



SwissLife  
Asset Managers

*Swiss Life REF (DE) European  
Real Estate Living and Working*

# Halbjahresbericht

zum 31. Dezember 2018

# Inhaltsverzeichnis

<b>Kennzahlen im Überblick</b>	<b>5</b>
<b>Tätigkeitsbericht</b>	<b>6</b>
<b>Anlageziele und Anlagepolitik</b>	<b>6</b>
<b>Entwicklung der Immobilienmärkte in Deutschland und Europa im Jahr 2018</b>	<b>7</b>
<b>Anlagegeschäfte</b>	<b>15</b>
<b>Wertentwicklung</b>	<b>16</b>
<b>Hauptanlagerisiken</b>	<b>16</b>
<b>Portfoliostruktur</b>	<b>17</b>
Geografische Verteilung der Immobilien	17
Verteilung der Immobilien nach BVI-Nutzungsarten	18
Verteilung der Immobilien nach Größenklassen	18
Wirtschaftliche Altersstruktur der Immobilien	18
Restlaufzeitenstruktur der Mietverträge	18
<b>Kreditportfolio und Restlaufzeitenstruktur der Darlehen</b>	<b>18</b>
<b>Währungspositionen</b>	<b>19</b>
<b>Risikoprofil</b>	<b>19</b>
<b>Wesentliche Änderungen gem. Art. 105 Abs. 1c EU VO Nr. 231/2013 im Berichtszeitraum</b>	<b>19</b>
<b>Vermögensübersicht zum 31. Dezember 2018</b>	<b>20</b>
<b>Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018</b>	
<b>Teil I: Immobilienverzeichnis</b>	<b>22</b>
Direkt gehaltene Immobilien	22
Über Immobilien-Gesellschaften gehaltene Immobilien	24
Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018 Teil I: Gesellschaftsübersicht	24

<b>Verzeichnis der Käufe und Verkäufe von Immobilien und Immobilien-Gesellschaften zur Vermögensaufstellung vom 31. Dezember 2018</b>	<b>26</b>
I. Käufe	26
II. Verkäufe	26
<b>Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018</b>	
<b>Teil II: Liquiditätsübersicht</b>	<b>27</b>
<b>Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018</b>	
<b>Teil III: Sonstige Vermögensgegenstände, Verbindlichkeiten und Rückstellungen</b>	<b>28</b>
<b>Vermietungsinformationen</b>	<b>30</b>
<b>Anhang</b>	<b>32</b>
Anteilwert und Anteilumlauf	32
Angaben zu den Verfahren zur Bewertung der Vermögensgegenstände	32
<b>Gremien</b>	<b>35</b>
Kapitalverwaltungsgesellschaft	35
Geschäftsführung	35
Aufsichtsrat	35
<b>Externe Bewerter für Immobilien</b>	<b>36</b>

Sehr geehrte Damen und Herren,

der von uns verwaltete Publikums-AIF mit festen Anlagebedingungen mit dem Investitionsschwerpunkt Immobilien in Form des offenen inländischen Publikums-sondervermögens Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working hat das 1. Halbjahr des Geschäftsjahres 2018 / 2019 (1. Juli 2018 bis 31. Dezember 2018) abgeschlossen. Der vorliegende Bericht informiert über die wesentlichen Geschäftsvorfälle und Veränderungen während des Berichtszeitraums.

# Kennzahlen im Überblick

Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working  
 ISIN: DE000A2ATC31  
 WKN: A2ATC3  
 Auflagedatum: 22. Dezember 2016

Aus rechtlichen Gründen können in den Tabellen in diesem Bericht Rundungsdifferenzen in Höhe von +/- einer Einheit (EUR, % usw.) auftreten. Prozentwerte in Tabellen und Grafiken sind gerundet, daher können rechnerische Differenzen zum Gesamtwert (100%) auftreten.

## Kennzahlen zum Stichtag 31. Dezember 2018

Fondsvermögen (netto)	256.015.941,00 €
<i>Immobilienvermögen</i>	
Immobilienvermögen gesamt (brutto)	207.750.000,00 €
- davon direkt gehalten	169.535.000,00 €
- davon über Immobilien-Gesellschaften gehalten	38.215.000,00 €
<i>Fondsobjekte</i>	
Anzahl der Fondsobjekte gesamt	9
- davon über Immobilien-Gesellschaften gehalten	1
Vermietungsquote in % der Nettosollmiete	98,9%
Fremdkapitalquote <sup>1</sup>	20,8%

## Veränderungen im Berichtszeitraum

<i>An- und Verkäufe</i>	
Ankäufe	1
Verkäufe	-
Mittelzufluss/-abfluss (netto)	57.697.315,25 €
<i>Ausschüttung</i>	
Endausschüttung am	26.11.2018
Endausschüttung je Anteil	0,18 €
Rücknahmepreis	10,30 €
Ausgabepreis	10,82 €

<sup>1</sup> Im Verhältnis zu den Vermögenswerten aller Fondsimmobilen. Die Vermögenswerte setzen sich aus den anzusetzenden Kaufpreisen (i.d.R. 3 Monate ab Erwerbsdatum) bzw. Verkehrswerten (i.d.R. ab dem 4. Monat nach Erwerbsdatum) der einzelnen Objekte zusammen.

# Tätigkeitsbericht

## Allgemeine Angaben

Am 31. Dezember 2018 endete das erste Halbjahr des Geschäftsjahres 2018/2019 des offenen Immobilien-Publikumsfonds Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working. Seit der Fondsaufgabe am 22. Dezember 2016 wurden bis zum 31. Dezember 2018 insgesamt zwölf Immobilien mit Verkehrswerten (zum Ankaufzeitpunkt) von rund 278,7 Mio. Euro für den Fonds notariell beurkundet. Davon sind bis zum Berichtsstichtag neun Immobilien mit Verkehrswerten von rund 206,6 Mio. Euro auf den Fonds übergegangen.

## Struktur des Fondsvermögens

Die Umsetzung der Allokationsstrategie „Living and Working“ mit den vier Nutzungsarten Wohnen, Gesundheit, Büro und Einzelhandel hatte nach wie vor oberste Priorität. Durch zwei Investments in Belgien konnte darüber hinaus die Ausweitung der Portfoliodiversifikation nach Regionen und Ländern vorangetrieben werden. Folglich ist der Fonds mit zwölf Investments in drei Ländern (DE, NL, BE) vertreten.

Die Struktur des Immobilienvermögens nach den oben genannten Nutzungsarten<sup>2</sup> zum Stichtag 31. Dezember 2018

betrug auf Basis der Verkehrswerte der beurkundeten Immobilien 43,1% Büro, 17,4% Gesundheit, 11,2% Wohnen, 28,3% Einzelhandel und zeigt damit bereits jetzt eine ausgewogene Portfoliostruktur.

Für Ankäufe von Büroimmobilien wird eine „ABBA plus“-Strategie verfolgt: also A-Lagen in B-Städten sowie B-Lagen in A-Städten, in Deutschland erweitert auf die größten 77 Städte. Möglichkeiten in den besten Lagen von A-Städten werden aber ebenso genutzt wie Ankäufe in Metropolregionen.

In der Nutzungsart „Gesundheit“ sind v.a. Betreutes Wohnen, Pflegeheime und Ärztehäuser im Fokus. Die Ankäufe richten sich in prosperierenden Regionen nach der Versorgungssituation vor Ort. In der Nutzungsart „Wohnen“ werden gezielt Immobilien in Regionen mit positiver Wanderungsbilanz erworben.

Bei Einzelhandelsimmobilien liegt der Schwerpunkt zurzeit auf Handelskonzepten, die der Nahversorgung dienen. Dabei sind die aktuelle und zukünftige Konkurrenzsituation sowie das Einzugsgebiet und die Kaufkraft entscheidend. Ländliche Gebiete sind somit als Investitionsstandort nicht ausgeschlossen.

# Anlageziele und Anlagepolitik

Für das Sondervermögen Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working wird der Aufbau eines Portfolios mit mehreren (ggf. über Objektgesellschaften gehaltenen) Immobilien entsprechend dem Grundsatz der Risikomischung angestrebt.

## Anlageziel: Diversifiziertes Portfolio, stabile Erträge

Als Anlageziel werden regelmäßige Erträge aufgrund zufließender Mieten und etwaiger Zinsen sowie stabile Immobilienwerte angestrebt.

Die Zielallokation des Fonds ist darauf ausgerichtet, den Anlegern ein möglichst breit diversifiziertes Immobilienportfolio zu bieten. Unterschiedliche Nutzungsarten und

eine internationale Streuung der zukünftigen Investments werden hierzu die Basis bilden.

Der Fokus liegt dabei auf Immobilien der Nutzungsarten Büro, Einzelhandel, Wohnen und Gesundheit. Weitere Nutzungsarten sind ebenfalls denkbar. Es sind Investitionen in Deutschland, den weiteren EWR-Staaten und der Schweiz zulässig.

## Konservative Anlagestrategie

Die Anlagestrategie des Fonds ist auf stabile Erträge für die Anleger ausgerichtet.

Der stringente Investmentprozess des Fonds ist hierfür wesentliche Voraussetzung. Bei der Auswahl der Immobilien für

<sup>2</sup> Verteilung der Immobilien nach BVI-Nutzungsarten (in % der Jahresnettosollmiete) siehe S. 18

das Sondervermögen stehen deren nachhaltige Ertragskraft sowie eine Streuung nach Region, Lage, Größe, Nutzung und Mietern im Vordergrund der Überlegungen. Beteiligungen an Immobiliengesellschaften im In- oder Ausland sind ebenfalls möglich.

Des Weiteren ist der Fonds strategisch auf die Verwaltung von Vermögen mit langfristiger Bestandshaltung ausgerichtet. Als Halteperiode für ein Investment wird daher grundsätzlich eine Zeitspanne von mindestens 10 Jahren angenommen.

Die Transaktionsstrategie richtet sich streichen aber auch an den unterschiedlichen europaweiten Immobilienzyklen aus.

#### **Herausforderung Liquiditätssteuerung**

Vor dem Hintergrund des aktuellen Zinsumfeldes stellt die Liquiditätssteuerung des Sondervermögens in Verbindung mit dem steigenden Mittelzufluss eine besondere Herausforderung dar. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft des Fonds

hat Dienstleistungen für Asset Management wie auch in größerem Umfang für das Property Management von der CORPUS SIREO Real Estate GmbH in Anspruch genommen. Für den Fonds ergeben sich damit Vorteile durch die Einbindung eines etablierten Marktteilnehmers. Daneben spielte die Nutzung des europäischen Netzwerkes und insbesondere die Transaktionsstärke von Swiss Life Asset Managers eine wesentliche Rolle, die die Kapitalverwaltungsgesellschaft in den verschiedenen Nutzungsarten und den nationalen wie auch den internationalen Märkten nutzen konnte.

Während der Aufbauphase des Sondervermögens soll dessen Wachstum nicht durch eine Reduzierung des Mittelzuflusses beeinträchtigt werden. Weiterhin steht neben anderen Maßnahmen die Vermeidung negativer Zinsen auf Bankguthaben des Fonds im Vordergrund.

Wechselkursrisiken wurden im Berichtszeitraum nicht eingegangen.

## Entwicklung der Immobilienmärkte in Deutschland und Europa im Jahr 2018

Der Überblick zu den Immobilienmärkten nimmt im ersten Schritt Bezug auf die europäische Ausrichtung des Fonds und geht nachfolgend auf die aktuellen Investitionsmärkte Deutschland, Niederlande und Belgien ein.

### **Europa**

#### **Wirtschaftliche Entwicklung und Ausblick**

Die Wirtschaft in Europa hat im Jahresverlauf 2018 an Fahrt verloren. Nach robustem Wachstum in den beiden ersten Quartalen, das sich für die EU28 in Zuwächsen von 0,4% bzw. 0,5% widerspiegelte, sank die Dynamik im dritten Quartal auf 0,3%, wobei für Deutschland, Italien und Schweden ein leichter Rückgang der Wirtschaftsleistung stand. Im

Vergleich zum entsprechenden Quartal des Vorjahres nahm das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2018 in der EU28 um 1,8% zu, bezogen auf den Euroraum um 1,6%.<sup>3</sup> Für das Gesamtjahr 2018 geht Swiss Life Economic Research für den Euroraum von einem Wachstum um 2,0% aus.<sup>4</sup> Auch wenn die Binnennachfrage die Konjunktur unterstützte, so schwächte sich die Exportleistung leicht ab. Damit kommt die globale Abkühlung der Konjunktur zum Ausdruck, u.a. als Folge des Handelskonflikts zwischen den USA und China. Insgesamt positiv entwickelte sich auch 2018 die Beschäftigungssituation in Europa: Die Erwerbstätigkeit stieg im dritten Quartal 2018 in der EU28 um 1,2% gegenüber dem Vorjahreszeitraum, im Euroraum um 1,3%, wobei sich die Dynamik im Jahresverlauf leicht abschwächte.<sup>5</sup>

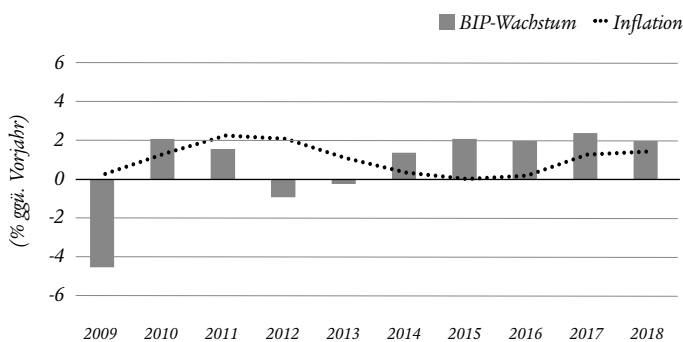
<sup>3</sup> Eurostat: Pressemitteilung vom 7. Dezember 2018

<sup>4</sup> Swiss Life Asset Managers: Perspektiven – Konjunktur, Ausgabe November 2018

<sup>5</sup> Eurostat: Pressemitteilung vom 7. Dezember 2018

Die Inflation war 2018 in einigen Monaten infolge des Ölpreisanstiegs auf Werte von über 2% gestiegen, schwächte sich jedoch zum Jahresende wieder ab. Die jährliche Inflationsrate erreichte nach Angaben von Eurostat in der EU28 1,9%, in der Eurozone 1,7%.<sup>6</sup> Für die kommenden Jahre ist von einer wirtschaftlichen Entwicklung entlang des langfristigen Wachstumspfads auszugehen. Swiss Life Economic Research prognostiziert für 2019 in der Eurozone ein reales Wirtschaftswachstum von 1,3%, für 2020 wird ein Wert von 1,1% erwartet. Die Inflation dürfte um 1,6% bzw. 1,5% zulegen.<sup>7</sup>

#### Entwicklung von Bruttoinlandsprodukt und Inflation im Euroraum



Quelle: Eurostat (BIP 2018 als Prognose von Swiss Life Economic Research)

#### Europäische Bürovermietungs- und Investmentmärkte

Die rückläufige Dynamik der Konjunktur in Europa fand 2018 nur wenig Ausdruck an den Immobilienmärkten. An den Bürovermietungsmärkten blieb die Nachfrage der Unternehmen auf unvermindert hohem Niveau, allerdings dämpfte der Mangel an verfügbaren Flächen in zahlreichen Standorten die Vermietungsaktivitäten. Nach Angaben des Beratungshauses JLL ging der Flächenumsatz in den europäischen Hauptbüromärkten 2018 gegenüber dem Vorjahr um 2% auf ca. 13,5 Mio. m<sup>2</sup> zurück, wobei für das letzte

Quartal ein Rückgang um knapp 18% verzeichnet wurde. Während sich an den deutschen Hauptbüromärkten ein –leicht– dämpfender Effekt des Angebotsmangels zeigte, zog der Flächenumsatz in Stockholm, Mailand, Prag oder Warschau spürbar an, während die Volumen in London und Paris nahezu stabil blieben.<sup>8</sup> Auch wenn die Bautätigkeit an den meisten Märkten angezogen hat, so waren die Fertigstellungszahlen 2018 erneut moderat und verharrten auf dem Niveau des Vorjahres. Projektentwickler agieren im Vergleich zu früheren Marktzyklen deutlich zurückhaltender auf das gute Marktumfeld, werden aber auch von hohen Baukosten und dem Mangel an Arbeitskräften gebremst.<sup>9</sup> Entsprechend sind die Leerstände im Jahresverlauf 2018 weiter zurückgegangen: JLL vermeldet zum Jahresende eine durchschnittliche Leerstandsquote von 6,3%, nach 7,4% ein Jahr zuvor.<sup>10</sup> Um den Flächenbedarf zu decken, verlagert sich ein steigender Teil der Vermietungen auf Projektentwicklungen.<sup>11</sup> Die Eigentümer profitierten von der rückläufigen Flächenverfügbarkeit, vor allem zentral gelegener, moderner Büroflächen, durch weiter steigende Mieten. Im Jahresverlauf 2018 haben die Spitzenmieten an Europas wichtigsten Büromärkten im Mittel um 5,5% zugelegt, davon allein im letzten Quartal um 1,5%.<sup>12</sup> Deutliches Wachstum erzielten die Märkte Barcelona, Berlin, Lissabon, Madrid und Stockholm, während in London die Mieten stagnierten.<sup>13</sup> Im Jahr 2019 ist von einer anhaltend positiven Entwicklung an den europäischen Büromärkten auszugehen, auch wenn das Momentum abnehmen dürfte. Mit weiterem Wachstum von Wirtschaft und Beschäftigung bleibt ein zusätzlicher Flächenbedarf der Unternehmen, dem ein erwarteter Anstieg der Fertigstellungen um ca. 50% im Vergleich zu 2018 gegenüber steht. Ein Marktgleichgewicht von Angebot und Nachfrage wird damit nicht erreicht, womit von einer weiteren, moderaten Aufwärtsbewegung der Mieten auszugehen ist.<sup>14</sup> Die Aufwärtstrends von Konjunktur und Vermietungsmärkten, ergänzt um die anhaltend niedrigen Zinsen und fehlende Anlagealternativen, haben 2018 erneut für ein starkes Jahr an den Investmentmärkten gesorgt. Nach Erhebungen von CBRE wurde 2018, über alle Immobiliensektoren gerech-

<sup>6</sup> Eurostat: Datenbank zur Inflationsrate (HVPI), Stand 17. Januar 2019

<sup>7</sup> Swiss Life Asset Managers: Perspektiven – Konjunktur, Ausgabe Januar 2019

<sup>8</sup> JLL: Office Property Clock Q4 2018, S. 2

<sup>9</sup> Colliers: EMEA City Offices, Q3 2018, S. 2; JLL: Office Property Clock Q4 2018, S. 2

<sup>10</sup> JLL: Office Property Clock Q4 2018, S. 2; JLL: Office Property Clock Q4 2017, S. 2

<sup>11</sup> Colliers: EMEA City Offices, Q3 2018, S. 2

<sup>12</sup> JLL: Office Property Clock Q4 2018, S. 3

<sup>13</sup> Colliers: EMEA City Offices, Q3 2018, S. 2; JLL: Office Property Clock Q4 2018, S. 2

<sup>14</sup> CBRE: Real Estate Market Outlook 2019, S. 21; JLL: Office Property Clock Q4 2018, S. 2



net, mit 321 Mrd. EUR ein Transaktionsvolumen auf Niveau des Vorjahres erreicht.<sup>15</sup> Mit einem Marktanteil von gut 40% bzw. rund 127 Mrd. EUR stand der Bürosektor abermals im Fokus der Investoren, gefolgt von Wohnen und Handel mit jeweils rund 50 Mrd. EUR. Mit Blick auf den Gesamtmarkt war Deutschland nach leichtem Zugewinn mit ca. 77 Mrd. EUR der wichtigste Investmentstandort in Europa, knapp vor Großbritannien mit rund 73 Mrd. EUR. Mit deutlichem Abstand folgen Frankreich (31 Mrd. EUR) sowie die Niederlande und Spanien mit jeweils ca. 20 Mrd. EUR, wobei letzterer Markt 2018 mit einem Plus von über 50% deutlich an Bedeutung gewonnen hat.<sup>16</sup> Durch den anhaltend starken Wettbewerb um attraktive Anlagemöglichkeiten waren die Ankaufsrenditen 2018 weiter unter Druck, ohne dass die Renditen mit der Intensität nachgegeben haben wie in den Vorjahren. Die stärksten Rückgänge verzeichneten im Bürosektor kleinere europäische Märkte wie Budapest, Lissabon, Lyon oder Prag, während in den Hauptmärkten Paris, London, Berlin, Madrid oder Stockholm mit Ankaufsrenditen im Bereich von 3,0% bis 3,5% teilweise noch ein geringfügiges Absinken registriert, aber insgesamt ein Boden erreicht wurde.<sup>17</sup> Für das Jahr 2019 ist erneut von hohem Transaktionsvolumen in Europa auszugehen. Da sich das Zinsumfeld auf kurze und mittlere Sicht –trotz erfolgter Zinswende– nicht wesentlich ändern wird, dürften die Ankaufsrenditen 2019 auf gegebenen Niveaus verharren und auf mittlere Sicht in einen leichten Aufwärtspfad übergehen.<sup>18</sup>

### **Büro- und Investmentmarkt der Niederlande**

Die Niederlande zählten 2017 mit einem Wachstum von 3,0% zu den ökonomisch stärksten Volkswirtschaften in Westeuropa. In den ersten beiden Quartalen 2018 nahm die Wirtschaftsleistung erneut spürbar um 0,5% bzw. 0,7% zu, schwächte sich gemäß vorläufigen Daten von Eurostat im dritten Quartal jedoch auf 0,2% ab.<sup>19</sup> Für das Gesamtjahr 2018 sind nach den Angaben von Consensus Economics 2,5% Wachstum zu erwarten. Für 2019 und 2020 wird eine

Steigerung um 1,9% bzw. 1,7% prognostiziert.<sup>20</sup> Die Stützen der Konjunktur im Jahr 2018, privater Konsum und Investitionen der Unternehmen, dürften sich in Zukunft abschwächen, während zugleich die Erwartungen an den Außenhandel im Zuge von Brexit und globalen Handelsspannungen gedämpft bleiben.<sup>21</sup> Die Beschäftigungssituation hat sich indes im Laufe des Jahres 2018 anhaltend verbessert. Im Dezember lag die Zahl der Erwerbstätigen bei 8,9 Mio. Personen, womit sich deren Zahl um durchschnittlich 13.000 pro Monat erhöht hat. Die Arbeitslosenquote ist auf Basis der ILO-Methodik auf 3,5% zurückgegangen.<sup>22</sup>

Der Büromarkt Amsterdam profitiert weiterhin vom guten konjunkturellen Umfeld, zeigt jedoch gerade bei den Vermietungsaktivitäten gegenüber den Vorjahren eine Abkühlung. Zum einen fehlte es in den ersten Quartalen 2018 an sehr großen Vertragsabschlüssen, zum anderen dämpft die mangelnde Verfügbarkeit an Büroflächen den Markt. Darüber hinaus sind im Zuge der Brexit-Unsicherheiten zwar einige Unternehmen nach Amsterdam gezogen oder haben den Umzug angekündigt, wie auch die Europäische Arzneimittel-Agentur, doch haben sich die anfangs hohen Erwartungen bislang nicht erfüllt.<sup>23</sup> Nachdem in den ersten drei Quartalen rund 200.000 m<sup>2</sup> Bürofläche vermietet wurden, dürfte sich der Flächenumsatz im Gesamtjahr 2018 nahe des langjährigen Mittels von ca. 300.000 m<sup>2</sup> bewegt haben.<sup>24</sup> Die robuste Nachfrage, ergänzt um eine geringe Bautätigkeit hat den Flächenleerstand auch 2018 weiter reduziert. Dies gilt vor allem für Hauptbürolagen wie Centrum oder Zuidooost, wo die Leerstandsquoten deutlich unter 5% gefallen sind. Für den Gesamtmarkt Amsterdam ist zum Jahresende von einem Wert von ca. 6% auszugehen.<sup>25</sup> Die knappen Flächenreserven haben 2018 erneut zu einem spürbaren Anstieg der Mieten geführt. Die Spitzenmiete am Gesamtmarkt hat um rund 6% angezogen, während in einzelnen Teilmärkten auch zweistellige Zuwächse erfasst wurden.<sup>26</sup> Obwohl sich die Dynamik zum Jahresende abgeschwächt hat, ist angesichts der Defizite an modernen Büroflächen für das Jahr 2019 von

15 CBRE: *European Investment Market Snapshot Q4 2018*

16 CBRE: *European Investment Market Snapshot Q4 2018*

17 JLL: *European Key Office Market Indicators Q4 2018*

18 CBRE: *Real Estate Market Outlook 2019*, S. 17

19 Eurostat: *Datenbank zum Bruttoinlandsprodukt, Stand 14. Januar 2019*

20 Consensus Economics: *Consensus Forecasts, Ausgabe Januar 2019*

21 OECD: *Economic Outlook Netherlands, November 2018*

22 Centraal Bureau voor de Statistiek: *Pressemitteilung vom 17. Januar 2019*

23 Savills: *City Special Amsterdam, October 2018*, S. 5

24 Savills: *City Special Amsterdam, October 2018*, S. 7

25 Savills: *City Special Amsterdam, October 2018*, S. 6 und S. 9

26 Cushman & Wakefield: *The Netherlands - Office Market Snapshot Q3 2018*; JLL: *European Key Office Market Indicators Q4 2018*

einem weiteren Mietwachstum auszugehen.

Die guten Fundamentaldaten von Wirtschaft und Vermietungsmärkten stützen die Nachfrage institutioneller Investoren nach Büroimmobilien in den Niederlanden. Nach Berechnungen von CBRE wurden im Jahr 2018 Gewerbe- und Wohnimmobilien im Wert von rund 20,4 Mrd. EUR gehandelt – ein leichter Zuwachs gegenüber dem Vorjahr (+4%).<sup>27</sup> Büroliegenschaften nahmen einen erheblichen Anteil am Transaktionsvolumen ein: In den ersten drei Quartalen wurden ca. 4,4 Mrd. EUR, entsprechend einem Marktanteil von rund einem Drittel, in diesen Sektor investiert. Das Volumen des Vorjahreszeitraums wurde damit nahezu erreicht (-4%).<sup>28</sup> Nachdem 2017 am Amsterdamer Büromarkt rund 3 Mrd. EUR umgesetzt wurden, deutete sich für 2018 nach drei Quartalen mit einem Ergebnis von ca. 900 Mio. EUR ein Rückgang des Transaktionsvolumens an, das Marktteilnehmer vor allem auf die geringe Verfügbarkeit großvolumiger Immobilien zurückführten.<sup>29</sup> Die Ankaufsrenditen für Büroobjekte haben im Jahresverlauf 2018 weiter nachgegeben, wie z.B. Cushman & Wakefield zum Ende des dritten Quartals einen Rückgang um 40 Basispunkte auf 3,5% berichtet. JLL nennt zum Jahresende 2018 für Spitzenobjekte eine Netto-Anfangsrendite von 3,0%.<sup>30</sup> Angesichts des erreichten niedrigen Renditeniveaus ist der Spielraum für eine weitere Kompression begrenzt, womit von einer Stabilisierung der Renditen auf dem gegebenen Niveau auszugehen ist.

### **Büro- und Investmentmarkt Belgien**

Die belgische Wirtschaft ist in den Jahren 2015 bis 2017 mit Wachstumsraten zwischen 1,5% und 1,7% mit geringerer Dynamik gewachsen als die EU28 oder die Eurozone. Ein Blick in die Historie zeigt jedoch die relative Stabilität des Landes, z.B. in den Jahren der Finanzkrise, als der konjunkturelle Einbruch deutlicher geringer ausfiel als in den Nachbarländern. In den ersten drei Quartalen 2018 erreichte die belgische Wirtschaft jeweils ein Wachstum von 0,3%.<sup>31</sup> Im Gesamtjahr dürfte die Wirtschaftsleistung gemäß den Prognosen von Consensus Economics um 1,5% gestiegen sein.

Dieser moderate Wachstumspfad sollte sich in den Folgejahren fortsetzen: Die Erwartungen liegen bei Zuwächsen von 1,4% und 1,3%.<sup>32</sup> Analog zum Gros der europäischen Länder verzeichnete Belgien 2018 einen anhaltenden Aufbau von Beschäftigung und Rückgang der Arbeitslosigkeit, die nach Angaben des Statistikamts Statbel im dritten Quartal mit 6,0% einen historischen Tiefstwert erreichte.<sup>33</sup>

Den belgischen Immobilienmarkt charakterisieren Beratungshäuser als hochgradig transparent, gut zugänglich für ausländische Investoren und liquide. Neben den typischen Nutzungsarten Büro und Handel haben in Belgien bei institutionellen Anlegern auch Gesundheitsimmobilien eine große Bedeutung.<sup>34</sup> Den Bürosektor dominiert die Hauptstadt Brüssel, die nicht nur von der Vielzahl nationaler Verwaltungen profitiert, sondern auch von internationalen Organisationen wie der NATO und besonders den Institutionen der Europäischen Union sowie den Verbänden und Organisationen, welche die Nähe zur Europäischen Kommission suchen. Mit einem Flächenbestand von über 13 Mio. m<sup>2</sup> zählt der Büromarkt Brüssel zu den größten Bürostandorten in Europa.<sup>35</sup>

Der Bürovermietungsmarkt Brüssel erzielte über die letzten 10 Jahre im Mittel einen Flächenumsatz von rund 400.000 m<sup>2</sup>. Im Jahr 2018 wurde diese Marke mit einem Wert von ca. 360.000 m<sup>2</sup> unterschritten. Während die Anbieter von flexiblen Bürolösungen weiterhin expandierten, fehlten dem Markt großflächige Vermietungen, z.B. durch Staat und Institutionen. Die mangelnde Verfügbarkeit moderner Büroflächen, vor allem in den zentralen Teilmärkten, führte zugleich zu einem Anstieg der Vorvermietungen.<sup>36</sup> Der Flächenleerstand nahm im Jahresverlauf 2018 kontinuierlich ab und erreichte zum Ende des vierten Quartals nach Angaben von BNP Paribas Real Estate 7,7% für den Gesamtmarkt. In den zentralen Märkten Zentrum oder Leopold lag die Quote mit 2% bzw. 4% deutlich unter diesem Niveau. Der Leerstand konzentriert sich auf die dezentralen und peripheren Lagen.<sup>37</sup> Für die nächsten 2-3 Jahre werden relativ hohe, auch spekulative Fertigstellungsvolumen am Brüsseler Büromarkt

27 CBRE: *European Investment Market Snapshot Q4 2018*

28 Cushman & Wakefield: *The Netherlands - Office Market Snapshot Q3 2018*

29 Savills: *City Special Amsterdam, October 2018, S. 11*

30 JLL: *European Key Office Market Indicators Q4 2018; Cushman & Wakefield: The Netherlands - Office Market Snapshot Q3 2018*

31 Eurostat: *Datenbank zum Bruttoinlandsprodukt, Stand 14. Januar 2019*

32 Consensus Economics: *Consensus Forecasts, Ausgabe Januar 2019*

33 Statbel: *Pressemitteilung vom 20. Dezember 2018*

34 CBRE: *EMEA Investment Guide 2016*

35 EY / JLL: *Invest in Belgium 2016, S. 6*

36 BNP Paribas Real Estate: *Brussels Office Market, Dashboard Q4 2018; Cushman & Wakefield: Brussels Office Market, H1 2018, S. 6*

37 BNP Paribas Real Estate: *Brussels Office Market, Dashboard Q4 2018*

erwartet, so dass Leerstand nicht weiter abgebaut, sondern in Teilmärkten wieder moderat zunehmen dürfte. Das Potential für Mietwachstum bleibt damit begrenzt. Bereits 2018 hatte sich die Spitzenmiete auf einem Niveau von 310 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr stabil entwickelt, nachdem im Vorjahr ein leichter Anstieg verzeichnet worden war.<sup>38</sup> Die Mietentwicklung unterstreicht den Ruf Brüssels als einem der stabilsten Büromärkte in Europa.

Am belgischen Investmentmarkt wurden 2018 nach Angaben von BNP insgesamt rund 4,3 Mrd. EUR umgesetzt, wovon knapp die Hälfte auf den Bürosektor entfiel.<sup>39</sup> Der regionale Schwerpunkt lag in der Region Brüssel, wo allein im ersten Halbjahr rund 1 Mrd. EUR und damit knapp 60% des Bürovolumens investiert wurden.<sup>40</sup> Die starke Nachfrage der Anleger hat die Ankaufsrenditen für Spitzenobjekte im Jahresverlauf 2018 weiter reduziert. Eine Spitzenrendite von 4,0% im vierten Quartal bedeutet eine Renditekompression von 60 Basispunkten gegenüber dem Vorjahreszeitraum.<sup>41</sup>

### Wirtschaft und Immobilienmärkte in Deutschland

Nach dem Ausnahmejahr 2017 mit einem Wachstum von 2,5% hat die deutsche Wirtschaft im Jahresverlauf 2018 auf den langfristigen Wachstumspfad zurückgefunden. Nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes hat die Wirtschaftsleistung um 1,5% zugelegt.<sup>42</sup> Die Exportnation Deutschland profitierte weniger vom Außenhandel als der Binnennachfrage: Die Investitionen in Ausrüstungen legten um 4,5% zu, die Bauinvestitionen um 3,0%. Aber auch die Ausgaben von privaten Haushalten (+1,0%) und Staat (+1,1%) trugen zum Wachstum bei, wenn auch mit geringerer Dynamik als in den Vorjahren. Dagegen dämpfte der Außenbeitrag das Wachstum leicht ein. Die Exporte stiegen gegenüber 2017 zwar um 2,4%, wurden allerdings von der Importleistung (+3,4%) überkompensiert.<sup>43</sup>

Die Beschäftigungssituation folgte der robusten gesamtwirtschaftlichen Lage: Nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit hat sich die Erwerbstätigkeit im Jahresdurchschnitt 2018 gegenüber dem Vorjahr um 562.000 auf 44,83 Mio. Personen erhöht. Die Arbeitslosenquote ging um 0,5 Pro-

zentpunkte auf 5,2% zurück; zugleich erhöhte sich die Zahl der gemeldeten offenen Stellen auf durchschnittlich 796.000 (+9%). Die Inflationsrate ist 2018 um 1,9% gestiegen, womit der Wert des Vorjahres (1,8%) leicht übertroffen wurde. Entscheidender Faktor war die Entwicklung des Ölpreises, der die Verbraucherpreise in einigen Monaten deutlich über die 2-Prozent-Marke zog. Zum Jahresende schwächte sich der Preisauftrieb ab und erreichte im Dezember 2018 ein Plus von 1,7% im Vergleich zum Vorjahresmonat. Für das Jahr 2019 geht die Consensus-Prognose von einem BIP-Wachstum von 1,4% und für 2020 von 1,6% aus. Die Erwartungen für die Inflation liegen mit 1,8% in 2019 und 1,7% in 2020 auf dem Niveau der Vorjahre.<sup>44</sup>

### Büromärkte profitieren von Konjunktur und knappem Flächenangebot

Die anhaltend robuste Konjunktur, vor allem die Lage am Arbeitsmarkt, sorgte 2018 für eine weiterhin starke Nachfrage der Unternehmen nach Büroflächen. In den Top-7-Standorten wurde insgesamt ein Flächenumsatz von rund 4 Mio. m<sup>2</sup> registriert, ein Rückgang von ca. 6% gegenüber dem Vorjahr.<sup>45</sup> Marktteilnehmer heben die geringe Flächenverfügbarkeit als Hauptgrund für den Rückgang der Vermietungsleistung hervor, wodurch Unternehmen ihre Umzugsabsichten zurückstellen oder trotz expansiver Beschäftigungsentwicklung neue Bürokonzepte auf gegebener Flächen umsetzen mussten.<sup>46</sup> Umsatzstärkste Märkte waren München (Region) und Berlin mit ca. 975.000 m<sup>2</sup> bzw. 842.000 m<sup>2</sup>, gefolgt von Frankfurt mit rund 633.000 m<sup>2</sup>. Damit blieb die Rangfolge der Märkte gegenüber dem Vorjahr unverändert, die Volumina gingen jedoch in Stuttgart, Frankfurt und Berlin zweistellig zurück. Einzig Düsseldorf verzeichnete eine leichte Steigerung der Vermietungsleistung.<sup>47</sup> Die Fertigstellungszahlen haben 2018 zugenommen. Hervorzuheben sind die Märkte Berlin und München, wo zusätzliche Flächen aufgrund der herrschenden Flächenknappheit allerdings in erheblichem Umfang benötigt und daher aktuell gut absorbiert werden, vielfach bereits durch Vorvermietungen. Die Leerstände sind 2018 an allen

38 Cushman & Wakefield: Brussels Office Market, H1 2018, S. 7; BNP Paribas Real Estate: Brussels Office Market, Dashboard, Q4 2018

39 BNP Paribas Real Estate: Brussels Office Market, Dashboard Q4 2018

40 Cushman & Wakefield: Brussels Office Market, H1 2018, S. 13

41 BNP Paribas Real Estate: Brussels Office Market, Dashboard, Q4 2018 und Brussels Office Market, Dashboard, Q4 2017

42 Statistisches Bundesamt: Pressemitteilung vom 15. Januar 2019

43 Statistisches Bundesamt: Pressemitteilung vom 15. Januar 2019

44 Consensus Economics: Consensus Forecasts, Ausgabe Januar 2019

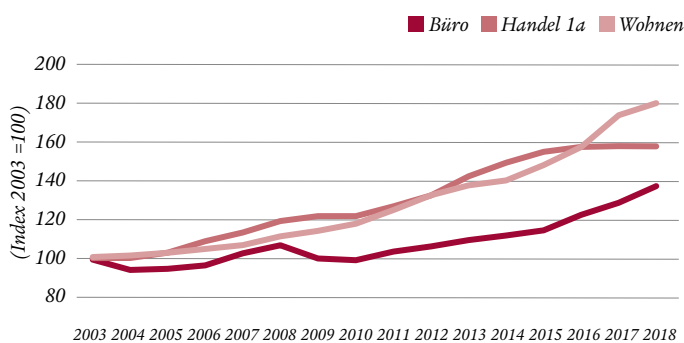
45 JLL: Pressemitteilung vom 7. Januar 2019

46 CBRE, JLL: jeweils Pressemitteilung vom 7. Januar 2019

47 JLL: Pressemitteilung vom 7. Januar 2019

Top-7-Märkten weiter gesunken. Der Umfang verfügbarer Flächen lag zum Jahresende in Berlin und München deutlich unter dem jährlichen Flächenumsatz, wie Leerstandsquoten von 2% bzw. 3% unterstreichen. Die höchsten Leerstandsquoten wurden für Düsseldorf und Frankfurt mit jeweils gut 6% ermittelt, aber auch an diesen Standorten werden in zentralen Lagen kaum größere Flächeneinheiten angeboten. Die Bautätigkeit ist in allen Märkten angesprungen, so dass für die kommenden Jahre von weiter steigenden Fertigstellungen auszugehen ist. Das Tempo bei der Umsetzung der Projekte wird jedoch –im Gegensatz zu früheren Marktzyklen– durch unzureichende Kapazitäten in Baubehörden und Bauwirtschaft, aber auch steigende Kosten gebremst. Damit ist auf mittlere Sicht von einem knappen Flächenangebot auszugehen.<sup>48</sup> Die Konsequenz des engen Marktumfelds sind leicht beschrieben: Spürbar steigende Spitzen- und Durchschnittsmieten. Einen besonderen Schub bekamen die Spitzenmieten 2018 erneut in Berlin mit zweitstelligem Zuwachs (13%), aber auch in den übrigen Top-7-Märkten legten die Werte zwischen 4% und 7% zu.<sup>49</sup>

#### Entwicklung der Spitzenmieten in den Top-7-Märkten, indexiert



Quelle: bulwiengesa

#### Stationärer Handel weiter in der Anpassung an die digitale Welt

Der Einzelhandelsumsatz in Deutschland legte 2017 real um 2,3% zu, nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamts folgte im Jahr 2018 ein Wachstum zwischen 1,4% und 1,5%, wobei ein Großteil der Dynamik aus dem Online-Handel kam.<sup>50</sup> Für den stationären Handel bleibt die Situation nicht nur wegen der digitalen Konkurrenz weiterhin herausfordernd, sondern auch angesichts steigender Erwartungen der Konsumenten an das Ambiente und die Vielfalt des Angebots.<sup>51</sup> In den innerstädtischen Haupteinkaufslagen bleiben die Flächenumsätze verhalten, Leerstände sind sichtbar. Allerdings berichten Marktakteure für das Jahr 2018 zumindest aus den größten 10 Standorten von einer Erholung der Nachfrage und einem leichten Anstieg der Flächenumsätze.<sup>52</sup> Auch wenn die Textilbranche weiterhin mit ca. 30% Marktanteil die wichtigste Mietergruppe bleibt, verlor sie 2018 weiter an Bedeutung, während die Gastronomiebranche ihren Anteil an der Vermietungsleistung auf knapp 20% steigerte.<sup>53</sup> Die Gesuche nationaler und –von größerer Bedeutung– internationaler Handelsketten, die weiterhin in den Markt expandieren, konzentrieren sich auf die absolute Top-Lage des jeweiligen Marktes, womit die Differenzierung zu den B-Lagen immer deutlicher wird. Bemerkenswert ist die Expansion von Discountern, Drogeriemärkten und kleinformatigen Supermärkten in den Innenstädten.<sup>54</sup> Die Mieten in den Haupteinkaufsstraßen und Shopping Centern standen im Jahr 2018 tendenziell unter Druck. Während sich die Spitzenmieten in den Top-7-Märkten weitgehend gehalten haben, verzeichneten sonstige Großstädte, vor allem jedoch Mittelstädte, in der Regel rückläufige Mieten. So berichtet JLL, dass im Schnitt von 185 analysierten Standorten die Spitzenmiete 2018 um 3,3% zurückgegangen ist.<sup>55</sup> Die Mieter entwickeln immer stärkere Verhandlungsmacht, die sich in kürzeren Mietvertragslaufzeiten, Akzeptanz von umsatzabhängigen Mieten oder Ausbaurkosten ausdrückt.<sup>56</sup> Im Vergleich zu Innenstadtlagen und vielen Einkaufszentren weisen Lebensmittelmärkte oder Fachmarktzentren als Handelsformate für den täglichen Bedarf deutlich günstigere Rahmenbedingungen auf. Der Wettbewerb mit dem Online-

48 JLL: Pressemitteilung vom 7. Januar 2019

49 JLL: Pressemitteilung vom 7. Januar 2019

50 Statistisches Bundesamt: Pressemitteilung vom 7. Januar 2019

51 IFH: Pressemitteilung vom 23. Januar 2019

52 JLL: Einzelhandelsmarktüberblick Q4 2018, S. 2

53 BNP Paribas Real Estate: Market Focus Retail Letting Q4 2018, S. 2

54 Comfort: Pressemitteilung vom 8. Januar 2019; JLL: Einzelhandelsmarktüberblick Q4 2018, S. 4

55 JLL: Einzelhandelsmarktüberblick Q4 2018, S. 5

56 Comfort: Pressemitteilung vom 8. Januar 2019

handel ist gering (bzw. die Objekte bieten gute Voraussetzungen für verschiedene Vertriebswege), wichtige Mietergruppen wie Lebensmittelhändler und Drogeriemärkte expandieren und das Management der Immobilien weist eine geringere Komplexität auf.<sup>57</sup> In diesem Segment haben sich die Mieten in den letzten Jahren positiv entwickelt.

### **Wohnungsmärkte im Aufwärtstrend**

Die steigenden Bevölkerungs- und Haushaltszahlen in den Metropolen sowie in Groß- und Mittelstädten mit hoher Wirtschaftsdynamik oder Hochschuleinrichtungen bleiben die fundamentalen Treiber der Wohnungsmärkte. Dabei verzeichnet vor allem das Umland großer Städte seit einigen Jahren eine deutliche Zunahme der Einwohnerzahl.<sup>58</sup> Die unzureichende Verfügbarkeit an Grundstücken, aber auch fehlende Kapazitäten in der Bauwirtschaft können den steigenden Bedarf an Wohnraum nicht decken. Im Jahr 2017 wurden in Deutschland 284.800 Wohnungen fertiggestellt, womit der von Experten und Bundesregierung auf 400.000 Einheiten geschätzte jährliche Bedarf nicht erreicht wurde, zumal die Bautätigkeit nicht auf die Metropolregionen konzentriert ist. Für 2018 liegen noch keine Angaben zu Fertigstellungen vor. Die Zahl der Baugenehmigungen hat sich indes 2018 stabil entwickelt: Das Statistische Bundesamt weist für den Zeitraum Januar bis November mit 315.200 Wohnungen einen marginalen Anstieg von 0,5% gegenüber dem Vorjahreszeitraum aus. Bei Wohnungen in Mehrfamilienhäusern, mit 162.000 Einheiten das wichtigste Segment, fiel das Plus mit 4,5% überproportional stark aus.<sup>59</sup> Das knappe Angebot hat die Mieten und Kaufpreise für Wohnimmobilien im Jahr 2018 weiter angeschoben. So berichtet das Analysehaus empirica von einem Wachstum der Mietpreise in den Top-7-Städten um 4,2%, wobei sich die Dynamik gegenüber dem Vorjahr leicht abgeschwächt hat (2017: 5,9%). Die Kaufpreise für Eigentumswohnungen sind hingegen stärker gestiegen. Auf ein Plus von 9,5% im Vorjahr folgte 2018 für die Top-7-Märkte ein Wert von 11,4%.<sup>60</sup>

### **Großer Bedarf an Gesundheitsimmobilien**

Die Alterung der Gesellschaft führt in den kommenden Jahren und Jahrzehnten zu einem deutlich steigenden Bedarf an Gesundheits- und Pflegeimmobilien. Nach Prognosen von Eurostat wird die Zahl der über 80-jährigen Menschen von 4,5 Mio. im Ausgangsjahr 2015 auf 6,3 Mio. im Jahr 2030 und 10,4 Mio. im Jahr 2050 zunehmen und sich damit innerhalb einer Generation mehr als verdoppeln.<sup>61</sup> Entsprechend wächst der Bedarf an Pflegeheimplätzen, altengerechten Wohnungen, aber auch Einrichtungen der ambulanten medizinischen Versorgung. So werden bis 2030 rund 150.000 zusätzliche Plätze in der stationären Pflege benötigt.<sup>62</sup> Neben dem zusätzlichen Bedarf aus der demographischen Entwicklung müssen Bestandsobjekte laufend ersetzt oder zumindest modernisiert werden, wenn diese nicht mehr die baulichen oder gesetzlichen Anforderungen, z.B. an die Zimmerbelegung, erfüllen. Zwar steigt die Zahl der Pflegeheime in Deutschland, doch der Bedarf wächst derzeit stärker als die Kapazitäten: Die Zahl der Einrichtungen hat von Ende 2015 bis Ende 2017 von 13.596 auf 14.480 Objekte zugenommen, womit die Zahl der Pflegeplätze um 2,5% auf rund 952.000 angestiegen ist. Die Zahl der vollstationär versorgten Pflegebedürftigen nahm in diesem Zeitraum jedoch um 4,5% zu.<sup>63</sup> Die Verknappung der Kapazitäten zeigt sich auch in der erhöhten Auslastung der Pflegeeinrichtungen.

### **Rekordniveaus an den Investmentmärkten**

Die guten fundamentalen Rahmenbedingungen an den Vermietungsmärkten und das Niedrigzinsumfeld führten 2018 erneut zu einem starken Jahr an den Investmentmärkten. Darüber hinaus diente Deutschland vielen Anlegern in einem Umfeld steigender wirtschaftlicher und erheblicher politischer Unsicherheiten als sicherer Hafen. Nach Angaben von CBRE wurden 2018 am institutionellen Investmentmarkt Immobilien im Wert von ca. 77 Mrd. EUR gehandelt, davon entfielen rund 60 Mrd. EUR auf Gewerbe- und gut 17 Mrd. EUR auf Wohnimmobilien. Im Vergleich zum Vorjahr legte der Gesamtmarkt um ca. 6% zu, wobei der Zuwachs im Wohnsektor mit ca. 10% stärker ausfiel als bei Gewerbe mit einem Plus von rund 4%.<sup>64</sup>

<sup>57</sup> Hahn AG: *online versus offline*, S. 10

<sup>58</sup> Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR), *Pressemitteilung vom 24. April 2018*

<sup>59</sup> Statistisches Bundesamt: *Pressemitteilung vom 17. Januar 2019*

<sup>60</sup> empirica ag: *Immobilienpreisindex 4/2018*

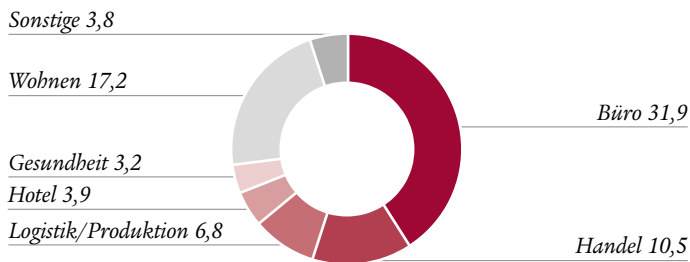
<sup>61</sup> Eurostat *Bevölkerungsprognose aus 2017* (<https://ec.europa.eu/eurostat/web/population>)

<sup>62</sup> BMWi: <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Artikel/Branchenfokus/Wirtschaft/branchenfokus-pflegewirtschaft.html>

<sup>63</sup> Destatis: *Pflegestatistik 2017*, S. 15.

<sup>64</sup> CBRE: *Pressemitteilung vom 4. Januar 2019*

### Transaktionsvolumen nach Sektoren im Jahr 2018 (in Mrd. EUR)



Quelle: CBRE

Mit Blick auf die Sektoren hat sich die Nachfrage der Anleger gegenüber dem Vorjahr nicht verändert: Büros standen mit einem Marktanteil von ca. 41% an der Spitze, gefolgt von Wohnen und Handel mit 22% bzw. 14%.<sup>65</sup> Der Büro-sektor legte im Vergleich zum Vorjahr kräftig um 15% zu. Die Top-7-Standorte sind mit einem Anteil von über 80% die dominierenden Investmentstandorte in diesem Sektor.<sup>66</sup> Dagegen reduzierte sich das Transaktionsvolumen im Handelssektor um rund ein Viertel auf rund 10,5 Mrd. EUR, wobei das Segment der Fachmärkte und Fachmarktzentren mit 42% Anteil wie in den Vorjahren die größte Bedeutung einnahm. Innerstädtische Handelsobjekte (zu beachten ist die Fusion von Karstadt und Kaufhof) steigerten ihren Anteil im Vergleich zum Vorjahr deutlich auf 39%, während Shopping Center auf 14% zurückfielen.<sup>67</sup> Stark an Bedeutung gewannen dagegen Gesundheitsimmobilien, bei denen ein Investmentvolumen von 3,2 Mrd. EUR registriert wurde, davon allein 2,1 Mrd. EUR im Segment der Pflegeheime und Seniorenzentren.<sup>68</sup>

Die Preise sind im Jahresverlauf weiterhin, aber im Vergleich zu den Vorjahren aufgrund der bereits erreichten hohen Niveaus relativ moderat gestiegen. So haben im Büro-sektor die Ankaufsrenditen für Spitzenobjekte im Durchschnitt der Top-7-Standorte um 15 Basispunkte nachgegeben. Berlin war zum Jahresende 2018 der teuerste Standort in Deutschland mit einer Ankaufsrendite von 2,9 % - dieser Wert blieb

allerdings gegenüber dem Vorjahreszeitraum unverändert.<sup>69</sup> Die Renditekompression erfasste in stärkerem Umfang kleinere, noch höher rentierliche Märkte. Nach einem leichten Rückgang in den ersten Monaten 2018 blieben die Renditen für innerstädtische Geschäftshäuser und Shopping Center in den Top-7-Märkten bei ca. 3,0% bzw. 3,75% stabil, während die Benchmark für Fachmarktzentrum zum Jahresende auf 4,25% zurückging.<sup>70</sup> Bei weniger attraktiven Shopping Centern deutet sich indes ein Preisrückgang an.<sup>71</sup> Wohnimmobilien in den Top-7-Standorten rentieren zum Jahresende bei unter 3%, wobei die Ankaufsrenditen für Projektentwicklungen über jenen für Bestandsobjekte liegen.<sup>72</sup> Im Vergleich zu den klassischen Nutzungsarten lassen sich mit Gesundheitssimmobilien weiterhin deutlich höhere Renditen erzielen. Für Pflegeeinrichtungen lag die Netto-Anfangsrendite für moderne Objekte zum Jahresende bei 4,75%.<sup>73</sup>

### Mit dem fortschreitenden Marktzyklus steigen die Unsicherheiten an den Immobilienmärkten

Die Rahmenbedingungen für die Vermietungs- und Investmentmärkte in Deutschland und Europa bleiben weiterhin positiv, auch wenn die wirtschaftliche Dynamik nachlässt. Robuste Nachfrage und geringe Flächenverfügbarkeit dürften im Büro- und Wohnsektor zu moderat steigenden Mieten führen. Das Niedrigzinsumfeld mit geringen Anlagealternativen für institutionelle Investoren spricht auch 2019 für hohe Investmentaktivitäten und Transaktionsvolumen über dem langfristigen Durchschnitt. Die starke Renditekompression der letzten Jahre hat die Preise für Immobilien auf historische Niveaus geführt, so dass sich die Ankaufsrenditen auf kurze Sicht seitwärts bewegen dürften und mittelfristig leicht anziehen könnten. Nach einem Jahrzehnt des Aufschwungs sind Wirtschaft und Immobilienmärkte im Zyklus weit vorangeschritten, womit entsprechend hohe Unsicherheiten über die künftigen Entwicklungen verbunden sind.

65 CBRE: Pressemitteilung vom 4. Januar 2019

66 JLL: Investmentmarktüberblick Deutschland, 4. Quartal 2018, S. 5

67 CBRE: Deutschland Einzelhandelsinvestmentmarkt, Q4 2018, S. 2

68 CBRE: Pressemitteilung vom 17. Januar 2019

69 JLL: Investmentmarktüberblick Deutschland, 4. Quartal 2018, S. 7

70 CBRE: Deutschland Einzelhandelsinvestmentmarkt, Q4 2018, S. 3

71 JLL: Investmentmarktüberblick Deutschland, 4. Quartal 2018, S. 9

72 JLL: Investmentmarktüberblick Deutschland, 4. Quartal 2018, S. 8

73 CBRE: Pressemitteilung vom 17. Januar 2019

### Entwicklungen auf den Kapitalmärkten

Die Entwicklung auf den internationalen Kapitalmärkten wurde im Berichtszeitraum 1. Juli 2018 bis 31. Dezember 2018 maßgeblich von den Zentralbanken in der Eurozone, Großbritannien und den USA beeinflusst. Die jeweilige Geldpolitik spiegelt sich in den Renditeniveaus von Staatsanleihen wider.

In Deutschland haben sich die Renditen an den Kapitalmärkten im zweiten Halbjahr 2018 wenig verändert. Die Renditen für zehnjährige Bundesanleihen lagen am 2. Juli 2018 bei 0,27% p.a. und sind, bei einem vorübergehenden Anstieg im Oktober 2018 auf ein Niveau um 0,5%, bis zum Ende des Berichtszeitraums marginal auf 0,24% p.a. am 31. Dezember 2018 zurückgegangen. Die Renditen von kurzlaufenden Staatsanleihen haben in diesem Zeitraum bei ebenfalls geringen zwischenzeitlichen Schwankungen leicht angezogen und lagen weiterhin im negativen Bereich: Einjährige Bundesanleihen rentierten am 2. Juli 2018 bei -0,72% p.a. und lagen am 31. Dezember 2018 bei -0,61%.<sup>74</sup>

Der Leitzins der Europäischen Zentralbank blieb über den Berichtszeitraum unverändert und notierte weiterhin bei 0,0%. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die Leitzinsen mindestens über den Sommer 2019 hinaus und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden. Zugleich fasste der Rat den Beschluss, die

Nettoankäufe von Vermögenswerten zum Jahresende 2018 zu beenden.<sup>75</sup>

Im Gegensatz zum Euroraum verfolgen die britische und die US-Notenbank eine Straffung der Geldpolitik. Die Bank of England hatte den Leitzins zunächst im November 2017 auf 0,5% heraufgesetzt, um der steigenden Inflation nach der Schwächung des britischen Pfunds infolge des Brexit-Entscheids zu begegnen. Im Berichtszeitraum erfolgte am 2. August 2018 eine erneute Anhebung um 25 Basispunkte auf 0,75%.<sup>76</sup> Die Renditen britischer zehnjähriger Staatsanleihen lagen am 2. Juli 2018 bei 1,40% p.a. und sanken bis zum Ende des Berichtszeitraums auf 1,27% p.a. am 31. Dezember 2018.

In den USA hat die Notenbank Federal Reserve im Berichtszeitraum am 26. September und 19. Dezember die Leitzinsen auf 2,5% zum Stand Ende Dezember 2018 erhöht.<sup>77</sup> Die Notenbank folgte ihrer Strategie einer Normalisierung des Zinsniveaus, gerade vor dem Hintergrund einer boomenden US-Wirtschaft mit geringer Arbeitslosigkeit und aufkommendem Inflationsdruck. Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen gaben im Berichtszeitraum nach. Sie lagen am 2. Juli 2018 bei 2,87% p.a. sanken bis Ende Dezember auf 2,69%. Im Oktober 2018 hatten die Renditen auf ein Niveau von rund 3,2% angezogen.

## Anlagegeschäfte

Im Berichtszeitraum haben folgende Käufe stattgefunden:

#### Immobilien

##### **Brüssel, Avenue de Cortenberg 107**

Erwerbsdatum 30.07.2018

Transaktionsvolumen EUR 37,00 Mio.

#### Gesellschaften

##### **Cortenberg 107 SA, Avenue Louise 235, 1050 Brüssel, Belgien**

Erwerbs-/Gründungsdatum 25.07.2018

Transaktionsvolumen EUR 13.244,37

Verkäufe von Immobilien oder Immobilien-Gesellschaften erfolgten nicht.

<sup>74</sup> Alle Daten zu Anleiberenditen aus Macrobond

<sup>75</sup> EZB: Pressemitteilung zu geldpolitischen Beschlüssen vom 13. Dezember 2018

<sup>76</sup> <https://de.global-rates.com/zinssatze/zentralbanken/zentralbank-england/boe-zinssatz.aspx>

<sup>77</sup> <https://de.global-rates.com/zinssatze/zentralbanken/zentralbank-amerika/fed-zinssatz.aspx>

# Wertentwicklung

Das Nettofondsvermögen des Publikums-AIF Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working beträgt zum Berichtsstichtag EUR 256.015.941,00 (Beginn Gj. EUR 198.781.849,57) bei umlaufenden Anteilen von

24.840.790 Stück (Beginn Gj. 19.268.184 Stück).

Im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres wurde eine BVI-Rendite von 1,7% erzielt. Die BVI-Rendite im Kalenderjahr 2018 betrug 3,7%.

# Hauptanlagerisiken

In Übereinstimmung mit den gesetzlichen Regelungen werden folgende wesentliche Risiken überwacht:

## Adressausfallrisiken

Im Wesentlichen bestehen derartige Risiken aus entgangenen Mieten aus nicht gezahlten Zinsen aus Liquiditätsanlagen. Unmittelbar wie auch mittelbar können sich insbesondere ausfallende Mieterträge auf die Ertragssituation des AIF-Sondervermögens Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working auswirken. Ferner können diese auch zu notwendigen Anpassungen des Verkehrswertes einer Immobilie führen. Zur adäquaten Steuerung der Adressausfallrisiken wird zunächst auf eine entsprechende Diversifikation hinsichtlich Länder, Sektoren und Größenklassen von Immobilien im Rahmen des Fondsmanagements geachtet. Die Bonität der Mieter ist ebenfalls eine wichtige Risikokomponente. So kann eine geringe Bonität zu hohen Außenständen und Insolvenzen bis hin zum völligen Ausfall von Mietern führen.

Deshalb wird vor Abschluss von Mietverträgen die Bonität der potenziellen Mieter untersucht. Darüber hinaus wird die Abhängigkeit von einzelnen Mietern oder Branchen im Vermietungsbereich durch ein aktives Fondsmanagement weitestgehend vermieden. Ferner wird so auch den Risiken aus unerwartet niedrigen oder ausbleibenden Mieterträgen aufgrund von geplanten, aber nicht zustande gekommenen Vermietungen (Erst- und Folgevermietungen), aus der Verlängerung auslaufender Mietverträge zu ungünstigeren Konditionen oder aus dem Ausfall von Mietern entgegengewirkt. Eine laufende Überwachung offener Mietforderungen vervollständigt diesen Prozess. Zur Minimierung des Ausfallrisikos bei Liquiditätsanlagen wird ausschließlich bei namhaften Großbanken investiert. Jedoch selbst bei sorg-

fältiger Auswahl der Vertragspartner kann nicht vollständig ausgeschlossen werden, dass Verluste durch den Ausfall von Mietern oder Kontrahenten entstehen können.

## Zinsänderungsrisiken

Liquiditätsanlagen unterliegen einem Zinsänderungsrisiko und beeinflussen die Wertentwicklung des AIF-Sondervermögens. Im Berichtszeitraum investierte der Fonds ausschließlich in Sichteinlagen.

Ein sich änderndes Marktzinsniveau kann zu Schwankungen bei der Verzinsung führen. Auch Kredite sind Zinsänderungsrisiken ausgesetzt. Um negative Leverage-Effekte so weit wie möglich zu reduzieren, werden Zinsbindungen und Endfälligkeiten von Darlehen auf die geplante Haltedauer der Immobilie, die Entwicklung des Vermietungsstandes und der Einschätzung der Zinsen angepasst. Darüber hinaus besteht bei vorzeitiger Auflösung von Krediten das Risiko der Zahlung einer Vorfälligkeitsentschädigung.

## Liquiditätsrisiken

Immobilien können nicht jederzeit kurzfristig veräußert werden. Dem Risiko, dass die Begleichung von Zahlungsverpflichtungen zum Zeitpunkt ihrer Fälligkeit nicht gewährleistet ist, wird durch ein aktives Liquiditätsmanagement entgegengewirkt. Ferner umfassen die Liquiditätsanlagen im Berichtszeitraum ausschließlich Bankguthaben, die in Sichteinlagen investiert sind.

## Marktpreisrisiken

Änderungen des Immobilienwertes, Entwicklung der Zinsen und der Mieteinnahmen, aber auch andere marktspezifische und gesetzliche Faktoren beeinflussen den Anteilwert des AIF-Sondervermögens Swiss Life REF (DE) European Real



Estate Living and Working. Immobilienspezifische Marktpreisrisiken wie Vermietungsquote, Mietausläufe und Performance werden regelmäßig überwacht. Die Überwachung der Performance sowie das Controlling der Performance-Komponenten (z.B. Immobilienrendite, Rendite der Liquiditätsanlagen, sonstige Erträge und Gebühren) erfolgen durch die verantwortliche Fachabteilung. Für die relevanten Kennzahlen wurde ein entsprechendes Reporting eingerichtet.

#### Leveragerisiko

Leverage ist jede Methode, mit der die Gesellschaft den Investitionsgrad des Fonds durch Kreditaufnahme, die Wiederverwendung von Sicherheiten im Rahmen von Wertpapier-, Darlehens- und Pensionsgeschäften, durch den Einsatz von Derivaten oder auf andere Weise erhöht. Hierdurch können sich das Marktrisikopotential und damit auch das Verlustrisiko entsprechend erhöhen.

#### Währungsrisiken

Es ist Bestandteil der Fondsstrategie, Währungsrisiken möglichst gering zu halten. Grundsätzlich kann die Absicherung von Immobilien und Vermögensgegenständen in Fremdwährung durch Sicherungsgeschäfte wie z. B. Devisenterminge-

schäfte erfolgen. Zum Berichtsstichtag werden keine Immobilien in Fremdwährung gehalten und somit sind keine Devisentermingeschäfte im Bestand.

#### Operationale Risiken

Generell hat die Gesellschaft eine ordnungsgemäße Verwaltung des Fonds sicherzustellen. Wesentliche operationale Risiken für das AIF-Sondervermögen resultieren aus externen Ursachen. Daher hat die Swiss Life KVG mbH entsprechende Vorkehrungen getroffen und für jedes identifizierte Risiko entsprechende Risikominimierungsmaßnahmen installiert. Die durch das Risikomanagement identifizierten operationellen Risiken bestehen u.a. aus Rechts- oder Steuerrisiken aber auch Personal- und Abwicklungsrisiken.

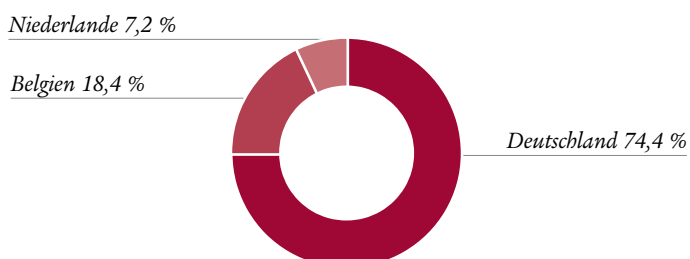
Zusammenfassend ist eine Anlage in diesen Fonds nur für Investoren mit einem mittel- bis langfristigen Anlagehorizont und einer entsprechenden Risikobereitschaft und -tragfähigkeit geeignet. Jede Anlage ist Marktschwankungen unterworfen. Der Fonds hat spezifische Risiken, die sich unter ungewöhnlichen Marktbedingungen erheblich erhöhen können.

## Portfoliostruktur

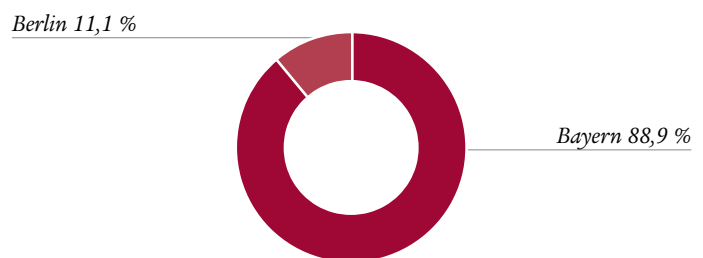
Zum Berichtsstichtag enthält das Immobilienportfolio 9 Immobilien. Die nachfolgenden Grafiken geben einen Überblick über die Struktur des Immobilienportfolios.

#### Geografische Verteilung der Immobilien (in % der Verkehrswerte):

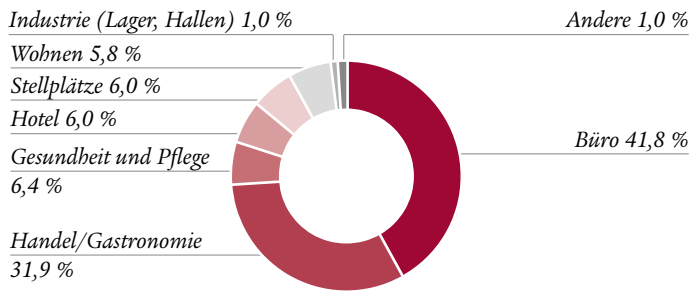
##### Länderallokation



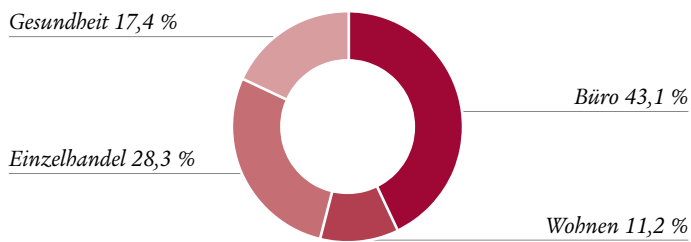
#### Regionalallokation Deutschland



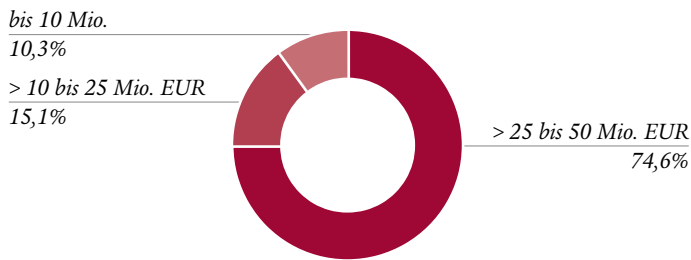
**Verteilung der Immobilien nach BVI-Nutzungsarten (in % der Jahresnettosollmiete):**



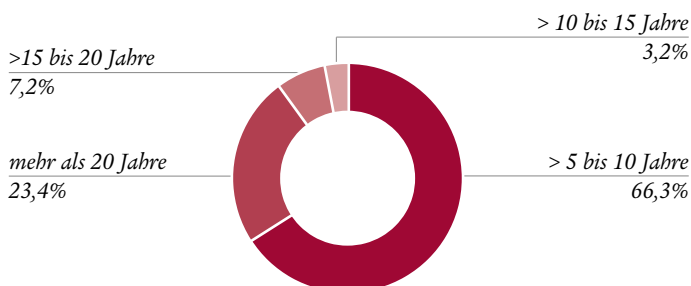
**Verteilung der Living and Working-Nutzungsarten (in % der Verkehrswerte):**



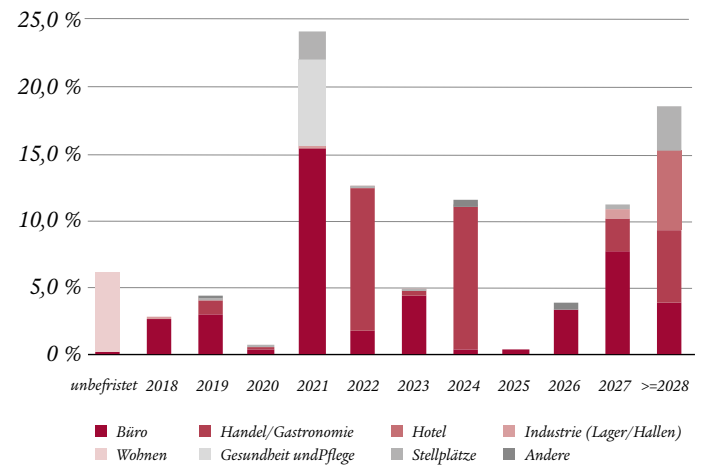
**Verteilung der Immobilien nach Größenklassen (in % der Verkehrswerte):**



**Wirtschaftliche Altersstruktur der Immobilien (in % der Verkehrswerte):**



**Restlaufzeitenstruktur der Mietverträge (in % der Jahresnettosollmiete)**



# Kreditportfolio und Restlaufzeitenstruktur der Darlehen

**Übersicht Kredite**

Währung	Kreditvolumen	% <sup>78</sup>
EUR-Kredite (Inland)	33.671.000,00 €	16,2
EUR-Kredite (Ausland)	9.456.000,00 €	4,6
Gesamt	43.127.000,00 €	20,8

Die Verbindlichkeiten aus Krediten resultieren aus der anteiligen Fremdfinanzierung der Immobilien (EUR 33,7 Mio.). Im Rahmen von Kreditaufnahmen für Rechnung des Sondervermögens sind zum Sondervermögen gehörende Vermögensgegenstände in Höhe von EUR 33,7 Mio. mit Rechten Dritter belastet. Kreditaufnahmen der zum Sondervermögen gehörenden Immobilien-Gesellschaften belaufen sich auf EUR 9,5 Mio., daraus sind den Immobilien-Gesellschaften gehörende Vermögensgegenstände in Höhe von EUR 9,5 Mio. mit Rechten Dritter belastet.

78 Im Verhältnis zu den Vermögenswerten aller Fondsimmobilien. Die Vermögenswerte setzen sich aus den anzusetzenden Kaufpreisen (i.d.R. 3 Monate ab Erwerbsdatum) bzw. Verkehrswerten (i.d.R. ab dem 4. Monat nach Erwerbsdatum) der einzelnen Objekte zusammen.

### Kreditvolumina in EUR nach Restlaufzeit der Zinsfestschreibung

<i>Währung</i>	<i>EU-Kredite (Inland)</i>	<i>EU-Kredite (Ausland)</i>	<i>Gesamt</i>
unter 1 Jahr	0,0%	21,9%	21,9%
1 bis 2 Jahre	0,0%	0,0%	0,0%
2 bis 5 Jahre	0,0%	0,0%	0,0%
5 bis 10 Jahre	78,1%	0,0%	78,1%
über 10 Jahre	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamt	78,1%	21,9%	100,0%

Für Angaben zu den Liquiditätsanlagen, den sonstigen Vermögensgegenständen und sonstigen Verbindlichkeiten beachten Sie bitte die Übersichten und Erläuterungen zu den Abschnitten der Vermögensaufstellung Teil II und Teil III in diesem Bericht.

## Währungspositionen

Es waren im Berichtszeitraum keine Währungspositionen im Fonds vorhanden.

## Risikoprofil

<i>Risikokomponenten</i>	<i>Ausprägung</i>
Adressausfallrisiko	Gering
Zinsänderungsrisiko	Gering
Währungsrisiken	Nicht vorhanden
sonstige Marktpreisrisiken	Gering
operationelle Risiken	Gering
Liquiditätsrisiken	Gering

## Wesentliche Änderungen gem. Art. 105 Abs. 1c EU VO Nr. 231/2013 im Berichtszeitraum

Es gab keine wesentlichen Änderungen im Berichtszeitraum. Bitte beachten Sie auch die Angaben im Anhang des Berichts.

# Vermögensübersicht zum 31. Dezember 2018

A. Vermögensgegenstände	EUR	EUR	EUR	Anteil am Fonds- vermögen in %
<i>I. Immobilien</i>				
1. Mietwohngrundstücke		17.185.000,00		
(davon in Fremdwährung)	0,00			
2. Geschäftsgrundstücke		103.825.000,00		
(davon in Fremdwährung)	0,00			
3. Gemischtgenutzte Grundstücke		48.525.000,00		
(davon in Fremdwährung)	0,00			
4. Grundstücke im Zustand der Bebauung		0,00		
(davon in Fremdwährung)	0,00			
5. Unbebaute Grundstücke		0,00		
(davon in Fremdwährung)	0,00			
Zwischensumme			169.535.000,00	66,22
(davon in Fremdwährung)	0,00			
<i>II. Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften</i>				
1. Mehrheitsbeteiligungen		30.851.539,86		
(davon in Fremdwährung)	0,00			
2. Minderheitsbeteiligungen		0,00		
(davon in Fremdwährung)	0,00			
Zwischensumme			30.851.539,86	12,05
(davon in Fremdwährung)	0,00			
<i>III. Liquiditätsanlagen</i>				
1. Bankguthaben		75.410.510,57		
(davon in Fremdwährung)	0,00			
2. Wertpapiere		0,00		
(davon in Fremdwährung)	0,00			
3. Investmentanteile		0,00		
(davon in Fremdwährung)	0,00			
Zwischensumme			75.410.510,57	29,46
(davon in Fremdwährung)	0,00			
<i>IV. Sonstige Vermögensgegenstände</i>				
1. Forderungen aus der Grundstücksbewirtschaftung		2.208.850,17		
(davon in Fremdwährung)	0,00			
2. Forderungen an Immobilien-Gesellschaften		0,00		
(davon in Fremdwährung)	0,00			
3. Zinsansprüche		0,00		
(davon in Fremdwährung)	0,00			
4. Anschaffungsnebenkosten		11.180.842,80		
(davon in Fremdwährung)	0,00			
bei Immobilien	10.741.467,80			
(davon in Fremdwährung)	0,00			
bei Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften	439.375,00			
(davon in Fremdwährung)	0,00			
5. Andere		4.189.025,33		
(davon in Fremdwährung)	0,00			
Zwischensumme			17.578.718,30	6,87
<b>Summe Vermögensgegenstände</b>			<b>293.375.768,73</b>	<b>114,59</b>

## Fortsetzung: Vermögensübersicht zum 31. Dezember 2018

<i>B. Schulden</i>	<i>EUR</i>	<i>EUR</i>	<i>EUR</i>	<i>Anteil am Fonds- vermögen in %</i>
<i>I. Verbindlichkeiten aus</i>				
1. Krediten		-33.671.000,00		
(davon in Fremdwährung	0,00)			
2. Grundstückskäufen und Bauvorhaben		-78.890,00		
(davon in Fremdwährung	0,00)			
3. Grundstücksbewirtschaftung		-2.177.284,74		
(davon in Fremdwährung	0,00)			
4. anderen Gründen		-888.794,96		
(davon in Fremdwährung	0,00)			
Zwischensumme			-36.815.969,70	-14,38
<i>II. Rückstellungen</i>				
(davon in Fremdwährung	0,00)		-543.858,03	-0,21
<b>Summe Schulden</b>			<b>-37.359.827,73</b>	<b>-14,59</b>
<i>C. Fondsvermögen</i>				
umlaufende Anteile (Stück)			24.840.790	
Anteilwert (EUR)			10,30	
<b>Summe Fondsvermögen</b>			<b>256.015.941,00</b>	<b>100,00</b>

# Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018

## Teil I: Immobilienverzeichnis

### Direkt gehaltene Immobilien

	Lage des Grundstücks 1)	Währung	Art des Grundstücks 2)	Art der Nutzung 3)	Projekt-/ Bestandsentwicklungsmaßnahmen	Erwerbsdatum	Bau-/Umbaujahr	Grundstücksgröße in m <sup>2</sup>	Nutzfläche Gewerbe / Wohnen in m <sup>2</sup>	Ausstattungsmerkmale 4)
DE	93047 Regensburg, Bahnhofstraße 24	EUR	GG	GG	-	16.10.17	1988	9.024	12.478 / 7.329	B / BM / FW / G / K / L / LA / SP / SZ
DE	80939 München, Lindberghstraße 3	EUR	G	B	-	28.03.17	2007 / 2017	6.972	8.263 / 0	AU / B / BM / DO / G / K / L / LA / PA / R / RO / SP / SZ
DE	82256 Fürstfeldbruck, Schöngesinger Straße 38-40 / Ludwigstraße 7	EUR	G	HA	-	01.12.17	2009	7.966	6.926 / 0	B / BM / FW / K / L / LA / R / RO / RT / SP / SZ
DE	96215 Lichtenfels, Mainau 4	EUR	E	HA	-	31.12.17	2012	45.198	15.723 / 0	B / BM / K / R / RO / SZ
DE	10439 Berlin, Schönhauser Allee 115	EUR	M	W	-	01.10.17	1908 / 2013	951	343 / 2.196	B / BM / L
DE	13437 Berlin, Alt-Wittenau 32	EUR	E	W	-	01.01.18	1970 / 2011	4.855	0 / 2.632	B / BM / FW / K / L / SZ
NL	1016 BP Amsterdam, Herengracht 168	EUR	G	B	-	22.06.17	1638 / 2016	621	1.214 / 0	B / BM / K / L / SZ
NL	1016 BP Amsterdam, Herengracht 282	EUR	G	B	-	22.06.17	1620 / 2016	470	832 / 0	B / BM / K / L / SZ

### Immobilienvermögen direkt gehaltener Immobilien in EUR gesamt 6)

1) BE = Belgien / DE = Deutschland / NL = Niederlande

2) G = Geschäftsgrundstück / GG = Gemischtgenutztes Grundstück / M = Mietwohngrundstück

3) B = Büro; W = Wohnen; HA = Handel/Gastronomie; K = Kfz

4) AU = Autoaufzug / B = Be- und Entlüftungsanlage / BM = Brandmeldeanlage / DO = Doppelboden / FW = Fernwärme / G = Garage / Tiefgarage / K = Klimatisierung / L = Lift/Aufzugsanlage / LA = Lastenaufzug / PA = Parkdeck / R = Rampe / RO = Rolltor / RT = Rolltreppe/-steig / SP = Sprinkleranlage / SZ = Sonnenschutz

5) Im Verhältnis der Vermögenswerte aller Fondsimmobilen. Die Vermögenswerte setzen sich aus den bilanzierten Kaufpreisen (i.d.R. 3 Monate ab Erwerbsdatum) bzw. Verkehrswerten (i.d.R. ab dem 4. Monat nach Erwerbsdatum) der einzelnen Objekte zusammen.

Restlaufzeit der Mietverträge in Jahren	Leerstandsquote in % der Nettosollmiete	Fremdfinanzierungsquote in % des Kaufpreises / Verkehrswertes 5)	Kaufpreis / Verkehrswert in TEUR	Mieterträge im Geschäftsjahr in TEUR	Rohertrag gemäß Gutachten in TEUR	Restnutzungsdauer in Jahren	Anschaffungsnebenkosten (ANK) gesamt in TEUR / in % des Kaufpreises	- davon Gebühren und Steuern / - davon sonstige Kosten in TEUR	Im Geschäftsjahr abgeschriebene ANK in TEUR	Zur Abschreibung verbleibende ANK in TEUR	Voraussichtlich verbleibender Abschreibungszeitraum in Monaten
7,4	0,0	0,0	48.525	1.396	2.813	45	3.222 / 6,7	1.842 / 1.380	161	2.819	105
5,6	0,0	29,3	31.600	734	1.554	59	1.653 / 5,3	1.233 / 420	83	1.352	98
5,0	8,7	0,0	20.675	627	1.287	46	1.651 / 8,1	842 / 809	83	1.472	107
6,8	0,0	49,6	36.600	1.093	2.231	44	2.683 / 7,4	1.510 / 1.174	134	2.392	107
4,8	0,0	0,0	10.635	200	411	61,5	1.214 / 12,1	668 / 546	61	1.061	105
0,0	0,0	0,0	6.550	184	372	68,5	602 / 9,4	498 / 104	30	542	108
18,2	0,0	41,4	8.450	177	395	58,5	717 / 9,0	492 / 225	36	604	101
8,0	0,0	42,5	6.500	149	270	58,5	593 / 9,1	402 / 191	30	499	101
<b>169.535.000,00</b>											

6) Das Immobilienvermögen in EUR gesamt enthält die Summe der Kaufpreise / Verkehrswerte der direkt gehaltenen Immobilien und entspricht dem Posten I. Immobilien der Vermögensübersicht.

7) Das Immobilienvermögen der indirekt über Immobilien-Gesellschaften gehaltenen Immobilien enthält die Summe der Kaufpreise / Verkehrswerte der indirekt über Immobilien-Gesellschaften gehaltenen Immobilien unabhängig von der Beteiligungsquote (wie in der Tabelle dargestellt).

8) Das Immobilienvermögen der indirekt über Immobilien-Gesellschaften gehaltenen Immobilien anteilig enthält die Summe der Kaufpreise / Verkehrswerte der indirekt über Immobilien-Gesellschaften gehaltenen Immobilien anteilig entsprechend der Beteiligungsquote des Fonds.

9) Die Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften in EUR gesamt entspricht dem Posten II der Vermögensübersicht.

## Über Immobilien-Gesellschaften gehaltene Immobilien

	Lage des Grundstücks 1)	Beteiligungsquote	mehrstöckige Gesellschaftsstruktur	Währung	Art des Grundstücks 2)	Art der Nutzung 3)	Projekt-/ Bestandsentwicklungsmaßnahmen	Erwerbsdatum	Bau-/Umbaujahr	Grundstücksgröße in m <sup>2</sup>	Nutzfläche Gewerbe / Wohnen in m <sup>2</sup>	Ausstattungsmerkmale 4)
BE	1000 Brüssel, Avenue de Cortenbergh 107	99,999%	nein	EUR	G	B	-	30.07.18	1993 / 2013	1.086	7.635 / 0	B / BM / DO / FW / G / K / L / RO / SP / SZ

**Immobilienvermögen indirekt über Immobilien-Gesellschaften gehaltener Immobilien in EUR gesamt 7)**

**Immobilienvermögen indirekt über Immobilien-Gesellschaften gehaltener Immobilien in EUR anteilig 8)**

## Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018 Teil I: Gesellschaftsübersicht

	Lage des Grundstücks 1)	Firma, Rechtsform	Sitz der Gesellschaft	Beteiligungsquote	Währung	Erwerbsdatum	Verkehrswert bzw. Kaufpreis in TEUR
BE	1000 Brüssel, Avenue de Cortenbergh 107	Cortenbergh 107 SA	Avenue Louise 235, 1050 Brüssel, Belgien	99,999%	EUR	25.07.18	30.852

**Beteiligung an Immobilien-Gesellschaften in EUR gesamt<sup>9)</sup>**

1) BE = Belgien / DE = Deutschland / NL = Niederlande

2) G = Geschäftsgrundstück / GG = Gemischtgenutztes Grundstück / M = Mietwohngrundstück

3) B = Büro; W = Wohnen; HA = Handel/Gastronomie; K = Kfz

4) AU = Autoaufzug / B = Be- und Entlüftungsanlage / BM = Brandmeldeanlage / DO = Doppelboden / FW = Fernwärme / G = Garage / Tiefgarage / K = Klimatisierung / L = Lift/Aufzugsanlage / LA = Lastenaufzug / PA = Parkdeck / R = Rampe / RO = Rolltor / RT = Rolltreppe/-steig / SP = Sprinkleranlage / SZ = Sonnenschutz

5) Im Verhältnis der Vermögenswerte aller Fondsimmobilen. Die Vermögenswerte setzen sich aus den bilanzierten Kaufpreisen (i.d.R. 3 Monate ab Erwerbsdatum) bzw. Verkehrswerten (i.d.R. ab dem 4. Monat nach Erwerbsdatum) der einzelnen Objekte zusammen.



Restlaufzeit der Mietverträge in Jahren	2,2
Leerstandsquote in % der Nettosollmiete	0,0
Fremdfinanzierungsquote in % des Kaufpreises / Verkehrswertes 5)	24,7
Kaufpreis / Verkehrswert in TEUR	38.215
Mieterträge im Geschäftsjahr in TEUR	800
Roherttrag gemäß Gutachten in TEUR	1.900
Restnutzungsdauer in Jahren	50
Anschaffungsnebenkosten (ANK) gesamt in TEUR / in % des Kaufpreises	1.602 / 4,3
- davon Gebühren und Steuern / - davon sonstige Kosten in TEUR	1.247 / 355
Im Geschäftsjahr abgeschriebene ANK in TEUR	68
Zur Abschreibung verbleibende ANK in TEUR	1.534
Voraussichtlich verbleibender Abschreibungszeitraum in Monaten	114
	<b>38.215.000,00</b>
	<b>38.215.000,00</b>
Gesellschaftskapital in TEUR	292.253
Gesellschafterdarlehen in TEUR	0
- davon nach § 240 Abs. 1, 2 KAGB	0
- davon nach § 240 Abs. 3 KAGB	0
Anschaffungsnebenkosten (ANK) gesamt in TEUR / in % des Kaufpreises	-
- davon Gebühren und Steuern / - davon sonstige Kosten in TEUR	-
Im Geschäftsjahr abgeschriebene ANK in TEUR	-
Zur Abschreibung verbleibende ANK in TEUR	-
Voraussichtlich verbleibender Abschreibungszeitraum in Monaten	-
	<b>30.851.539,96</b>

- 6) Das Immobilienvermögen in EUR gesamt enthält die Summe der Kaufpreise / Verkehrswerte der direkt gehaltenen Immobilien und entspricht dem Posten I. Immobilien der Vermögensübersicht.
- 7) Das Immobilienvermögen der indirekt über Immobilien-Gesellschaften gehaltenen Immobilien enthält die Summe der Kaufpreise / Verkehrswerte der indirekt über Immobilien-Gesellschaften gehaltenen Immobilien unabhängig von der Beteiligungsquote (wie in der Tabelle dargestellt).
- 8) Das Immobilienvermögen der indirekt über Immobilien-Gesellschaften gehaltenen Immobilien anteilig enthält die Summe der Kaufpreise / Verkehrswerte der indirekt über Immobilien-Gesellschaften gehaltenen Immobilien anteilig entsprechend der Beteiligungsquote des Fonds.
- 9) Die Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften in EUR gesamt entspricht dem Posten II der Vermögensübersicht.

# Verzeichnis der Käufe und Verkäufe von Immobilien und Immobilien-Gesellschaften zur Vermögensaufstellung vom 31. Dezember 2018

## I. Käufe

### Über Immobilien-Gesellschaften gehaltene Immobilien in Ländern mit Euro-Währung

<i>Lage des Grundstücks</i>			<i>Übergang von Nutzen und Lasten</i>
BE	1000	Brüssel, Avenue de Cortenbergh 107	30.07.2018

### Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften in Ländern mit Euro-Währung

<i>Immobilien-Gesellschaft</i>	<i>Gründungs-/Erwerbsdatum</i>
Cortenbergh 107 SA Avenue Louise 235, 1050 Brüssel, Belgien Beteiligungsquote: 99,999%	25.07.2018

## II. Verkäufe

Im Berichtszeitraum haben keine Verkäufe stattgefunden.

## Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018 Teil II: Liquiditätsübersicht

	<i>Kurswert</i> EUR ( <i>Kurs per 31.12.2018</i> )	<i>Anteil am</i> <i>Fondsvermögen in %</i>
I. Bankguthaben	75.410.510,57	29,46
II. Investmentanteile	0,00	0,00

## Erläuterung zur Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018 Teil II: Liquiditätsübersicht

Der Bestand der Liquiditätsanlagen von insgesamt EUR 75,4 Mio. umfasst ausschließlich Bankguthaben, die innerhalb eines Jahres fällig sind.

# Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018 Teil III: Sonstige Vermögensgegenstände, Verbindlichkeiten und Rückstellungen

	EUR	EUR	EUR	Anteil am Fonds- vermögen in %
<i>I. Sonstige Vermögensgegenstände</i>				
1. Forderungen aus der Grundstücksbewirtschaftung			2.208.850,17	0,86
(davon in Fremdwährung	0,00)			
davon Betriebskostenvorlagen		1.741.228,09		
davon Mietforderungen		467.497,56		
2. Forderungen an Immobilien-Gesellschaften			0,00	0,00
(davon in Fremdwährung	0,00)			
3. Zinsansprüche			0,00	0,00
(davon in Fremdwährung	0,00)			
4. Anschaffungsnebenkosten			11.180.842,80	4,37
(davon in Fremdwährung	0,00)			
bei Immobilien		10.741.467,80		
(davon in Fremdwährung	0,00)			
bei Immobilien-Gesellschaften		439.375,00		
(davon in Fremdwährung	0,00)			
5. Andere			4.189.025,33	1,64
(davon in Fremdwährung	0,00)			
davon Forderungen aus Anteilumsatz		0,00		
davon Forderungen aus Sicherungsgeschäften		0,00		
<i>II. Verbindlichkeiten aus</i>				
1. Krediten			-33.671.000,00	-13,15
(davon in Fremdwährung	0,00)			
2. Grundstückskäufen und Bauvorhaben			-78.890,00	-0,03
(davon in Fremdwährung	0,00)			
3. Grundstücksbewirtschaftung			-2.177.284,74	-0,85
(davon in Fremdwährung	0,00)			
4. anderen Gründen			-888.794,96	-0,35
(davon in Fremdwährung	0,00)			
davon Verbindlichkeiten aus Anteilumsatz		0,00		
davon Verbindlichkeiten aus Sicherungsgeschäften		0,00		
<i>III. Rückstellungen</i>				
(davon in Fremdwährung	0,00)		-543.858,03	-0,21

# Erläuterung zur Vermögensaufstellung zum 31. Dezember 2018 Teil III: Sonstige Vermögensgegenstände, Verbindlichkeiten und Rückstellungen

Die unter den Sonstigen Vermögensgegenständen ausgewiesenen „Forderungen aus der Grundstücksbewirtschaftung“ enthalten verauslagte umlagefähige Betriebs- und Verwaltungskosten (EUR 1,7 Mio.) sowie Mietforderungen (EUR 0,5 Mio.).

Die „Anschaffungsnebenkosten“ beinhalten Erwerbsnebenkosten (EUR 12,8 Mio.) abzüglich Abschreibungen (EUR 1,6 Mio.).

Die „Anderen“ sonstigen Vermögensgegenstände enthalten Forderungen aus dem Kauf von Immobilien (EUR 2,1 Mio.), aus dem geplanten Kauf einer weiteren Immobilien-Gesellschaft (EUR 1,8 Mio.), sonstige Forderungen an Immobilien-Gesellschaft für die Vergütung der Kapitalverwaltungsgesellschaft (EUR 0,2 Mio.) sowie Bearbeitungsgebühren für Darlehensverbindlichkeiten (EUR 0,1 Mio.).

Angaben zu den Krediten entnehmen Sie bitte dem Kapitel „Kreditportfolio und Restlaufzeitenstruktur der Darlehen“.

Die Verbindlichkeiten aus „Grundstückskäufen und Bauvorhaben“ beinhalten Verbindlichkeiten aus Grundstückskäufen (EUR 0,1 Mio.) sowie in geringem Umfang Verbindlichkeiten aus Sicherheitseinbehalten.

Die Verbindlichkeiten aus der „Grundstücksbewirtschaftung“ beinhalten Betriebs- und Nebenkostenvorauszahlungen (EUR 1,9 Mio.), im Voraus erhaltene Mieten (EUR 0,2 Mio.) sowie Verbindlichkeiten aus der Liegenschaftsverwaltung (EUR 0,1 Mio.).

Bei den Verbindlichkeiten aus „anderen Gründen“ handelt es sich um Verbindlichkeiten aus Fondsverwaltungsgebühren (EUR 0,4 Mio.), Verbindlichkeiten gegenüber dem Finanzamt aus Körperschaftssteuer und Solidaritätszuschlag (EUR 0,3 Mio.), aus Darlehenszinsen (EUR 0,1 Mio.) sowie in geringem Umfang Verbindlichkeiten gegenüber dem Finanzamt aus Umsatzsteuer.

Die „Rückstellungen“ beinhalten Rückstellungen für inländische und ausländische Steuern (EUR 0,2 Mio.), für latente Steuern (EUR 0,1 Mio.), für Umbau- und Ausbaumaßnahmen (EUR 0,1 Mio.) sowie Rückstellungen für Erwerbsnebenkosten (EUR 0,1 Mio.). Daneben bestehen in geringem Umfang Rückstellungen für Prüfungskosten, Steuerberatungskosten und Verwahrstellenvergütung.

# Vermietungsinformationen

## Mieten nach Nutzungsarten

<i>(in % der Jahres-Nettosollmiete)</i>	<i>Gesamt</i>	<i>BE</i>	<i>DE</i>	<i>NL</i>
Jahresmietertrag Büro	41,8	88,3	27,2	100,0
Jahresmietertrag Handel/Gastronomie	31,9	0,0	41,3	0,0
Jahresmietertrag Hotel	6,0	0,0	7,8	0,0
Jahresmietertrag Industrie (Lager, Hallen)	1,0	0,0	1,3	0,0
Jahresmietertrag Wohnen	5,8	0,0	7,6	0,0
Jahresmietertrag Gesundheit und Pflege	6,4	0,0	8,3	0,0
Jahresmietertrag Stellplatz	6,0	11,7	5,2	0,0
Jahresmietertrag Andere	1,0	0,0	1,2	0,0

## Leerstandsinfos nach Nutzungsarten

<i>(in % der Jahres-Nettosollmiete)</i>	<i>Gesamt</i>	<i>BE</i>	<i>DE</i>	<i>NL</i>
Leerstand Büro	0,0	0,0	0,0	0,0
Leerstand Handel/Gastronomie	1,1	0,0	1,4	0,0
Leerstand Hotel	0,0	0,0	0,0	0,0
Leerstand Industrie (Lager, Hallen)	0,0	0,0	0,0	0,0
Leerstand Wohnen	0,0	0,0	0,0	0,0
Leerstand Gesundheit und Pflege	0,0	0,0	0,0	0,0
Leerstand Stellplatz	0,0	0,0	0,0	0,0
Leerstand Andere	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Vermietungsquote</b>	<b>98,9</b>	<b>100,0</b>	<b>98,6</b>	<b>100,0</b>

## Restlaufzeit der Mietverträge

<i>(in % der Jahres-Nettosollmiete)</i>	<i>Gesamt</i>	<i>BE</i>	<i>DE</i>	<i>NL</i>
unbefristet	6,0	0,0	7,8	0,0
2018	2,6	0,0	3,3	0,0
2019	4,1	0,0	5,3	0,0
2020	0,5	0,0	0,6	0,0
2021	23,9	100,0	8,9	0,0
2022	12,4	0,0	16,1	0,0
2023	4,8	0,0	6,2	0,0
2024	11,4	0,0	14,8	0,0
2025	0,2	0,0	0,3	0,0
2026	3,7	0,0	1,3	45,6
2027	11,0	0,0	14,3	0,0
2028 +	18,4	0,0	19,7	54,4



# Anhang

## Anteilwert und Anteilumlauf

Anteilwert	10,30
Umlaufende Anteile	24.840.790

## Angaben zu den Verfahren zur Bewertung der Vermögensgegenstände

### Bewertung von Immobilien und Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften vor Ankauf

Eine Immobilie darf für das Sondervermögen oder für eine Immobilien-Gesellschaft, an der das Sondervermögen unmittelbar oder mittelbar beteiligt ist, nur erworben werden, wenn sie zuvor von mindestens einem externen Bewerter, der nicht zugleich die regelmäßige Bewertung durchführt vornimmt, bewertet wurde und die aus dem Sondervermögen zu erbringende Gegenleistung den ermittelten Wert nicht oder nur unwesentlich übersteigt. Ferner muss der externe Bewerter, der nicht zugleich die regelmäßige Bewertung durchführt, Objektbesichtigungen vorgenommen haben. Bei Immobilien, deren Wert 50 Millionen Euro übersteigt, muss die Bewertung derselben durch zwei voneinander unabhängige externe Bewerter erfolgen.

Eine Beteiligung an einer Immobilien-Gesellschaft darf für das Sondervermögen unmittelbar oder mittelbar nur erworben werden, wenn die im Jahresabschluss oder in der Vermögensaufstellung ausgewiesenen Immobilien von einem externen Bewerter, der nicht zugleich die regelmäßige Bewertung vornimmt oder Abschlussprüfer ist, bewertet wurde. Ferner muss der externe Bewerter Objektbesichtigungen vorgenommen haben. Bei Immobilien, deren Wert 50 Millionen Euro übersteigt, muss die Bewertung derselben durch zwei voneinander unabhängige externe Bewerter erfolgen. Der Wert der Beteiligung an einer Immobilien-Gesellschaft ist durch einen Abschlussprüfer im Sinne des § 319 Absatz 1 Satz 1 und 2 des Handelsgesetzbuchs zu ermitteln.

Eine zum Sondervermögen gehörende Immobilie darf nur mit einem Erbbaurecht belastet werden, wenn die Angemessenheit des Erbbauzinses zuvor von einem externen Bewerter, der nicht zugleich die regelmäßige Bewertung durchführt, bestätigt wurde.

### Laufende Bewertung von Immobilien und Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften

Alle Immobilien des Sondervermögens werden regelmäßig vierteljährlich bewertet. Die regelmäßige Bewertung der zum Sondervermögen oder zu einer Immobilien-Gesellschaft, an der das Sondervermögen unmittelbar oder mittelbar beteiligt ist, gehörenden Immobilien ist stets von zwei externen, voneinander unabhängigen Bewertern durch jeweils voneinander unabhängigen Bewertungen durchzuführen.

Neben der vierteljährlichen Bewertung ist der Wert der Immobilien auch dann erneut zu ermitteln und anzusetzen, wenn nach Auffassung der Gesellschaft der zuletzt ermittelte Wert aufgrund von Änderungen wesentlicher Bewertungsfaktoren nicht mehr sachgerecht ist; die Gesellschaft hat ihre Entscheidung und die Gründe dafür nachvollziehbar zu dokumentieren.

### Bewertungsmethodik zur Ermittlung von Verkehrswerten bei Immobilien

Der Verkehrswert einer Immobilie ist der Preis, der zum Zeitpunkt, auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, nach der sonstigen Beschaffenheit und der Lage der Immobilie ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre. Zur Ermittlung des Verkehrs-/Marktwertes hat der Bewerter in der Regel den Ertragswert der Immobilie anhand eines Verfahrens zu ermitteln, das am jeweiligen Immobilienmarkt anerkannt ist. Zur Plausibilisierung kann der Bewerter auch andere am jeweiligen Immobilienanlagemarkt anerkannte Bewertungsverfahren heranziehen, wenn er dies für eine sachgerechte Bewertung der Immobilie zur Plausibilisierung erforderlich und/oder zweckmäßig hält. In diesem Fall hat der Bewerter die Ergebnisse des anderen Bewertungsverfahrens und die Gründe für seine Anwendung in nachvollziehbarer Form im Gutachten zu benennen.

Im Regelfall wird zur Ermittlung des Verkehrswertes einer Immobilie der Ertragswert der Immobilie anhand des



allgemeinen Ertragswertverfahrens in Anlehnung an die Immobilienwertermittlungsverordnung ermittelt. Bei diesem Verfahren kommt es auf die marktüblich erzielbaren Mieterträge an, die um die Bewirtschaftungskosten einschließlich der Instandhaltungs- sowie der Verwaltungskosten und das kalkulatorische Mietausfallwagnis gekürzt werden. Der Ertragswert ergibt sich aus der so errechneten Nettomiete, die mit einem Faktor multipliziert wird, der eine marktübliche Verzinsung für die zu bewertende Immobilie unter Einbeziehung von Lage, Gebäudezustand und Restnutzungsdauer berücksichtigt. Besonderen, den Wert einer Immobilie beeinflussenden Faktoren kann durch Zu- oder Abschläge Rechnung getragen werden.

Bankguthaben, Tages- und Termingelder werden grundsätzlich zu ihrem Nennwert zuzüglich geflossener Zinsen bewertet.

Sonstige Vermögensgegenstände werden in der Regel mit dem Nennwert bewertet. Mietforderungen werden zum Nennwert abzüglich ggf. notwendiger und angemessener Wertberichtigungen angesetzt.

Anschaffungsnebenkosten werden über die voraussichtliche Dauer der Zugehörigkeit des Vermögensgegenstandes zum Sondervermögen, längstens jedoch über 10 Jahre linear abgeschrieben.

Verbindlichkeiten werden mit ihrem Rückzahlungsbetrag angesetzt.

Rückstellungen werden in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung erforderlichen Rückzahlungsbetrages gebildet.

Heusenstamm im Februar 2019

**Swiss Life Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH**

Die Geschäftsführung



Dr. Christine Bernhofer



Dr. Bernd Wieberneit



Martin Eberhardt

# Gremien

## Kapitalverwaltungsgesellschaft

Swiss Life Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH  
Jahnstraße 64  
63150 Heusenstamm  
Telefon: +49 6104 6487-101  
Telefax: +49 6104 6487-499  
Amtsgericht Offenbach am Main HRB 49137

## Geschäftsführung

**Dr. Bernd Wieberneit**, Rechtsanwalt  
**Dr. Christine Bernhofer**, Diplom-Kauffrau  
**Martin Eberhardt**, Diplom-Kaufmann

## Aufsichtsrat

**Stefan Mächler**

Vorsitzender Swiss Life AG

**Bernhard Berg**

Stellvertretender Vorsitzender CEO der CORPUS SIREO Real Estate GmbH

**Jan Bettink**

Unabhängiges Aufsichtsratsmitglied

**Ralph Günther**

Swiss Life AG

**Hermann Inglin**

Swiss Life AG

# Externe Bewerter für Immobilien

## Ankaufsbewertungen:

**Michael Buschmann** (Einzelperson)

**L+P Immobilienbewertungs GmbH** (vormals L+P Dienstleistungs GmbH)

**Tobias Gilich** (Einzelperson)

**Colliers International Valuation GmbH**

## Erst- & Folgebewertung:

**Detlev Brauweiler** (Einzelperson)

**Prof. Dr. Gerrit Leopoldsberger** (Einzelperson)

**Reinhard Möller** (Einzelperson)

**Peter Jagel** (Einzelperson)



*Swiss Life Kapitalverwaltungs-  
gesellschaft mbH*

*Jahnstraße 54-64  
63150 Heusenstamm  
Tel. +49 6104 6487 123  
Fax +49 6104 6487 499*

*[kontakt-kvg@swisslife-am.com](mailto:kontakt-kvg@swisslife-am.com)  
[www.livingandworking.de](http://www.livingandworking.de)*