



SwissLife
Asset Managers

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

Jahresbericht

zum 30. Juni 2019

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|-----------|
| Bericht der Geschäftsführung | 4 |
| Kennzahlen im Überblick | 5 |
| Kennzahlen zum Stichtag 30. Juni 2019 | 5 |
| Veränderungen im Berichtszeitraum | 5 |
| Entwicklungskennzahlen | 6 |
| Entwicklung des Fonds | 6 |
| Renditen des Fonds | 6 |
| Übersicht zu Renditen, Bewertung und Vermietung nach Ländern | 7 |
| Renditekennzahlen | |
| Kapitalinformationen | |
| Informationen zu Wertänderungen | 7 |
| Vermietungsinformationen | 8 |
| <i>Mieten nach Nutzungsarten</i> | 8 |
| <i>Leerstandsinformationen nach Nutzungsarten</i> | 8 |
| <i>Restlaufzeit der Mietverträge</i> | 8 |
| Entwicklung der Immobilienmärkte in Deutschland und Europa im ersten Halbjahr 2019 | 9 |
| Tätigkeitsbericht | 20 |
| Anlageziele und Anlagepolitik | 20 |
| Anlagegeschäfte | 21 |
| Wertentwicklung | 22 |
| Hauptanlagerisiken | 22 |
| Portfoliostruktur | 24 |
| <i>Geografische Verteilung der Immobilien (in % der Verkehrswerte)</i> | 24 |
| <i>Verteilung der Living and Working-Nutzungsarten (in % der Verkehrswerte)</i> | 24 |
| <i>Verteilung der Immobilien nach Größenklassen (in % der Verkehrswerte)</i> | 24 |
| <i>Wirtschaftliche Altersstruktur der Immobilien (in % der Verkehrswerte)</i> | 24 |
| <i>Restlaufzeitenstruktur der Mietverträge (in % der Jahresnettosollmiete)</i> | 24 |
| Kreditportfolio und Restlaufzeitenstruktur der Darlehen | 25 |
| Währungspositionen | 25 |
| Risikoprofil | 25 |
| Wesentliche Änderungen gem. Art. 105 Abs. 1c EU VO Nr. 231/2013 im Berichtszeitraum | 25 |
| Vermögensübersicht zum 30. Juni 2019 | 26 |
| Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2019 Teil I: Immobilienverzeichnis | 28 |
| <i>Direkt gehaltene Immobilien</i> | 28 |
| <i>Über Immobilien-Gesellschaften gehaltene Immobilien</i> | 30 |
| Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2019 Teil I: Gesellschaftsübersicht | 32 |

| | |
|--|-----------|
| Verzeichnis der Käufe und Verkäufe von Immobilien und Immobilien-Gesellschaften zur Vermögensaufstellung vom 30. Juni 2019 | 34 |
| I. Käufe | 34 |
| <i>Über Immobilien-Gesellschaften gehaltene Immobilien in Ländern mit Euro-Währung</i> | 34 |
| <i>Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften in Ländern mit Euro-Währung</i> | 34 |
| II. Verkäufe | 34 |
| Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2019 Teil II: Liquiditätsübersicht | 35 |
| Erläuterung zur Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2019 Teil II: Liquiditätsübersicht | 35 |
| Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2019 Teil III: Sonstige Vermögensgegenstände, Verbindlichkeiten und Rückstellungen | 36 |
| Erläuterung zur Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2019 Teil III: Sonstige Vermögensgegenstände, Verbindlichkeiten und Rückstellungen | 37 |
| Ertrags- und Aufwandsrechnung für den Zeitraum vom 1. Juli 2018 bis 30. Juni 2019 | 38 |
| Erläuterung zur Ertrags- und Aufwandsrechnung für den Zeitraum vom 1. Juli 2018 bis 30. Juni 2019 | 40 |
| Verwendungsrechnung zum 30. Juni 2019 | 41 |
| Entwicklung des Fondsvermögens vom 1. Juli 2018 bis 30. Juni 2019 | 41 |
| Erläuterung zur Entwicklung des Fondsvermögens vom 1. Juli 2018 bis 30. Juni 2019 | 42 |
| Anhang | 42 |
| Angaben nach Derivateverordnung | 42 |
| Anteilwert und Anteilumlauf | 42 |
| Angaben zu den Verfahren zur Bewertung der Vermögensgegenstände | 42 |
| Angaben zur Transparenz sowie zur Gesamtkostenquote | 44 |
| Angaben zu wesentlichen sonstigen Erträgen und Aufwendungen | 44 |
| Angaben zur Mitarbeitervergütung | 45 |
| Angaben zu wesentlichen Änderungen gem. § 101 Abs. 3 Nr. 3 KAGB | 45 |
| Zusätzliche Information | 46 |
| Angaben zum Risikomanagementsystem | 46 |
| Angaben zum Leverage-Umfang | 46 |
| Gremien | 49 |
| Kapitalverwaltungsgesellschaft | 49 |
| <i>Geschäftsführung</i> | 49 |
| <i>Aufsichtsrat</i> | 49 |
| Externe Bewerter für Immobilien | 49 |

Bericht der Geschäftsführung

Sehr geehrte Anlegerin,
sehr geehrter Anleger,

der Offene Publikumsfonds Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working hat sein drittes Geschäftsjahr erfolgreich abgeschlossen.

Zwischen dem 01. Juli 2018 und dem 30. Juni 2019 wurden weitere fünf Immobilien erworben, so dass am Ende des Geschäftsjahres insgesamt siebzehn Immobilien mit Verkehrswerten von rund 396 Mio. Euro für den Fonds notariell beurkundet werden konnten. Davon sind dreizehn Immobilien auf den Fonds übergegangen. Ende Juli 2018 erfolgte das erste Investment in Belgien mit einem Verkehrswert von 38,7 Mio. Euro bei Ankauf. Im Mai 2019 erfolgte ein Investment mit vier französischen Objekten und einem Verkehrswertvolumen von rund 72,7 Mio. Euro. Somit konnten seit der Fondsaufgabe im Dezember 2016 Immobilien in vier verschiedenen Ländern erworben werden.

Rund zweieinhalb Jahre nach Auflage verfügt der Fonds damit über ein nach Nutzungsarten und regionaler Zusammensetzung gut diversifiziertes Portfolio.

Allen Ankäufen liegt der bewährte Investmentprozess der Swiss Life-Gruppe zu Grunde. Dieser stellt insbesondere sicher, dass die ausgesuchten Immobilien den Investitionskriterien des Fonds entsprechen. Besonderes Augenmerk richtet sich dabei auf die Immobilienqualität, die Vermietbarkeit der Objekte an sich und die aktuelle Vermietungssituation, die derzeit insgesamt eine sehr gute Quote von 99,4 % aufweist. Um diese Quote stabil zu halten und noch zu verbessern, stehen auch die Aktivitäten im Bereich des Asset Managements im Fokus.

Mit einer BVI-Rendite von 3,1% zum Geschäftsjahresende hat der Fonds über die Erwartungen hinaus rentiert.

Der Vertriebsstart des Fonds erfolgte im Juli 2017. Der kontinuierlich steigende Mittelzufluss bildet – neben der Kapitalzusage der Swiss Life AG über insgesamt 200 Mio. Euro – die Basis für den Aufbau des angestrebten europäischen Fondsportfolios. Dabei ist das europäische Netzwerk von Swiss Life Asset Managers essentiell. Die Ländereinheiten von Swiss Life Asset Managers agieren dabei jeweils lokal auf

den von ihnen betreuten Märkten und stellen dem Fondsmanagement so die erforderliche Expertise und Marktdurchdringung für den Portfolioaufbau zur Verfügung.

Das steigende Interesse am Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working spiegelt sich im kontinuierlichen Wachstum der Anzahl der Vertriebspartner wider. Dies ist die Grundlage für den steigenden Absatz von Anteilscheinen. Die bisherige Entwicklung seit Vertriebsstart stimmt uns zuversichtlich, im kommenden Geschäftsjahr die Mittelzuflüsse weiter so zu etablieren, dass der Fonds zukünftig in einem ähnlichen Tempo wie bisher wachsen kann.

Die innovative Zielallokation, mit einem hohen Anteil an Wohn- und Gesundheitsimmobilien neben den sonst üblichen Nutzungsarten Büro und Einzelhandel, überzeugt in den Vertriebsgesprächen. Die erfolgten Ankäufe zeigen zudem die Leistungsfähigkeit unserer Organisation und die Verlässlichkeit bei der Einhaltung der gesteckten Ziele.

Der Aufbau des Fondsportfolios mit dem Ziel einer nach Nutzungsarten und Regionen stark diversifizierten Zielallokation wird die kommenden zwei bis drei Fondsgeschäftsjahre weiterhin prägen. Dabei spielen die konsequente Fortsetzung der Ankauf- und Asset Managementpolitik, der weitere Ausbau des Fondsvertriebs, die effiziente Administration des Fonds sowie das Risikomanagement die zentralen Rollen. Entsprechend richtet die Geschäftsführung die Gesellschaft aus.

In diesem Jahresbericht informieren wir Sie über die Fondsentwicklung im Zeitraum vom 01. Juli 2018 bis zum 30. Juni 2019.

Mit freundlichen Grüßen,

Swiss Life Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

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 Rundungsdifferenzen in Höhe von +/- einer Einheit (EUR, % usw.) auftreten. Zahlen in Texten und Prozentwerte in Tabellen und Grafiken sind gerundet, daher können rechnerische Differenzen zum Gesamtwert (100%) und als solche auftreten.

Kennzahlen zum Stichtag 30. Juni 2019

| | |
|---|------------------|
| Fondsvermögen (netto) | 395.251.199,54 € |
| <i>Immobilienvermögen</i> | |
| Immobilienvermögen gesamt (brutto) | 283.475.000,00 € |
| - davon direkt gehalten | 172.185.000,00 € |
| - davon über Immobilien-Gesellschaften gehalten | 111.290.000,00 € |
| <i>Fondsobjekte</i> | |
| Anzahl der Fondsobjekte gesamt | 13 |
| - davon über Immobilien-Gesellschaften gehalten | 5 |
| Vermietungsquote in % der Nettosollmiete | 99,4% |
| Fremdkapitalquote ¹ | 15,2% |

Veränderungen im Berichtszeitraum

| | |
|--------------------------------|------------------|
| <i>An- und Verkäufe</i> | |
| Ankäufe | 5 |
| Verkäufe | - |
| Mittelzufluss/-abfluss (netto) | 192.183.882,70 € |
| <i>Ausschüttung</i> | |
| Endausschüttung am | 26.11.2018 |
| Endausschüttung je Anteil | 0,18 € |
| BVI-Rendite | 3,1% |
| Rücknahmepreis | 10,45 € |
| Ausgabepreis | 10,97 € |

¹ 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. Die Fremdkapitalquote beinhaltet auch Beteiligungsgesellschaften.

Entwicklungskennzahlen

Entwicklung des Fonds

| | Gj-Ende 2017 | Gj-Ende 2018 | Gj-Ende 2019 |
|--|--------------|--------------|--------------|
| | Mio. EUR | Mio. EUR | Mio. EUR |
| Immobilien | 45,9 | 169,0 | 172,2 |
| Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften | 0,0 | 0,0 | 77,6 |
| Liquiditätsanlagen | 14,2 | 52,3 | 131,1 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 3,1 | 13,7 | 53,5 |
| ./. Verbindlichkeiten und Rückstellungen | -10,1 | -36,3 | -39,1 |
| Fondsvermögen | 53,1 | 198,8 | 395,3 |
| Anteilumlauf (Stück) | 5.274.665 | 19.268.184 | 37.822.381 |
| Anteilwert (EUR) | 10,05 | 10,31 | 10,45 |
| Endausschüttung je Anteil (EUR) | 0,06 | 0,18 | 0,20 |
| Tag der Ausschüttung | 18. Dez 17 | 26. Nov 18 | 25. Nov 19 |
| 1. Zwischenausschüttung je Anteil (EUR) | | 0,04 | |
| Tag der 1. Zwischenausschüttung | | 11. Jan 18 | |
| Anteilumlauf (Stück) bei 1. Zwischenausschüttung | | 15.399.159 | |

Renditen des Fonds

| in % | Gj-Ende 2017 | Gj-Ende 2018 | Gj-Ende 2019 |
|---|--------------|--------------|--------------|
| I. Immobilien | | | |
| Bruttoertrag | 1,9% | 5,3% | 5,1% |
| Bewirtschaftungsaufwand | -0,1% | -0,5% | -0,5% |
| Nettoertrag | 1,8% | 4,8% | 4,6% |
| Wertänderungen | 0,0% | 1,7% | 0,8% |
| Ausländische Ertragsteuern | 0,0% | -0,4% | 0,0% |
| Ausländische latente Gewinnsteuer | 0,0% | 0,0% | -0,3% |
| Ergebnis vor Darlehensaufwand | 1,7% | 6,1% | 5,1% |
| Ergebnis nach Darlehensaufwand | 2,1% | 7,1% | 5,8% |
| Währungsänderung | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Gesamtergebnis in Fondswährung | 2,1% | 7,1% | 5,8% |
| II. Liquidität | 0,0% | -0,2% | -0,2% |
| III. Ergebnis gesamter Fonds vor Fondskosten | 2,1% | 5,3% | 4,4% |
| Ergebnis gesamter Fonds nach Fondskosten (BVI-Methode) | 0,5% | 3,6% | 3,1% |

Übersicht zu Renditen, Bewertung und Vermietung nach Ländern

Renditekennzahlen

| (in %) | Gesamt | BE | DE | FR | NL |
|---|-------------|------------|------------|------------|------------|
| I. Immobilien | | | | | |
| Bruttoertrag | 5,1 | 4,6 | 5,5 | 2,1 | 4,2 |
| Bewirtschaftungsaufwand | -0,5 | -0,5 | -0,4 | -0,1 | -1,5 |
| Nettoertrag | 4,6 | 4,1 | 5,0 | 2,1 | 2,7 |
| Wertänderungen | 0,8 | -0,6 | 1,1 | -0,4 | 0,8 |
| Ausländische Ertragssteuern | 0,0 | -0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Ausländische latente Steuern | -0,3 | -0,5 | -0,3 | 0,0 | 0,0 |
| Ergebnis vor Darlehensaufwand | 5,1 | 2,6 | 6,0 | 1,7 | 3,5 |
| Ergebnis nach Darlehensaufwand | 5,8 | 3,2 | 6,8 | 1,7 | 4,8 |
| Währungsänderung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Gesamtergebnis in Fondswährung | 5,8 | 3,2 | 6,8 | 1,7 | 4,8 |
| II. Liquidität | -0,2 | | | | |
| III. Ergebnis gesamter Fonds vor Fondskosten | 4,4 | | | | |
| Ergebnis gesamter Fonds nach Fondskosten (BVI-Methode) | 3,1 | | | | |

Kapitalinformationen

| (Durchschnittskennzahlen in TEUR) | Gesamt | BE | DE | FR | NL |
|---|-----------|----------|-----------|----------|----------|
| Direkt gehaltene Immobilien | 169.808,8 | 0,0 | 154.812,7 | 0,0 | 14.996,2 |
| Über Beteiligungen gehaltene Immobilien | 46.282,7 | 35.161,2 | 0,0 | 11.121,5 | 0,0 |
| Immobilien insgesamt | 216.091,5 | 35.161,2 | 154.812,7 | 11.121,5 | 14.996,2 |
| Liquidität (inkl. in Beteiligungen gehaltener Liquidität) | 88.503,7 | 1.178,1 | 86.267,3 | 65,9 | 992,4 |
| Kreditvolumen | -42.399,6 | -8.728,6 | -27.411,0 | 0,0 | -6.260,0 |
| Fondsvolumen (netto) | 277.361,0 | 29.991,4 | 224.528,5 | 12.045,1 | 10.795,9 |

Informationen zu Wertänderungen

| (stichtagsbezogen in TEUR) | Gesamt | BE | DE | FR | NL |
|---|-----------|----------|-----------|----------|----------|
| Gutachterliche Verkehrswerte Portfolio | 283.855,0 | 39.000,0 | 157.035,0 | 72.670,0 | 15.150,0 |
| Gutachterliche Bewertungsmieten Portfolio | 12.046,0 | 1.940 | 8.742,0 | 2.639,0 | 665,0 |
| Positive Wertänderungen lt. Gutachten | 3.329,1 | 0,0 | 3.079,1 | 0,0 | 250,0 |
| Sonstige positive Wertänderungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Negative Wertänderungen lt. Gutachten | -218,6 | 0,0 | -218,6 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige negative Wertänderungen | -2.071,4 | -400,3 | -1.492,3 | -47,8 | -131,1 |
| Wertänderungen lt. Gutachten insgesamt | 3.110,5 | 0,0 | 2.860,5 | 0,0 | 250,0 |
| Sonstige Wertänderungen insgesamt | -2.071,4 | -400,3 | -1.492,3 | -47,8 | -131,1 |

Vermietungsinformationen

Mieten nach Nutzungsarten

| <i>(in % der Jahres-Nettosollmiete)</i> | <i>Gesamt</i> | <i>BE</i> | <i>DE</i> | <i>FR</i> | <i>NL</i> |
|--|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Jahresmietertrag Büro | 47,3 | 87,5 | 27,5 | 69,4 | 100,0 |
| Jahresmietertrag Handel / Gastronomie | 31,0 | 0,0 | 40,6 | 29,9 | 0,0 |
| Jahresmietertrag Hotel | 4,9 | 0,0 | 7,8 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresmietertrag Industrie (Lager, Hallen) | 0,8 | 0,0 | 1,3 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresmietertrag Wohnen | 4,8 | 0,0 | 7,7 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresmietertrag Freizeit | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresmietertrag Stellplatz | 5,3 | 12,5 | 5,4 | 0,7 | 0,0 |
| Jahresmietertrag Andere | 6,0 | 0,0 | 9,6 | 0,0 | 0,0 |

Leerstandsinfos nach Nutzungsarten

| <i>(in % der Jahres-Nettosollmiete)</i> | <i>Gesamt</i> | <i>BE</i> | <i>DE</i> | <i>FR</i> | <i>NL</i> |
|---|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Leerstand Büro | 0,3 | 0,0 | 0,6 | 0,0 | 0,0 |
| Leerstand Handel / Gastronomie | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Leerstand Hotel | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Leerstand Industrie (Lager, Hallen) | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Leerstand Wohnen | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Leerstand Freizeit | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Leerstand Stellplatz | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Leerstand Andere | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Vermietungsquote | 99,4 | 100,0 | 99,0 | 100,0 | 100,0 |

Restlaufzeit der Mietverträge

| <i>(in % der Jahres-Nettosollmiete)</i> | <i>Gesamt</i> | <i>BE</i> | <i>DE</i> | <i>FR</i> | <i>NL</i> |
|---|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| unbefristet | 4,9 | 0,0 | 7,8 | 0,0 | 0,0 |
| 2019 | 0,9 | 0,0 | 1,5 | 0,0 | 0,0 |
| 2020 | 1,0 | 0,0 | 0,6 | 3,1 | 0,0 |
| 2021 | 23,7 | 100,0 | 13,7 | 5,9 | 0,0 |
| 2022 | 10,4 | 0,0 | 16,6 | 0,0 | 0,0 |
| 2023 | 2,2 | 0,0 | 3,5 | 0,0 | 0,0 |
| 2024 | 12,5 | 0,0 | 17,8 | 7,3 | 0,0 |
| 2025 | 2,5 | 0,0 | 0,3 | 12,3 | 0,0 |
| 2026 | 16,7 | 0,0 | 2,3 | 69,7 | 45,6 |
| 2027 | 8,1 | 0,0 | 12,4 | 1,8 | 0,0 |
| 2028 | 3,2 | 0,0 | 5,1 | 0,0 | 0,0 |
| 2029 + | 13,5 | 0,0 | 17,5 | 0,0 | 54,4 |

Entwicklung der Immobilienmärkte in Deutschland und Europa im ersten Halbjahr 2019

Der Marktüberblick zeigt einführend allgemeine Trends von Konjunktur und Immobilienmärkten in Europa und geht nachfolgend vertiefend auf die Entwicklungen in den aktuellen Investitionsmärkten des Fonds in Belgien, Frankreich, Niederlande und Deutschland ein.

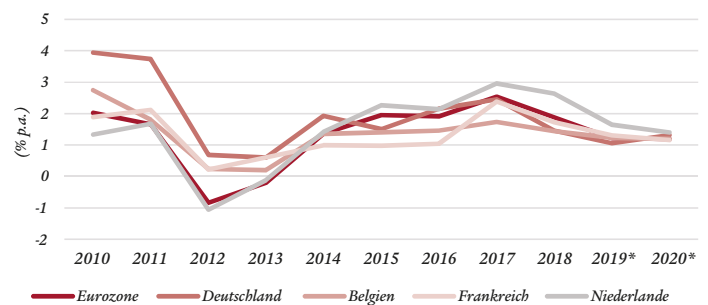
Europa

Wirtschaftliche Entwicklung und Ausblick

Die europäische Wirtschaft hat sich 2018 im Zuge von verstärkten geo-ökonomischen Unsicherheiten abgekühlt, aber mit 1,9% in der EU28 und 1,8% im Euroraum ein solides Wachstum des Bruttoinlandsprodukts erreicht.² In den ersten Monaten 2019 setzte sich jedoch die abgeschwächte Dynamik aus der zweiten Hälfte des Vorjahres fort: Das saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt stieg im ersten Quartal 2019 im Euroraum um 0,4% gegenüber dem Vorquartal und in der EU28 um 0,5%. Im zweiten Quartal verringerte sich das Wachstum indes nach ersten Berechnungen von Eurostat auf jeweils 0,2%. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum legte die Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr damit im Euroraum um 1,1% und in der EU28 um 1,3% zu.³ Ein überdurchschnittliches Wachstum verzeichneten im ersten Halbjahr unter den größeren Volkswirtschaften Polen und Spanien, während sich Frankreich und vor allem Italien schwächer entwickelten. Nach einem robusten Wachstum im ersten Quartal rutschten Deutschland, Großbritannien und Schweden in den Folgemonaten leicht in die Rezession.⁴ In den europäischen Ländern wird weiter Beschäftigung aufgebaut: Nach Angaben von Eurostat nahm die Zahl der Erwerbstätigen im ersten Quartal 2019 gegenüber dem Vorquartal sowohl im Euroraum als auch in der EU28 um 0,4% zu, gefolgt von jeweils 0,2% im zweiten Quartal. Damit stieg die Beschäftigung zu Ende Juni 2019 im Jahresvergleich in der Eurozone um 1,1% und in der EU28 um 1,0%.⁵ Die

Inflation hat sich in den ersten Monaten 2019 infolge der gegenüber dem Vorjahr niedrigeren Rohstoff- bzw. Ölpreise unter dem 2%-Zielniveau der Europäischen Zentralbank eingependelt: Im Juni 2019 lag die annualisierte Inflation in der Eurozone bei 1,3% und bei 1,6% in der EU28. Spitzenreiter unter den großen europäischen Volkswirtschaften waren die Niederlande (2,7%) und Großbritannien (2,0%), wohingegen der Preisauftrieb in Spanien und Italien mit 0,6% bzw. 0,8% deutlich unter dem Durchschnitt blieb.⁶ Swiss Life Economic Research prognostiziert für die kurze bis mittlere Sichtung kaum veränderten Druck auf die Preise und geht für die Eurozone für das Gesamtjahr 2019 von einer Inflation von 1,3%, für 2020 von 1,5% aus.⁷

Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in europäischen Ländern



Quelle: Swiss Life Economic Research (Stand Juni 2019)

Europäische Bürovermietungs- und Investmentmärkte

Das konjunkturelle Umfeld zeigte im ersten Halbjahr 2019 kaum Auswirkungen auf die **Bürovermietungsmärkte**, die an die positive Entwicklung im Vorjahr anknüpften. Einerseits blieb die Flächennachfrage angesichts fortlaufenden Aufbaus von (Büro-)Beschäftigung auf hohem Niveau, andererseits ist das Flächenangebot weiterhin knapp. An den europäischen Hauptbüromärkten erreichte der Flächenumsatz nach Berechnungen des Beratungshauses JLL im ersten Halbjahr mit ca. 6,5 Mio. m² das Niveau des Vorjahres, wenn auch im zweiten Quartal eine Abschwächung zu verzeichnen

² Eurostat: Pressemitteilung vom 7. März 2019

³ Eurostat: Pressemitteilung vom 14. August 2019

⁴ Eurostat: Pressemitteilung vom 14. August 2019

⁵ Eurostat: Pressemitteilung vom 14. August 2019

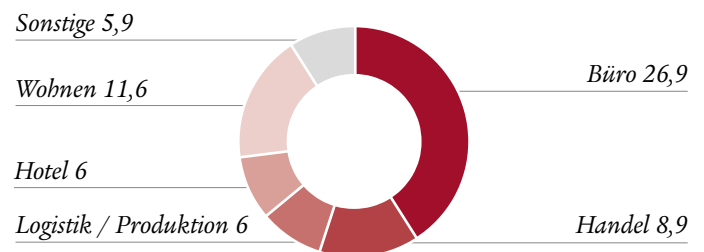
⁶ Eurostat: Pressemitteilung vom 17. Juli 2019

⁷ Swiss Life Asset Managers: Perspektiven – Konjunktur, Ausgabe August 2019

war.⁸ Starke Vermietungsleistungen wurden in den ersten sechs Monaten 2019 an den Märkten Brüssel, Madrid, Barcelona und Mailand registriert, während die Flächenumsätze in Paris, London oder Amsterdam im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zurückgingen.⁹ Die gute Nachfrage und Nettoabsorption hat die Flächenverfügbarkeit im ersten Halbjahr 2019 weiter reduziert: Über die europäischen Hauptbüro­märkte gerechnet, lag die Leerstandsquote zur Jahresmitte im Durchschnitt bei knapp 6% und sank damit gegenüber Ende 2018 um 0,5 Prozentpunkte. Deutliche Rückgänge sahen neben den deutschen Märkten vor allem Barcelona, Madrid und Warschau.¹⁰ Mit dem geringen Flächenangebot hat die Bautätigkeit in den letzten Quartalen spürbar zugenommen, so dass die Fertigstellungszahlen in diesem und in den Folgejahren anziehen werden. So erwartet JLL in den Metropolen West- und Osteuropas für das Gesamtjahr 2019 einen Zuwachs an Bürofläche um 5,6 Mio. Quadratmeter, gefolgt von 6,3 Mio. und 8,1 Mio. Quadratmetern in den Jahren 2020 bzw. 2021.¹¹ Angesichts geringer Flächenverfügbarkeit an vielen Standorten ist davon auszugehen, dass der Flächenzuwachs gut absorbiert wird und Mietinteressenten vom Neubauangebot profitieren werden. Die Flächenknappheit lässt die Mieten europaweit steigen, wenn auch zahlreiche Märkte im bisherigen Jahresverlauf stabile Mieten zeigten. Im ersten Halbjahr 2019 legten die Spitzenmieten in Europas wichtigsten Büromärkten im Mittel um gut 2%, im 12-Monats-Vergleich um 6% zu.¹² Mit Madrid, Mailand oder Rom verzeichneten besonders jene Märkte Mietwachstum, in denen die Flächenumsätze deutlich angezogen haben, aber auch in Berlin, Paris und London legte die Spitzenmiete zu.¹³ Mit der abkühlenden Konjunktur ist in den nächsten Quartalen mit einer Abschwächung der Nachfrage der Unternehmen nach Büroflächen zu rechnen. Dem steht weiterhin ein geringes Angebot an hochwertigen, zentral gelegenen Flächen gegenüber, womit von einer anhaltend positiven, aber nachlassenden Dynamik bei den Spitzen- und Durchschnittsmieten auszugehen ist.¹⁴ Gestützt von den Fundamentaldaten an den Vermietungs-

märkten, und maßgeblich getrieben von den niedrigen Zinsen und damit fehlenden Alternativen bei festverzinslichen Anlagen, erreichten die **Investmentmärkte** im ersten Halbjahr 2019 ein überdurchschnittliches Ergebnis. Allerdings nahm das Transaktionsvolumen im Vergleich zu den Vorjahren ab. Nach Berechnungen des Immobilienberaters CBRE lag der rollierende 12-Monats-Wert zur Jahresmitte 2019 mit 293 Mrd. EUR rund 8% unter dem Niveau ein Jahr zuvor.¹⁵ Dominierende Nutzungsart blieb mit ca. 123 Mrd. EUR der Bürosektor, dessen Marktanteil auf 42% anstieg. Eine deutliche Abschwächung im Jahresvergleich erfuhren die Volumen in den Sektoren Wohnen (-9%) auf 46 Mrd. EUR und vor allem der Einzelhandel (-31%) auf 41 Mrd. EUR. Trotz des rückläufigen Volumens hat der Wohnsektor damit seine Rolle als zweitwichtigster Sektor in Europa über die letzten zwölf Monate gefestigt.¹⁶

Transaktionsvolumen nach Sektoren in Europa in Q2 2019 (in Mrd. EUR)



Quelle: CBRE

In Deutschland wurde in den letzten 12 Monaten mit rund 71 Mrd. EUR das größte Transaktionsvolumen erzielt, gefolgt von Großbritannien (61 Mrd. EUR) und Frankreich (35 Mrd. EUR). Während die Investitionen in Frankreich im Jahresvergleich um 5% zulegten, bremsen die Unsicherheiten um den Brexit das Engagement in Großbritannien um 20% ein. Den Bedeutungsgewinn der Länder Südeuropas unterstreichen gestiegene Transaktionsvolumen in Spanien

⁸ JLL: Office Property Clock Q1 2019, S. 2; JLL: Office Property Clock Q2 2019, S. 2

⁹ BNPPRE: Main Office Markets in Europe, Q2 2019, S. 1

¹⁰ JLL: Office Property Clock Q2 2019, S. 2; JLL: Office Property Clock Q4 2018, S. 2

¹¹ JLL: Office Property Clock Q2 2019, S. 2

¹² JLL: Office Property Clock Q2 2019, S. 2

¹³ JLL: Office Property Clock Q1 2019, S. 3; JLL: Office Property Clock Q2 2019, S. 3

¹⁴ JLL: Office Property Clock Q2 2019, S. 2

¹⁵ CBRE: European Investment Market Snapshot Q2 2019

¹⁶ CBRE: European Investment Market Snapshot Q2 2019; s.a. BNPPRE: Main Investment Markets in Europe Q2 2019, S.1

(+38%) und Italien (+9%), während sich der Wert in den Niederlanden (-22%) oder in Schweden abschwächte (-17%).¹⁷ Auch wenn die konjunkturelle Situation bei einigen Investoren zu Zurückhaltung führen dürfte, und der Brexit eine Herausforderung für den britischen Markt ist, so wurden die europäischen Investmentmärkte vor allem aufgrund des unzureichenden Angebots hochwertiger Produkte gebremst – die Nachfrage von nationalen wie internationalen Investoren, sehr stark aus Asien, blieb hingegen hoch. Nachdem die Ankaufsrenditen im Jahr 2018 durch den starken Wettbewerb um attraktive Anlagemöglichkeiten weiter unter Druck gestanden hatten, gingen sie in den ersten Monaten 2019 zwar an einigen Märkten weiter zurück, doch setzte sich allgemein eine Stabilisierung durch. Mit Blick auf den Bürosektor waren zum einen an den meisten etablierten Märkten historisch niedrige Niveaus erreicht, zum anderen dämpfte anfangs die Erwartung einer baldigen Zinswende in Europa den Preisauftrieb. Die Nettoanfangsrendite für Spitzenobjekte lag im zweiten Quartal 2019 an den Hauptmärkten Berlin, München, Frankfurt, Paris oder Amsterdam bei rund 3%. Es folgten London, Stockholm, Madrid, aber auch Mailand und Helsinki in einer Spanne bis 3,5%.¹⁸ Die künftige Entwicklung der Renditen bewegt sich im Spannungsfeld einer sich abschwächenden Konjunktur und geopolitischen Unsicherheiten einerseits, aber auch einer Aussicht auf langfristig niedrige Zinsen, nachdem sowohl die Europäische Zentralbank als auch die US-Notenbank zu einer gelockerten Geldpolitik zurückgekehrt sind. Es ist davon auszugehen, dass sich die Ankaufsrenditen auf kurze bis mittlere Sicht wenig ändern werden, während sich für 2019 eine Abschwächung des Transaktionsvolumens im Vergleich zu den Vorjahren andeutet.¹⁹

Büro- und Investmentmarkt in Amsterdam mit nachlassender Dynamik

Die Wirtschaft der Niederlande erreichte 2018 mit 2,6% ein Wachstum über dem europäischen Durchschnitt und setzte damit die Stärke des Jahres 2017 fort (+2,9%). In den ersten zwei Quartalen 2019 legte die Wirtschaftsleistung jeweils um 0,5% gegenüber dem Vorquartal zu und positionierte sich damit in Europa mit einem überdurchschnittlichen Zuwachs.²⁰ Für das Gesamtjahr 2019 erwartet Swiss Life Economic Research ein Wachstum von 1,6%, gefolgt von 1,4% im Jahr 2020.²¹ Die wachsenden Unsicherheiten im internationalen Handel spiegeln sich in den Daten für die Exportnation der Niederlande wider: Das Wachstum der Bauwirtschaft, im Gewerbe- wie Wohnungsbau, trieb in den ersten Monaten die Wirtschaftsleistung besonders kräftig an, aber auch der private Konsum legte erneut zu. Dagegen dämpfte der Export das Wachstum.²² Am Arbeitsmarkt zeigte sich eine leicht ambivalente Situation: Einerseits ist in den ersten Monaten des Jahres die Zahl der Erwerbstätigen weiter gestiegen und lag im Juni 2019 bei 9,0 Mio. Personen. Andererseits hat sich die Arbeitslosenquote in den Frühjahrsmonaten leicht erhöht und erreichte im Juni 2019 einen Wert von 3,4%.²³ Der Bürovermietungsmarkt Amsterdam präsentierte sich in der ersten Jahreshälfte von der Flächennachfrage robust, ohne jedoch an die hohen Vermietungsleistungen der Vorjahre anknüpfen zu können. Bis zur Jahresmitte wurde ein Flächenumsatz von ca. 115.000 m² eingefahren.²⁴ Zum einen fragen Unternehmen überwiegend kleinere und mittlere Flächengrößen nach, zum anderen bietet der Markt in den attraktivsten Teilmärkten zu wenig Angebot. Unternehmen wenden sich bei Anmietungen zunehmend dezentralen Teilmärkten zu, die sowohl hinreichend Angebot als auch geringere Mietniveaus bieten.²⁵ Die Leerstandsquote ist am Gesamtmarkt Amsterdam auf rund 6,5% gefallen, in den Hauptbürolagen Centrum und Zuidooost hingegen deutlich unter diesen Wert.²⁶ Die Flächenknappheit führte in den

¹⁷ CBRE: *European Investment Market Snapshot Q2 2019*

¹⁸ JLL: *European Key Office Market Indicators Q2 2019*

¹⁹ JLL: *Global Capital Flows Q2 2019*, S. 7

²⁰ Eurostat: *Pressemitteilung vom 14. August 2019*

²¹ Swiss Life Real Estate House View, H2 2019

²² Deutsch-Niederländische Handelskammer: *Pressemitteilung vom 14. Mai 2019*; Statistics Netherlands: *Pressemitteilung vom 14. August 2019*

²³ Centraal Bureau voor de Statistiek: *Pressemitteilung vom 18. Juli 2019*

²⁴ Cushman & Wakefield: *The Netherlands - Office Market Snapshot Q2 2019*

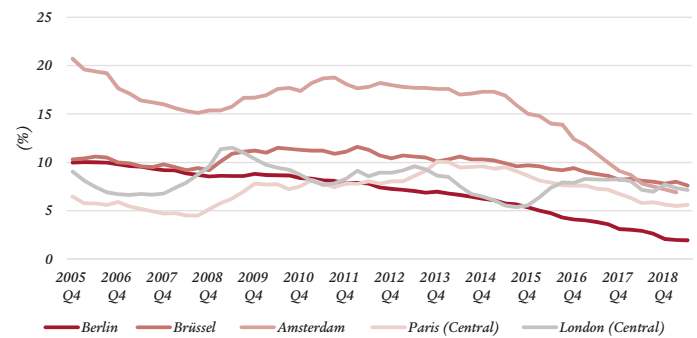
²⁵ Savills: *Market in Minutes – The Netherlands, June 2019*

²⁶ BNPPRE: *Main Investment Markets in Europe Q2 2019*, S. 2

beiden ersten Quartalen des Jahres zu einem weiteren Anstieg der Mieten. Die Spitzenmiete, mittlerweile für absolute Spitzenflächen mit ca. 450-475 EUR/m²/Jahr veranschlagt, haben im ersten Halbjahr 2019 um ca. 6% und auf Jahres-sicht um ca. 12% angezogen.²⁷ Im zweiten Quartal 2019 blieben die Mieten weitgehend stabil, doch ist zu erwarten, dass weiteres Potential nach oben gegeben ist – zum einen aufgrund der mangelnden Flächenverfügbarkeit, zum anderen, weil hochwertige Neubauflächen auf den Markt kommen. Der deutliche Flächenzuwachs, der für die nächsten Jahre erwartet wird, dämpft jedoch auf mittlere Sicht die Dynamik auf der Mietseite ein.²⁸

Mit dem Rückenwind durch gute Konjunktur und Vermietungsmärkte, und begleitet vom Niedrigzinsumfeld, zog der Investmentmarkt in den Niederlanden in den letzten Quartalen weiterhin viel Kapital an. Dennoch lag das Transaktionsvolumen für Gewerbe- und Wohnimmobilien nach Analysen von CBRE im 12-Monats-Zeitraum bis Ende Juni 2019 mit rund 18 Mrd. EUR gut 20% unter dem Niveau im Vorjahreszeitraum.²⁹ Die rückläufige Tendenz für das erste Halbjahr 2019 unterstreicht der Blick auf den Bürosektor, in dem landesweit ein Rückgang um ca. 40% auf 1,9 Mrd. EUR zu verzeichnen war. In den Daten drückt sich nach Einschätzung von Marktbeobachtern weniger eine Zurückhaltung gegenüber der Immobilienanlage in den Niederlanden, sondern der bereits für die europäischen Märkte herausgestellte Mangel an geeigneten Investmentprodukten aus.³⁰ Die Ankaufsrenditen für sehr gute Büroobjekte im Amsterdam haben in den ersten Monaten 2019 erneut nachgegeben und lagen zur Jahresmitte, mit leichten Abweichungen zwischen den Analysen der Beratungshäuser, bei 3,0% bis 3,25%.³¹ Obwohl die Ankaufsrendite auf ein historisch niedriges Niveau gefallen ist, kann nicht ausgeschlossen werden, dass im sich abzeichnenden langen Niedrigzinsumfeld die starke Nachfrage der Investoren die Renditen ein Stück weiter nach unten treibt.³²

Leerstandsquote im Bürosektor in ausgewählten europäischen Märkten



Quelle: PMA

Starke Flächennachfrage am Büromarkt Brüssel

Der Bürovermietungsmarkt Brüssel erzielte im ersten Halbjahr 2019 mit einem Flächenumsatz von knapp 350.000 m² einen Rekordwert, was nicht nur durch einen Zuwachs von 120% gegenüber dem Vorjahreszeitraum zum Ausdruck kommt, sondern auch in der Tatsache, dass der jährliche Flächenumsatz in den letzten 10 Jahren bei rund 400.000 m² lag.³³ Über die Hälfte der Vermietungsleistung entfiel auf Vorvermietungen in Projektentwicklungen, die vor allem im ersten Quartal abgeschlossen wurden, so von der Flämischen Gemeinschaft über 70.000 m², PwC über 23.000 m² und WeWork über 16.500 m² Fläche. Im zweiten Quartal erreichte lediglich eine Anmietung von FedEx diese Größenordnung.³⁴ Mit der starken Nachfrage bei gleichzeitig geringen Fertigstellungen sank der Büroflächenleerstand erstmals seit 15 Jahren unter die Marke von 1 Mio. m², womit zur Jahresmitte 2019 für den Gesamtmarkt eine Leerstandsrate von rund 7,5% ausgewiesen wurde. Einzelne Teilmärkte weichen davon deutlich ab, so der CBD mit 3,1% oder der nördliche Cityrand mit 1,3%.³⁵ Die starke Nachfrage nach Büroflächen hat die Mieten tendenziell unter Aufwärtsdruck gesetzt, ohne dass die Spitzenmiete davon partizipieren konnte, deren Wert mit 315 EUR/m²/Jahr seit

²⁷ JLL: EMEA Office Clock Report Q1 2019 & Q2 2019; Cushman & Wakefield: The Netherlands - Office Market Snapshot Q2

²⁸ JLL: Office Property Clock Q2 2019, S. 2

²⁹ CBRE: European Investment Market Snapshot Q2 2019

³⁰ Cushman & Wakefield: The Netherlands - Office Market Snapshot Q2 2019

³¹ JLL: European Key Office Market Indicators Q2 2019; Cushman & Wakefield: The Netherlands - Office Market Snapshot Q2 2019

³² Cushman & Wakefield: The Netherlands - Office Market Snapshot Q2 2019

³³ JLL: Brussels Office Market, Q2 2019, S. 2

³⁴ JLL: Brussels Office Market, Q1 2019, S. 3; BNP Paribas Real Estate: Brussels Office Market, Q2 2019, S. 2

³⁵ BNP Paribas Real Estate: Brussels Office Market, Q2 2019, S. 1; JLL: Brussels Office Market, Q2 2019, S. 2

2017 stabil geblieben ist.³⁶ Da die Bautätigkeit in den letzten Quartalen zugenommen hat, werden die Fertigstellungen in den kommenden Jahren mit rund 200.000 m² 2020 und gut 300.000 m² im Jahr 2021 spürbar zulegen. Damit dürfte der Leerstand moderat ansteigen und nur geringes Potential für Mietwachstum bieten, womit die Stabilität des Brüsseler Büromarktes bestätigt würde.³⁷

Im ersten Halbjahr 2019 wurden am belgischen Investmentmarkt nach Berechnungen von JLL Gewerbeimmobilien im Wert von rund 2,4 Mrd. EUR gehandelt, ein Rückgang von 7% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Büroimmobilien dominierten mit 51% in der sektoralen Verteilung und konnten entgegen dem Gesamttrend bei Volumen wie Marktanteil zulegen. Es folgen von der Bedeutung die Sektoren Handel und Logistik mit Marktanteilen von 17% bzw. 8%. In regionaler Betrachtung entfielen im Bürosektor rund 85% des Ankaufsvolumens oder 1 Mrd. EUR auf die Hauptstadt Brüssel.³⁸ Die Ankaufsrendite für Spitzenobjekte hat in den ersten Monaten 2019 erneut leicht nachgegeben und lagen zur Jahresmitte in Brüssel bei 4,0%, wobei Immobilien, in denen sehr lange Mietverträge von über 9 Jahren abgeschlossen worden sind, mit ca. 3,5% rentierten.³⁹

Starke Nachfrage nach Büroimmobilien in Paris

Der französische Büromarkt wird vom Großraum Paris mit einem Büroflächenbestand von ca. 55 Mio. m² dominiert, dem zusammen mit London größten Büromarkt in Europa. Gut 17 Mio. m² Flächenbestand befinden sich in der Stadt Paris selbst, weitere 3,3 Mio. m² im angrenzenden Bürozentrum La Défense, sowie ein Großteil der Flächen auf Büroteilmärkte in der Metropolregion entfällt.⁴⁰ Die Konzentration wesentlicher Teile der französischen Wirtschaft in der Ile-de-France, und damit auch von Konzernzentralen französischer Unternehmen wie Dependancen internationaler Konzerne, weist der Büromarkt der Region dauerhaft hohe Vermietungsaktivitäten auf. Im Jahr 2018 lag der Flä-

chenumsatz im Großraum Paris bei 2,5 Mio. m². Im ersten Halbjahr 2019 wurde nach Informationen des Branchendienstes Immostat eine Vermietungsleistung von 1,1 Mio. m² erreicht, ein Rückgang von knapp 19% gegenüber dem Vorjahr.⁴¹ Diese Entwicklung wird auf ein unzureichendes Angebot an Büroflächen und ein hohes Mietniveau zurückgeführt, wodurch die Optionen wie die Entscheidungsfreude für einen Umzug begrenzt werden. Vor diesem Hintergrund blieb die Zahl großer und sehr großer Vermietungen unter dem Niveau früherer Jahre.⁴² Der Flächenleerstand lag Mitte 2019 bei 2,9 Mio. m², davon 17% hochwertige Flächen, oder 5,3% des Gesamtbestands, womit sich die Leerstandsquote auf Jahressicht um 0,4 Prozentpunkte reduziert hat. Für den CBD von Paris wurde hingegen für das zweite Quartal eine Quote von lediglich 1,8% ausgewiesen.⁴³ Die Bautätigkeit hat angezogen, so dass im Gesamtjahr 2019 mit rund 950.000 m² rund 20% mehr Fertigstellungen erwartet werden als im Vorjahr; der Großteil dieser Flächen ist vorvermietet.⁴⁴ Die geringe Verfügbarkeit von hochwertigen, zentral gelegenen Flächen übt Druck auf die Mieten aus, wobei im ersten Halbjahr 2019 weniger die Spitzen- als die Durchschnittsmiete zulegen konnte. Die Angebotsmiete für kleinere und mittlere Flächengrößen im CBD lag im Mittel bei rund 800 EUR/m²/Jahr, die Spitzenmiete belief sich auf 850 EUR und damit 3% höher als ein Jahr zuvor.⁴⁵ Die geringe Flächenverfügbarkeit lässt ein weiteres, moderates Mietwachstum erwarten. Der Investmentmarkt für Gewerbeimmobilien startete in Frankreich verhalten in das Jahr 2019, legte jedoch im zweiten Quartal mit einem Transaktionsvolumen von über 9 Mrd. EUR stark zu und erreichte damit zur Jahreshälfte einen Umsatz von ca. 13,7 Mrd. EUR, was dem Niveau des Vorjahreszeitraums entspricht.⁴⁶ Büroobjekte im Großraum Paris sind das typische Anlageprodukt von institutionellen Investoren in Frankreich, wie auch die Analysen für die ersten Monate 2019 unterstreichen, als jeweils gut 70% des Volumens sowohl landesweit im Bürosektor als auch

³⁶ CBRE: *Brussels Office Market View, Q2 2019*, S. 4; JLL: *Brussels Office Market, Q1 2019*, S. 6

³⁷ CBRE: *Brussels Office Market View, Q2 2019*, S. 3

³⁸ JLL: *Brussels Office Market, Q2 2019*, S. 6

³⁹ BNP Paribas Real Estate: *Brussels Office Market, Q2 2019*, S. 3; JLL: *Brussels Office Market, Q2 2019*, S. 6

⁴⁰ Cushman & Wakefield: *Office Market Snapshot Q2 2019*

⁴¹ Immostat: *Pressemitteilungen vom 9. Januar 2019 bzw. 5. Juli 2019*

⁴² Knight Frank: *Paris / Greater Paris Region, The Office Market, Q2 2019*, S. 2

⁴³ Immostat: *Pressemitteilung vom 5. Juli 2019*; Knight Frank: *Paris / Greater Paris Region, The Office Market, Q2 2019*, S. 4

⁴⁴ Knight Frank: *Paris / Greater Paris Region, The Office Market, Q2 2019*, S. 4

⁴⁵ CBRE: *Paris Region, Office, Q2 2019*, S. 3; Cushman & Wakefield: *France Office Market Snapshot Q2 2019*, S. 1

⁴⁶ BNP Paribas Real Estate: *Investment in France, H1 2019*, S. 1

insgesamt im Großraum Paris umgesetzt wurden.⁴⁷ Die Sektoren Handel und Logistik/Industrie blieben im ersten Halbjahr 2019 mit Marktanteilen von 12% bzw. 10% erneut von untergeordneter Bedeutung. Die Ankaufsrenditen im Büroktor zeigten im ersten Halbjahr zunächst eine Stabilisierung, gerieten jedoch mit der Auflockerung der Geldpolitik unter weiteren Abwärtsdruck, der sich auch im zweiten Halbjahr fortsetzen dürfte. Die Ankaufsrendite für Spitzenobjekte in Paris veranschlagten Beratungshäuser zur Jahresmitte auf 2,75% bis 3,0%.⁴⁸

Wirtschaft und Immobilienmärkte in Deutschland

Die deutsche Wirtschaft zeigte in den ersten Monaten 2019 Spuren der sich abschwächenden globalen Konjunktur, die sich vor allem im Produzierenden Gewerbe und den Exporten niederschlug. Dagegen blieben der Dienstleistungs- und Baubereich weiterhin stark, allerdings mit nachlassender Dynamik bei Wertschöpfung und Beschäftigungslage. Nach dem moderaten Wirtschaftswachstum von 1,5% im Gesamtjahr 2018, legte das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2019 unerwartet kräftig um 0,4% gegenüber dem Vorquartal zu.⁴⁹ Im zweiten Quartal ist die Wirtschaftsleistung hingegen um 0,1% gesunken, wofür maßgeblich ein deutlicher Rückgang der Exporte verantwortlich war. Im Vergleich zum zweiten Quartal des Vorjahres ergibt sich –kalenderbereinigt– ein Anstieg um 0,4%.⁵⁰ Die Stützen der Konjunktur waren in den ersten Monaten des Jahres die privaten Konsumausgaben. Für das Gesamtjahr 2019 geht Swiss Life Economic Research von einem BIP-Wachstum von 0,7% und für 2020 von 0,9% aus.⁵¹ Mit der schwächeren Konjunktur zeigten sich zur Jahresmitte 2019 auch am Arbeitsmarkt erste Spuren einer nachlassenden Dynamik. Im Juni ging die Arbeitslosigkeit nur geringfügig auf 2,2 Mio. Menschen bzw. eine Quote von 4,9% zurück.⁵² Die Zahl der Erwerbstätigen lag bei 45,3 Mio. und damit um 410.000 Personen höher als ein Jahr zuvor,

nahm jedoch zuletzt nur wenig zu, während die Zahl der gemeldeten offenen Stellen leicht zurückging – allerdings auf einem hohen Niveau von 0,8 Mio. Einheiten.⁵³ Die Verbraucherpreise lagen im Juni 2019 um 1,6% über dem Niveau des Vorjahreszeitraums (VPI). Dienstleistungen verteuerten sich mit +1,9% stärker als Waren (1,5%), obwohl Energieprodukte um 2,5% zulegten.⁵⁴ Die Inflation dürfte nach den Prognosen von Swiss Life Economic Research im Gesamtjahr 2019 um 1,5% und 2020 um 1,7% ansteigen.⁵⁵

Geringes Flächenangebot prägt die Büromärkte in Deutschland

An den Bürovermietungsmärkten zeigten sich im ersten Halbjahr 2019 noch keine Auswirkungen der nachlassenden Konjunktur und Beschäftigungsentwicklung. Der Flächenumsatz in den Top-7-Standorten legte nach Analysen von RIWIS um rund 6% auf ca. 1,7 Mio. m² zu.⁵⁶ Die Nachfrage der Unternehmen verteilte sich breit über Teilmärkte, Objektqualitäten und Flächengrößen. Entscheidend für die starke Vermietungsleistung waren jedoch großflächige Vertragsabschlüsse über 5.000 m², auf die rund 40% des Umsatzes entfielen.⁵⁷ Mit Ausnahme von München und Frankfurt wurde für alle Top-7-Märkte gegenüber dem Vorjahreszeitraum eine Zunahme des Flächenumsatzes registriert, besonders deutlich in Stuttgart und Hamburg. Die höchsten absoluten Werte wurden für Berlin und München (Region) mit jeweils knapp 420.000 m² ermittelt, womit die beiden Städte ihre Position als Deutschlands Top-Märkte gefestigt haben, gefolgt von Hamburg mit ca. 310.000 m².⁵⁸ Die erzielten Volumen spiegeln die Herausforderung nur begrenzt wider, dass gerade in zentralen Lagen und Teilmärkten mit guter Infrastruktur wenige Flächen zur Neuvermietung verfügbar sind. Bestandsmieter sichern sich Flächen durch die Verlängerung von Mietverträgen, während sich Neuvermietungen zunehmend auf Projektentwicklungen verlagern. Gesucht

⁴⁷ BNP Paribas Real Estate: *Investment in France, H1 2019*, S. 1

⁴⁸ JLL: *Key Market Indicators, Q2 2019*; BNP Paribas Real Estate: *Investment in France, H1 2019*, S. 1

⁴⁹ Statistisches Bundesamt: *Pressemitteilung vom 23. Mai 2019*

⁵⁰ Statistisches Bundesamt: *Pressemitteilung vom 14. August 2019*

⁵¹ Swiss Life Asset Managers: *Perspektiven – Konjunktur, Ausgabe August 2019*

⁵² Bundesagentur für Arbeit: *Pressemitteilung vom 1. Juli 2019*

⁵³ Bundesagentur für Arbeit: *Pressemitteilungen vom 31. Juli 2019 und 1. Juli 2019*

⁵⁴ Statistisches Bundesamt: *Pressemitteilung vom 11. Juli 2019*

⁵⁵ Swiss Life Asset Managers: *Perspektiven – Konjunktur, Ausgabe August 2019*

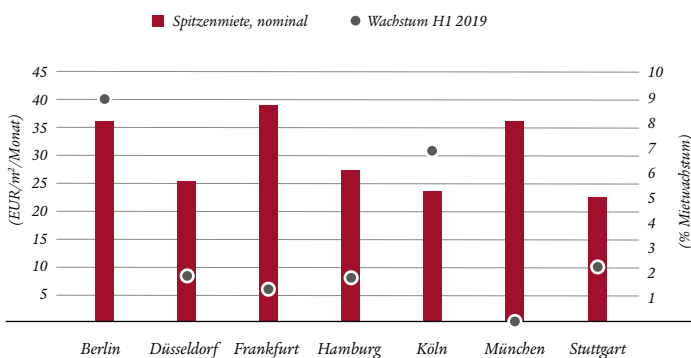
⁵⁶ Bulwiengesa: *RIWIS Informationssystem, Stand August 2019*

⁵⁷ BNPPRE: *Büromarkt Deutschland Q2 2019*, S. 1

⁵⁸ JLL: *Büromarktüberblick Big 7, 2. Quartal 2019*, S. 5

sind auch Alternativen wie z.B. obsolete Handelsflächen in Obergeschoss von Geschäftshäusern.⁵⁹

Niveau und Wachstum der Spitzenmiete in den Top-7-Büromärkten



Quelle: RIWIS

Mit der Verknappung des Flächenangebots hat die Bautätigkeit angezogen, ohne dass die Fertigstellungen in einem Maß zugenommen haben wie in früheren Marktzyklen, da eine starke Konkurrenz um Grundstücke durch alternative Nutzungen wie Wohnen oder Hotel besteht. Nach Angaben von RIWIS wurden im ersten Halbjahr 2019 an den Top-7-Märkten insgesamt rund 340.000 m² fertiggestellt, ein Plus von ca. 20% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Dabei entfiel der Großteil des Neubaus auf die Standorte Berlin, Frankfurt und Stuttgart, während an den übrigen Märkten die Volumen nicht nur verhalten blieben, sondern z.T. gegenüber dem Vorjahr zurückgingen.⁶⁰ Für die nächsten Jahre wird ein deutlicher Zuwachs an Flächen erwartet, den JLL bis 2022 auf ein Volumen von 4,4 Mio. m² veranschlagt, wobei rund 1,5 Mio. m² auf Berlin entfallen.⁶¹ Die zusätzlichen Flächen werden bisher vom Markt gut absorbiert. Savills berichtet, dass die erwarteten Fertigstellungen der Jahre 2019-21 je nach Standort zwischen 60% und 70% vormietet sind, mit Ausnahme von Berlin mit ca. 45%.⁶² Die Flächen-

verfügbarkeit ist derweil im ersten Halbjahr an allen Top-7-Märkten weiter gesunken und liegt im Durchschnitt bei einer Leerstandsquote von 3,4%. Werten von 1,4% und 1,5% in München bzw. Berlin stehen knapp 7% in Düsseldorf und Frankfurt gegenüber.⁶³ Infolge der Flächenknappheit, die von den zentralen Lagen auf einen Großteil der Bürolagen übergegriffen hat, haben die Spitzen- und Durchschnittsmieten den Aufwärtstrend der Vorjahre auch in den ersten Quartalen 2019 fortgesetzt: Nach Angaben von RIWIS legte die Spitzenmiete in den ersten sechs Monaten 2019 besonders in Berlin und Köln mit rund 9,0% bzw. 6,8% zu. In München blieb der Wert dagegen im Vergleich zum Jahresende 2018 unverändert.⁶⁴ Der Ausblick für die Büromärkte bleibt trotz der konjunkturellen Eintrübung positiv. Das im Vergleich zu früheren Marktzyklen aktuell geringe und mit Blick auf die laufenden Fertigstellungen moderate Flächenangebot lässt wenig Veränderung bei den Leerständen erwarten und bietet weiteres Potential für Mietsteigerungen.

Einzelhandel bleibt in Teilsegmenten in Fahrt

Der Einzelhandelsumsatz nahm im ersten Halbjahr 2019 in Deutschland real um 2,2% gegenüber dem Vorjahreszeitraum zu, wobei der stationäre Handel eine Steigerung um 1,5%, der Internet- und Versandhandel ein Plus von 6,9% erzielte.⁶⁵ Derweil hat sich die Stimmung der Verbraucher in Deutschland im Verlauf der ersten Monate 2019 eingetrübt, auch wenn sich die Anschaffungsneigung robust entwickelte.⁶⁶ Weniger infolge der konjunkturellen Entwicklung, sondern vor allem durch die fortschreitende Digitalisierung des Handels und den Wettbewerb mit dem Onlinehandel differenzieren sich die einzelnen Handelssegmente aus. In den innerstädtischen Haupteinkaufslagen und Shopping-Centern der wichtigsten Groß- und Mittelstädte hat sich die Flächennachfrage im ersten Halbjahr 2019 auf moderatem Niveau stabilisiert, während die Anzahl der Vermietungen um ca. 10% angezogen hat. Kleine Flächen in der Größenordnung 100-250 m² bilden damit den Schwerpunkt der Nachfrage.⁶⁷ Die Krise vieler Textilanbieter, vor allem im mittleren Preis-

⁵⁹ Savills: Deutsche Bürovermietung Juli 2019, S. 1; JLL: Büromarktüberblick Big 7, 2. Quartal 2019, S. 3

⁶⁰ Bulwiengesa: RIWIS Informationssystem, Stand August 2019

⁶¹ JLL: Büromarktüberblick Big 7, 2. Quartal 2019, S. 5

⁶² Savills: Deutsche Bürovermietung Juli 2019, S. 2

⁶³ Bulwiengesa: RIWIS Informationssystem, Stand August 2019; s.a. JLL: Büromarktüberblick Big 7, 2. Quartal 2019, S. 6

⁶⁴ Bulwiengesa: RIWIS Informationssystem, Stand August 2019

⁶⁵ Statistisches Bundesamt: Pressemitteilung vom 31. Juli 2019

⁶⁶ GfK: Pressemitteilung vom 30. Juli 2019 zur GfK-Konsumklimastudie Juni 2019

⁶⁷ JLL: Einzelhandelsmarktüberblick Q2 2019, S. 2

segment, spiegelt sich im Vermietungsgeschehen wider, da die Textilbranche ihre lange Zeit dominierende Position als Hauptnachfragegruppe an die Gastronomie- und Food-Branche abgegeben hat. Von der Expansion der Drogeriemärkte angetrieben, generiert außerdem die Kategorie Beauty / Gesundheit spürbare Nachfrage.⁶⁸ Zugleich verändern sich Strukturen der Mietverträge. Mit der Verbindung von online und offline im Zuge von sich entwickelnden Omni-Channel-Strategien geht der Flächenbedarf des einzelnen Ladengeschäfts zurück. Darüber hinaus verstärkt sich der Trend zu kürzeren Mietverträgen: Waren vor einigen Jahren Verträge mit 10 Jahren fixer Laufzeit Standard, so wird heute bevorzugt flexibler mit 3 oder 5 Jahren Laufzeit und Verlängerungsoptionen abgeschlossen.⁶⁹ Die Mietentwicklung zeigte in den ersten Monaten 2019 eine Fortsetzung des Trends des Vorjahres: Die Spitzenmieten in den Top-Standorten haben sich auf hohem Niveau etabliert, und auch in anderen Großstädten blieben die Mieten unverändert.⁷⁰ Mit abnehmender Einwohnerzahl sinkt jedoch das Handlungspotential und es nimmt die Wahrscheinlichkeit zu, dass die (Spitzen-) Mieten rückläufig sind. So berichtet JLL bei Analyse von 185 Groß- und Mittelstädten, dass über die letzten fünf Jahre in Standorten unter 100.000 Einwohner die Spitzenmieten um 9%, in Großstädten mit 250–500.000 Einwohnern um 6% nachgegeben haben. Nur in der obersten Kategorie war die Entwicklung leicht positiv.⁷¹ Während die Situation zahlreicher Haupteinkaufslagen und Shopping Center angesichts der Schwäche des mittelpreisigen Marktsegments herausfordernd ist, entwickeln sich die Segmente Discount und Waren des täglichen Bedarfs weiterhin positiv. Lebensmittelhändler und Drogeriemärkte wachsen oder konsolidieren an neuen Standorten, genauso wie Textil- und Non-food-Discounter expandieren. Vorteil dieser Anbieter ist der relativ geringe Wettbewerb mit dem Online-Handel, wobei zum einen das Thema Qualität und Frische von Lebensmitteln, zum anderen die geringe Preisdifferenz zum Tragen kommt. Die Unternehmen expandieren auch in

innerstädtischen Lagen, vor allem jedoch in gut gelegenen Fachmarktzentren, wo für die entsprechenden Flächen weiterhin steigende Mieten gezahlt werden.⁷²

Wohnungsmärkte geraten verstärkt in den Blick politischer Akteure

Der unzureichende Wohnungsbau in Deutschland setzt sich fort und sorgt für anhaltend steigende Mieten und Kaufpreise, vor allem in den wirtschaftlich prosperierenden Regionen. Im Jahr 2018 wurden im gesamten Bundesgebiet 285.900 Wohnungen fertig gestellt – ein Anstieg von 1.100 Wohnungen oder 0,4% gegenüber dem Vorjahr.⁷³ Allerdings bleibt die Zahl deutlich unter dem Niveau von 400.000 Wohnungen, die von Politik und Verbänden als notwendig definiert wird. Die Anzahl der Baugenehmigungen blieb 2018 mit 346.800 Einheiten gegenüber 2017 stabil mit leicht negativer Tendenz, die sich auch in den ersten Monaten 2019 fortsetzte, als mit im Zeitraum Januar bis Juni die Zahl der Genehmigungen (164.600) um 2,3% gegenüber dem Vorjahreszeitraum zurückging. Dabei blieb die Zahl der Baugenehmigungen für Einfamilienhäuser stabil, während sie für Mehrfamilienhäuser um 3,2% sank.⁷⁴ Diese Werte deuten an, dass gerade im Segment der Mehrfamilienhäuser, das für die Verminderung der Knappheit in den Zuzugsregionen wichtig ist, nicht hinreichend gebaut wird. Hinzu kommt die regionale Verteilung: Das Institut der deutschen Wirtschaft zeigt in einer aktuellen Studie, dass zwischen 2016 und 2018 in den Top-7-Metropolen nur rund 70% der benötigten Wohnungen errichtet wurden und auch in den Umlandkreisen der Bedarf zumeist nicht gedeckt werden kann. Dagegen sind in ländlichen oder strukturschwachen Regionen zum Teil deutlich zu viele Neubauten entstanden.⁷⁵

⁶⁸ JLL: Einzelhandelsmarktüberblick Q2 2019, S. 2

⁶⁹ Comfort: Pressemitteilung vom 3. Juni 2019

⁷⁰ Bulwiengesa: RIWIS Informationssystem, Stand August 2019

⁷¹ JLL: Einzelhandelsmarktüberblick Q2 2019, S. 4

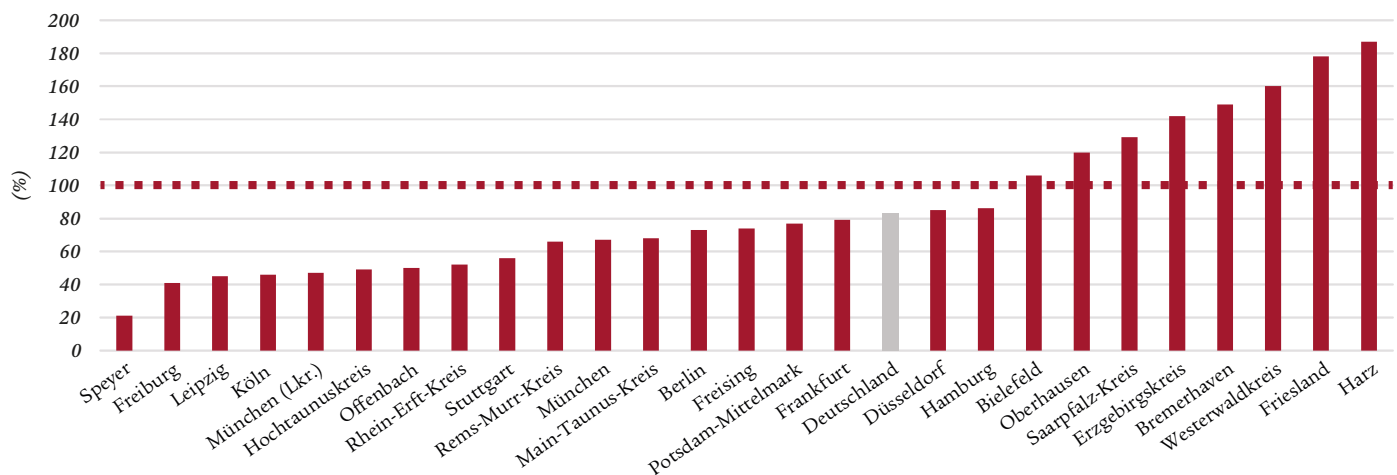
⁷² MEC: Fachmarktzentren in Deutschland 2018, S. 34

⁷³ Statistisches Bundesamt: Pressemitteilung vom 29. Mai 2019

⁷⁴ Statistisches Bundesamt: Pressemitteilung vom 15. August 2019

⁷⁵ Institut der deutschen Wirtschaft: Pressemitteilung vom 22. Juli 2019

Gedeckter Bedarf an Wohnraum in ausgewählten Städten und ländlichen Kreisen



Gedeckter Bedarf: Verhältnis von Baufertigstellung p.a. 2016 bis 2018 und Wohnungsbedarf p.a. 2016 bis 2020

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft

Das knappe Angebot in den Metropolen und vielen Groß- und Mittelstädten hat auch in der ersten Jahreshälfte 2019 einerseits die Mieten und Kaufpreise weiter gesteigert, andererseits die Erschwinglichkeit von Wohnraum reduziert. Damit weichen Haushalte zunehmend auf preisgünstigere Umlandgemeinden aus, wo das Preisgefüge ebenfalls zulegt. Die Auswertungen von Analysehäusern zeigen jedoch, dass sich die Dynamik bei der Mietentwicklung im ersten Halbjahr 2019 abgeschwächt hat, während die Preise spürbar stärker gestiegen sind. Für Vermietungen in Bestandsobjekten wurde in den ersten Monaten 2019 im Durchschnitt über die Top-7-Märkte ein Wachstum von 1,7% registriert – nach 2,0% im Vorjahreszeitraum und 4,1% im ersten Halbjahr 2017.⁷⁶ Bei den Preisen für Eigentumswohnungen im Bestand zeigt sich zwar auch Rückgang in den Wachstumsraten, doch blieben die Werte auf höherem Niveau: Nach RIWIS haben die Preise in den Metropolen im ersten Halbjahr 2019 im Schnitt um 3,7% zugelegt, nachdem 2017 und 2018 die entsprechenden Werte bei 5,0% bzw. 4,3% gelegen hatten.⁷⁷ Die steigende Mietbelastung vieler Haushalte hat zu einer wachsenden Zahl von Protesten seitens von Mieterverbänden, aber

auch Reaktionen der Politik geführt, Mietsteigerungen einzuschränken. Prominentes Beispiel ist der ab Anfang 2020 für fünf Jahre geplante Mietendeckel des Berliner Senats für nicht preisgebundene Wohnungen.⁷⁸ Investoren müssen sich somit auf neue, häufig lokale Rahmenbedingungen einstellen, die u.a. zu einem Ausweichen auf Bereiche des Wohnungsmarktes führen dürften, die keinen oder nur wenigen Einschränkungen unterliegen, wie z.B. möbliertes Wohnen oder Seniorenwohnen.

Markt für Gesundheitsimmobilien im langfristigen Aufwärtstrend

Der stark steigende Bedarf an altersgerechtem Wohnen und Pflegeleistungen als Folge des demographischen Wandels ist eine feste Größe für den Pflegemarkt. Allerdings kommt es zunehmend zu einer Differenzierung des Angebots: Neben die klassischen Pflegeeinrichtungen treten z.B. das Betreute Wohnen oder Wohngruppen, seien es separate Einrichtungen oder Kombinationen verschiedener Wohnformen.⁷⁹ Der Markt bewegt sich dabei verstärkt in Richtung eigenständiger Wohn- und Lebensformen älterer Menschen, die notwendige Dienstleistungen über mobile oder stationäre Anbieter hinzubuchen können. So zeigen Analysen zur Bautätigkeit, dass die aktuell in Bau oder in Planungsphase befindlichen Objekte die bestehenden Kapazitäten im Bereich der Pflegeheime um 3%, bei Betreutem Wohnen jedoch um 5% erhöhen

⁷⁶ Bulwiengesa: RIWIS Informationssystem, Stand August 2019

⁷⁷ Bulwiengesa: RIWIS Informationssystem, Stand August 2019

⁷⁸ Berliner Senat: Pressemitteilung vom 18. Juni 2019

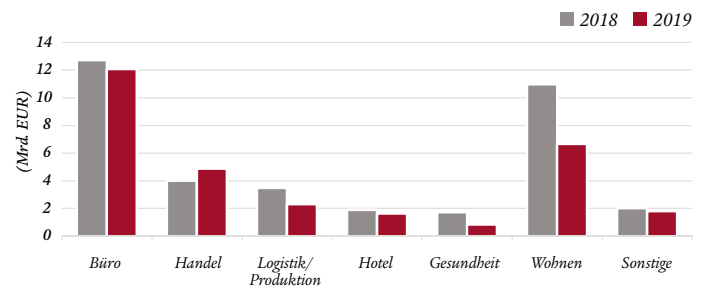
⁷⁹ Pflegemarkt.com: Fachartikel „Heimgesetze sorgen für Bauboom“ vom 12. Juli 2019

werden.⁸⁰ Die Prognosen zur Zahl der künftigen Pflegebedürftigen weichen voneinander ab, zeigen jedoch den klaren Trend aufwärts: Nachdem die Anzahl der pflegebedürftigen Menschen von 2009 bis 2015 bereits um 22% auf 2,9 Mio. angestiegen ist, geht z.B. das Beratungshaus Wüest Partner davon aus, dass sich die Zahl bis 2035 auf 3,8 Mio. erhöhen wird (+33%) und damit rund 230.000 neue stationäre Pflegeplätze gebraucht werden.⁸¹ Im Bereich des Betreuten Wohnens wird der Bestand derzeit auf 6.200 Einrichtungen mit rund 303.000 Wohnungen geschätzt. Damit dürfte 70% des aktuellen Bedarfs gedeckt sein. Die Alterung der Gesellschaft wird die Bedarfslücke in Zukunft erweitern und Investitionen in Milliardenhöhe erfordern.⁸²

Produktknappheit an den Investmentmärkten

Investoren zeigten im ersten Halbjahr 2019 weiterhin eine starke Nachfrage nach Gewerbe- und Wohnimmobilien. Das realisierte Transaktionsvolumen erreichte jedoch nicht das Niveau des Vorjahreszeitraums. Als Hauptgrund nennen Marktteilnehmer, dass nicht genügend Einzelobjekte und Portfolios am Markt angeboten wurden. In gewissem Umfang dürften bei potentiellen Käufern jedoch auch die sich eintrübende konjunkturelle Lage oder das aktuell hohe Preisniveau für Zurückhaltung gesorgt haben. Nach Berechnungen des Beratungshauses CBRE erwarben institutionelle Investoren Objekte für 30,3 Mrd. EUR und damit ca. 18% weniger als im Vorjahreszeitraum (36,9 Mrd. EUR). Dafür war aufgrund fehlender Portfoliotransaktionen in erheblichem Maße der Wohnsektor (-40%) verantwortlich. In Wohnimmobilien wurden in den ersten sechs Monaten des Jahres rund 6,7 Mrd. EUR, in Gewerbeimmobilien insgesamt ca. 23,6 Mrd. EUR investiert.⁸³

Transaktionsvolumen nach Sektoren in den ersten Halbjahren 2018 und 2019 im Vergleich



Quelle: CBRE

Der Rückgang der Marktliquidität ist maßgeblich Folge des langjährigen Investmentzyklus. Viele Objekte wurden in den letzten Jahren, z.T. mehrfach, verkauft und häufig optimiert. So ist der Großteil institutioneller Investoren nicht bereit, diese Objekte erneut auf den Markt zu geben. Objekte, die auf den Markt kommen, werden entsprechend stark nachgefragt, und die Preise in die Höhe getrieben. Zusätzliches Angebot schaffen Projektentwicklungen, deren Bedeutung für den Investmentmarkt in den letzten Jahren gestiegen sind; vor allem im Wohnsektor werden im Zuge von Forward-Deals viele Neubauten vor Fertigstellung gehandelt. Mit einem Transaktionsvolumen von gut 12 Mrd. EUR standen Büroimmobilien im ersten Halbjahr erneut an der Spitze des Investmentmarktes und konnten mit 40% ihren Marktanteil im Vergleich zum Vorjahr (35%) weiter ausbauen. Auf den Wohnsektor mit rund 22% folgte mit ca. 16% Marktanteil der Einzelhandel, der durch den Verkauf restlicher Anteile von Kaufhof-Warenhäusern von Hudson's Bay an Signa an Bedeutung gewinnen konnte.⁸⁴ Infolge dieser speziellen Transaktion verdrängten innerstädtische Geschäftshäuser erstmals seit Jahren Fachmärkte und Fachmarktzentren als wichtigstes Segment im Handelssektor.⁸⁵ Die im Zuge des E-Commerce immer wichtiger werdenden Logistikimmobilien konnten mit 8% ihren Marktanteil gegenüber dem ersten Halbjahr 2018 knapp halten, doch nahm das gehandelte Volumen von ca. 3,5 Mrd. EUR auf rund 2,3 Mrd. EUR ab.⁸⁶ Ei-

⁸⁰ Pflegemarkt.com: Fachartikel „Heimgesetze sorgen für Bauboom“ vom 12. Juli 2019

⁸¹ Wüest Partner Deutschland: Pressemitteilung vom 16. Oktober 2018

⁸² Pflegemarkt.com: Fachartikel „Marktanalyse Betreutes Wohnen“ vom 22. August 2019

⁸³ CBRE: Pressemitteilung vom 4. Juli 2019

⁸⁴ JLL: Investmentmarktüberblick Deutschland, 2. Quartal 2019, S. 8

⁸⁵ CBRE: Deutschland Einzelhandelsinvestmentmarkt, Q2 2019, S. 2

⁸⁶ CBRE: Pressemitteilung vom 4. Juli 2019

nen deutlichen Rückgang des Investmentvolumens verzeichnete auch der Sektor der Gesundheitsimmobilien. Vor allem das Ausbleiben von großvolumigen Portfoliotransaktionen drückte das Ergebnis um die Hälfte auf 840 Mio. Euro.⁸⁷ Unter regionalen Aspekten hat Berlin im ersten Halbjahr 2019 die Stellung als Top-Investmentstandort weiter ausgebaut: Mit rund 6,7 Mrd. EUR stieg das Volumen gegenüber dem Vorjahreszeitraum einerseits um ein Drittel, andererseits zog die Hauptstadt rund 20% des bundesweit investierten Kapitals an. Die nachfolgenden Märkte Frankfurt (3,1 Mrd. EUR) und München (2,1 Mrd. EUR) verloren dagegen im Vergleich zum ersten Halbjahr 2018 an Bedeutung.⁸⁸ Die Ankaufsrenditen sind im ersten Halbjahr 2019 weitgehend stabil geblieben. Im Bürosektor haben sich die Spitzenrenditen für Objekte in zentraler Lage in den Top-7-Märkten bei ca. 3% eingependelt.⁸⁹ Für sehr gute Objekte in B-Lagen lag die Rendite nach Angaben von JLL bei ca. 3,4%, für Objekte mit kürzeren Restlaufzeiten oder Leerständen bei ca. 3,9%.⁹⁰ Dagegen zeigt der Onlinehandel spürbare Effekte auf die Märkte für Handels- und Logistikimmobilien: Die Renditen für Logistikimmobilien, gerade jene im urbanen Raum für die Belieferung der Endkunden, gaben in den ersten Monaten 2019 weiter nach, während die Renditen für Shopping Center, inzwischen unabhängig von Standort und Größe, im Aufwärtstrend sind.⁹¹ Die Preise für Fachmarktzentren legten dagegen weiter zu, worin sich das Vertrauen der Investoren widerspiegelt, dass dieses Handelsformat wenig in Konkurrenz zum Onlinehandel steht; für Spitzenobjekte wurden zur Jahresmitte Ankaufsrenditen von 4,2% gezahlt.⁹² Für Pflegeeinrichtungen lag die Netto-Anfangsrendite für moderne Objekte Mitte 2019 unverändert gegenüber Dezember 2018 bei 4,75%.⁹³ Im Wohnsektor stehen die Renditen weiter unter Druck: Für Mehrfamilienhäuser in den Top-7-Märkten lagen die Renditen laut Savills in der Spitze bei 2,6%⁹⁴, im Durchschnitt der Bestandsobjekte laut CBRE bei 3,2%.⁹⁵ Die stärkste Preisentwicklung verzeichnen dabei aktuell weniger die Kernstädte als die Umlandgemeinden

der Metropolen und weitere Großstädte, wo auch die Mieten eine höhere Dynamik aufweisen.⁹⁶

Konjunkturaussichten und Geopolitik schaffen Unsicherheit an den Märkten

Die Immobilieninvestmentmärkte bewegen sich derzeit und auf Sicht in einem zwiespältigen Konglomerat aus Einflussfaktoren, die unterschiedliche Szenarien für die künftige Marktentwicklung zulassen. Der konjunkturelle Ausblick für Europa, und insbesondere für Deutschland, hat sich in der ersten Jahreshälfte 2019 eingetrübt. Ein moderater Wachstumspfad von Wirtschaftsleistung und Beschäftigung dürfte sich in den kommenden Quartalen fortsetzen, hängt jedoch am globalen politischen und wirtschaftlichen Umfeld. Die Knappheit an Flächen an vielen Büro- und Wohnungsmärkten bieten in diesen Sektoren weitere Chancen, so wie vor allem die Sektoren Wohnen und Gesundheit von langfristigen sozio-demographischen Trends profitieren. Die wichtigste Stütze für die Investmentmärkte bleiben hingegen das Niedrigzinsumfeld und damit die begrenzten Investmentalternativen in festverzinslichen Anlagen. Die Transaktionsvolumina an den europäischen Märkten werden 2019 und 2020 voraussichtlich nicht Rekordniveaus erreichen, weil das Angebot in qualitativ hochwertigem Produkt nicht ausreicht, aber dennoch über dem langjährigen Durchschnitt liegen. Die Ankaufsrenditen sind auf Sicht der nächsten Quartale in einer Seitwärtsbewegung zu erwarten.

⁸⁷ CBRE: Pressemitteilung vom 7. August 2019

⁸⁸ JLL: Investmentmarktüberblick Deutschland, 2. Quartal 2019, S. 6

⁸⁹ Bulwiengesa: RIWIS Informationssystem, Stand August 2019; Savills: Investmentmarkt Deutschland, Juli 2019, S. 2

⁹⁰ JLL: Investmentmarktüberblick Deutschland, 2. Quartal 2019, S. 8

⁹¹ Bulwiengesa: RIWIS Informationssystem, Stand August 2019; JLL: Investmentmarktüberblick Deutschland, 2. Quartal 2019, S. 7

⁹² CBRE: Deutschland Einzelhandelsinvestmentmarkt, Q2 2019, S. 3

⁹³ CBRE: Pressemitteilung vom 7. August 2019

⁹⁴ Savills: Investmentmarkt Deutschland, Juli 2019, S. 2

⁹⁵ CBRE: Wohninvestmentmarkt Deutschland, Q2 2019, S. 1

⁹⁶ CBRE: Wohninvestmentmarkt Deutschland, Q2 2019, S. 2

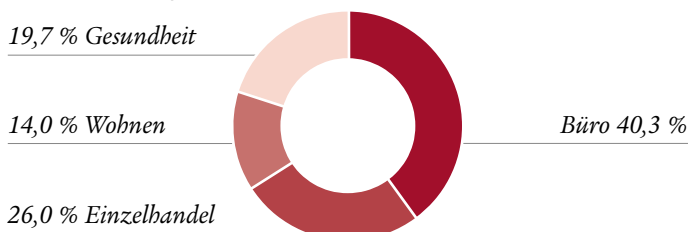
Tätigkeitsbericht

Allgemeine Angaben

Am 30. Juni 2019 endete das dritte Geschäftsjahr des offenen Immobilien-Publikumsfonds Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working⁹⁷. Seit der Fondsaufgabe am 22. Dezember 2016 wurden bis zum 30. Juni 2019 insgesamt siebzehn Immobilien mit Ankaufs-Verkehrswerten von rund 396 Mio. Euro für den Fonds notariell beurkundet. Davon sind bis zum Berichtsstichtag dreizehn Immobilien mit Ankaufs-Verkehrswerten von rund 283,9 Mio. Euro auf den Fonds übergegangen. Bei einer Immobilie war der Übergang von Nutzen und Lasten nach dem Berichtsstichtag. Drei Immobilien sind noch nicht auf das Fondsvermögen übergegangen, da hier der Übergang von Nutzen und Lasten erst mit der vertragsgemäßen Übergabe der neu zu errichtenden Gebäude erfolgt. Die Übernahme dieser Immobilien ist für Anfang bzw. Mitte 2020 geplant.

Struktur des Fondsvermögens

Die konsequente Umsetzung der sektoralen und regionalen Allokationsstrategie des „Living and Working“ war auch im abgelaufenen Fondsgeschäftsjahr der klare Fokus des Fondsmanagements. Dabei stehen die vier Nutzungsarten Wohnen, Gesundheit, Büro und Einzelhandel im Kontext einer europäischen Allokationsstrategie im Vordergrund. Im Rahmen der bereits seit 2018 fokussierten Umsetzung einer regionalen diversifizierten Allokationsstrategie des Fonds wurden weitere Investitionen im In- und Ausland getätigt. Zum Berichtsstichtag hält der Fonds bereits in Deutschland, den Niederlanden, Belgien und in Frankreich Immobilien bzw. Immobilienbeteiligungen. Seit dem Ablauf des Berichtsjahres per Ende Juni 2019 bis zur Aufstellung des Jahresberichtes im August 2019 wurden bereits vier weitere Investments getätigt. Das Immobilienvermögen konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr nach Nutzungsarten und Regionen weiter diversifiziert werden und weist zum Stichtag 30.06.2019 folgende Struktur auf⁹⁸:



⁹⁷ Im Folgenden auch als „Living and Working“ bezeichnet.

⁹⁸ Die Grafik beinhaltet Neubauvolumen und angekaufte Objekte, die noch nicht auf das Fondsvermögen übergegangen sind.

Weiterhin erfolgen die Ankäufe auf Basis segmentbezogener Allokationsstrategien. Eine Anpassung innerhalb der einzelnen Strategien ist nicht erfolgt. Nach wie vor folgt der Fonds in seiner „Living“-Ankaufstrategie den wesentlichen sozioökonomischen Entwicklungen in Europa, insbesondere also der demografischen Entwicklung und der Urbanisierung. Auch die Ankaufstrategie für den Bereich „Working“ folgt den Megatrends unserer Zeit wie zum Beispiel Flex Office und stellt sich den Herausforderungen des E-Commerce. Durch die Nutzung des gesamten Swiss Life Asset Managers - Netzwerkes sind dabei nicht nur Investments in den Top-Städten Deutschlands oder Europas möglich, sondern auch in B- und C-Städten und prosperierenden Regionen.

Anlageziele und Anlagepolitik

Für den 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. Hierzu konnten im bis zum Ende des Berichtszeitraumes bereits dreizehn Immobilien in vier verschiedenen Nutzungsarten und verteilt auf vier europäische Länder erworben werden.

Anlageziel: Diversifiziertes Portfolio, stabile Erträge

Als Anlageziel werden regelmäßige Erträge aufgrund zufließender Mieten aus Immobilieninvestments und Erträge aus Beteiligungen (Immobilienengesellschaften), Zinserträgen 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 (z. B. Hotel). Es sind Investitionen in Deutschland, den weiteren EWR-Staaten, der Schweiz und dem Vereinigten Königreich 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 das Sondervermögen sollen deren nachhaltige Ertragskraft sowie eine Streuung nach Region, Lage, Größe, Nutzung und Mietern im Vordergrund der Überlegungen stehen. Beteiligungen an Immobiliengesellschaften im In- oder Ausland sind ebenfalls möglich.

Der Fonds ist strategisch auf die Verwaltung von Vermögen ausgerichtet. Die Investmentstrategie stellt auf langfristige Bestandshaltung ab. Als Halteperiode für ein Investment wird daher grundsätzlich eine Zeitspanne von mindestens 10 Jahren angenommen.

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

Vor dem Hintergrund des aktuellen Zinsumfeldes stellt die Liquiditätssteuerung des Sondervermögens nach wie vor eine besondere Herausforderung dar. Hierbei steht u.a. die Reduzierung negativer Zinsen auf Bankguthaben des Fonds im Vordergrund. Ungeachtet dessen soll während der Aufbauphase des Fonds das Fondswachstum nicht durch etwaige „Cash Call/Cash Stopp“-Mechanismen behindert werden. Insofern soll die Steuerung bis auf weiteres v.a. über die Transaktionen in den verschiedenen Nutzungsarten und den nationalen wie auch den internationalen Märkten erfolgen. Im Berichtszeitraum wurde die Anteilscheinausgabe zu keinem Zeitpunkt ausgesetzt.

Anlagegeschäfte

Im Berichtszeitraum haben folgende Käufe stattgefunden:

Immobilien

Brüssel, Avenue de Cortenbergh 107

Erwerbsdatum 30.07.2018

Transaktionsvolumen EUR 37,00 Mio.

Die Brüsseler Büroimmobilie „Cortenbergh 107“ umfasst rund 8.000 Quadratmeter, wurde 1993 erbaut und 2014 modernisiert. Sie befindet sich in prominenter Lage neben der Königlichen Militärakademie („Ecole Royal Militaire“). Alleiniger Mieter ist eine Europäische Vertretung bei der EU. Die Immobilie verfügt über eine gute ÖPNV- sowie Verkehrsanbindung und ist 500 Meter von der EU-Kommission entfernt.

Paris, rue la Boetie 116

Erwerbsdatum 28.05.2019

Transaktionsvolumen EUR 13,17 Mio.

Paris, rue la Boetie 87-89

Erwerbsdatum 28.05.2019

Transaktionsvolumen EUR 17,35 Mio.

Paris, Boulevard Sebastopol 25

Erwerbsdatum 28.05.2019

Transaktionsvolumen EUR 16,07 Mio.

Paris, rue Copernic 44

Erwerbsdatum 28.05.2019

Transaktionsvolumen EUR 25,70 Mio.

Die vier Objekte befinden sich in besten Innenstadtlagen von Paris und werden für Büro und Einzelhandel genutzt. Die durchschnittliche Mietvertragsrestlaufzeit beträgt zwischen vier und sieben Jahren. Zwei der Objekte befinden sich im 8. Bezirk in der Rue la Boétie (Nr. 87-89, Nr. 116) und sind zurzeit vollständig vermietet. Der Stadtteil ist aufgrund seiner Nähe zur Champs-Élysées sowie der Vielzahl architektonisch attraktiver Gebäude populär. Eines der beiden Objekte wurde zwischen 1850 und 1914 erbaut und ist somit einer der vielen prestigeträchtigen Bauten in Paris, die im Zuge der großen Restrukturierung unter Baron Haussmann entstanden. Das Eckhaus umfasst 778 Quadratmeter, wovon rund ein Drittel auf verschiedene Einzelhandels-Angebote (Apotheke, Optiker, Weinfachhandel, Schnellrestaurant) im Erdgeschoss und zwei Drittel auf Anwaltsbüros und Gäste-Appartements zur gewerblichen Vermietung entfallen. Das Objekt befindet sich in einem sehr guten Zustand.

Im zweiten, vollständig vermieteten Objekt in der Rue la Boétie umfasst der Ankauf die 5. Etage eines Bürogebäudes aus den 60er Jahren. Dieser Bereich umfasst insgesamt 1.369 Quadratmeter und ist damit eine Größenordnung, die in CBD-Lage der französischen Metropole stark nachgefragt ist. Gleiches gilt für die zugehörigen 13 Parkplätze. Die gesamte Etage wurde 2017 vollständig renoviert.

Auf dem Boulevard Sebastopol im 1. Bezirk liegt das dritte Gebäude. Die Straße ist mit 1,3 Kilometern Länge der Hauptverkehrs-knotenpunkt der Metropole. Auf einer Fläche von 1.050 Quadratmetern erwarb der Fonds zwei Büroetagen, sowie die beiden Einzelhandelsflächen im Erdgeschoss. Das Objekt ist voll vermietet.

Die vierte Immobilie in der rue Copernic 44 liegt im 16. Bezirk, in direkter Nähe zum sogenannten goldenen Dreieck, dem „Triangle D'or“ – hier finden sich zahlreiche Nobelboutiquen und High-End Fashion Stores in ikonischer Architektur zwischen den touristisch stark frequentierten Straßenzü-

gen Avenue des Champs-Élysées, Avenue Montaigne und der Avenue George V. wieder. Es handelt sich hier um ein Mitte der 1850er Jahre erbautes Herrenhaus mit privatem Garten. Es ist ebenfalls vollständig vermietet und verfügt über 1.829 Quadratmeter Platz zur Büronutzung. Das Viertel gilt als schönster und wohlhabendster Stadtteil von Paris, A-Mieter wie Anwaltskanzleien oder Botschaften sind hier ansässig. Die Metro-Station „Victor Hugo“ ist nur 150 m vom Objekt entfernt, der zentrale Etoile Charles de Gaulle - Verkehrsknotenpunkt für die Metro, Bus und Bahn liegt ebenfalls nur wenige Minuten entfernt.

Gesellschaften

SL AIF LW France OPCI, C/O Swiss Life Asset Managers France

75001 Paris, Frankreich
Gründungsdatum 14.05.2019
Gründungskapital TEUR 50

REC France 1 SAS

Gründungsdatum 10.04.2019
Gründungskapital TEUR 1

Cortenbergh 107 SA

Avenue Louise 235, 1050 Brüssel, Belgien
Gründungsdatum 25.07.2018
Gründungskapital EUR 29,3 Mio.

Verkäufe von Immobilien oder Immobilien-Gesellschaften erfolgten im Berichtszeitraum nicht.

Wertentwicklung

Das Nettofondsvermögen des Publikums-AIF Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working beträgt zum Berichtsstichtag EUR 395.251.199,54 (i.Vj. EUR 198.781.849,57) bei umlaufenden Anteilen von 37.822.381 Stück (i.Vj. 19.268.184 Stück). Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurde eine BVI-Rendite von 3,1% (i.Vj. 3,6%) erzielt. Die bisherige Wertentwicklung stellt keinen Indikator für die künftige Entwicklung dar.

Hauptanlagerisiken

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

Adressausfallrisiken

Im Wesentlichen bestehen derartige Risiken aus entgangenen Mieten oder aus nicht gezahlten Zinsen aus Liquiditätsanlagen. Unmittelbar wie auch mittelbar können sich insbesondere ausfallende Mieterträge auf die Ertragsituation 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 entgegen gewirkt. Eine laufende Überwachung offener Mietforderungen vervollständigt diesen Prozess. Zur Minimierung des Ausfallrisikos bei Liquiditätsanlagen wird ausschließlich bei namhaften Großbanken investiert. Jedoch selbst bei sorgfältiger 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. Zur Reduktion negativer Leverage-Effekte, 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. Devisentermingeschäfte 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 operativen 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.

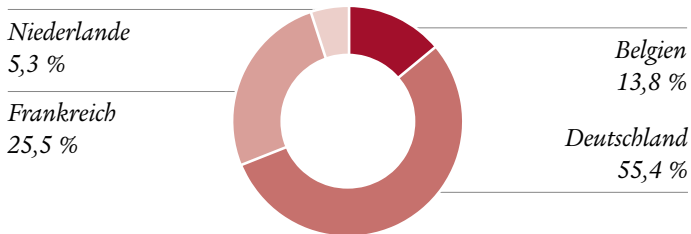
Weitere Angaben zum Risikoprofil des Fonds und zum Risikomanagementsystem entnehmen Sie bitte dem Anhang.

Portfoliostruktur

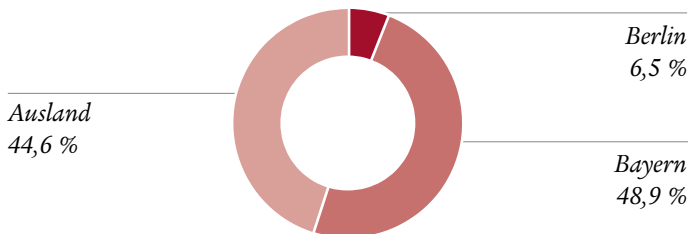
Zum Berichtsstichtag enthält das Immobilienportfolio 13 Immobilien. Die nachfolgenden Grafiken geben einen Überblick über die Struktur des Immobilienportfolios.

Geografische Verteilung der Immobilien (in % der Verkehrswerte):

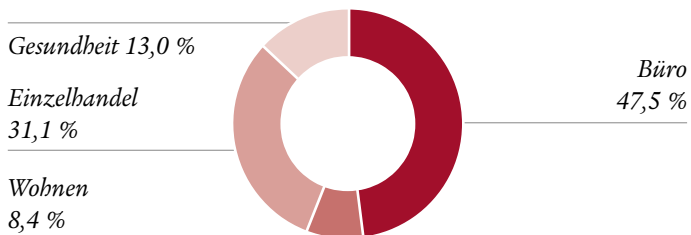
Länderallokation



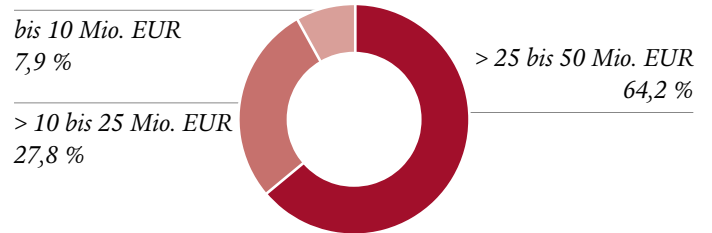
Regionalallokation



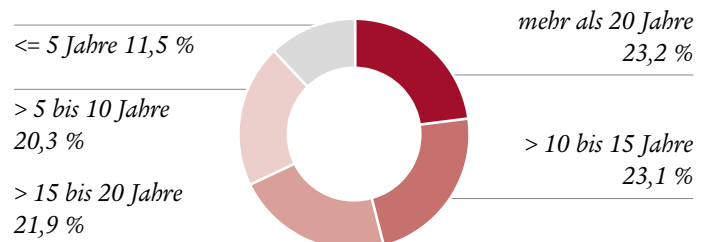
Verteilung der Living and Working-Nutzungsarten (in % der Verkehrswerte):



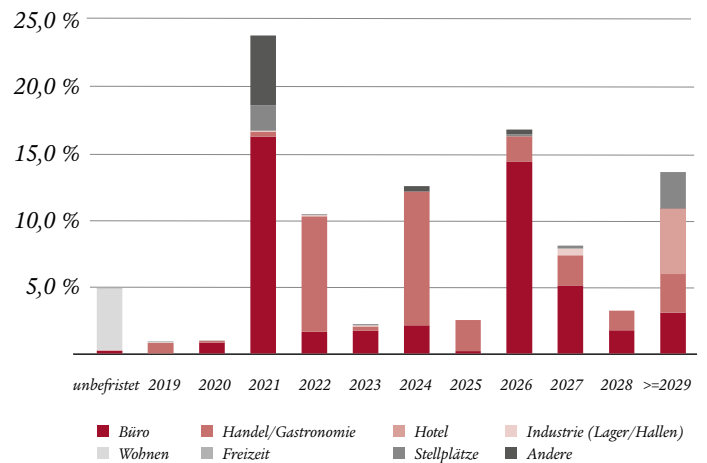
Verteilung der Immobilien nach Größenklassen (in % der Verkehrswerte):



Wirtschaftliche Altersstruktur der Immobilien (in % der Verkehrswerte):



Restlaufzeitenstruktur der Mietverträge (in % der Jahresnettosollmiete)



Kreditportfolio und Restlaufzeitenstruktur der Darlehen

Übersicht Kredite

| Währung | Kreditvolumen | % ⁹⁹ |
|--|-----------------|-----------------|
| EUR-Kredite (Inland) | 33.671.000,00 € | 11,9 |
| EUR-Kredite (Beteiligungsgesellschaften) | 9.456.000,00 € | 3,3 |
| Gesamt | 43.127.000,00 € | 15,2 |

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.

Kreditvolumina in EUR nach Restlaufzeit der Zinsfestschreibung

| Währung | EU-Kredite (Inland) | EU-Kredite (Beteiligungsgesellschaften) | Gesamt |
|----------------|---------------------|---|---------|
| 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

| Risikokomponenten | Ausprägung |
|----------------------------|-----------------|
| 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.

⁹⁹ Im Verhältnis zu den Vermögenswerten aller Fondsimmobilien. Die Vermögenswerte setzen sich aus den anzusetzenden Kaufpreisen (i.d.R. 12 Monate ab Erwerbsdatum) bzw. Verkehrswerten (i.d.R. ab dem 13. Monat nach Erwerbsdatum) der einzelnen Objekte zusammen.

Vermögensübersicht zum 30. Juni 2019

| | EUR | EUR | EUR | Anteil am Fonds- vermögen in % |
|--|----------------|-----------------------|-----|-----------------------------------|
| A. Vermögensgegenstände | | | | |
| I. Immobilien | | | | |
| 1. Mietwohngrundstücke | | 18.500.000,00 | | |
| 2. Geschäftsgrundstücke | | 105.170.000,00 | | |
| 3. Gemischtgenutzte Grundstücke | | 48.515.000,00 | | |
| 4. Grundstücke im Zustand der Bebauung | | 0,00 | | |
| 5. Unbebaute Grundstücke | | 0,00 | | |
| Zwischensumme | | 172.185.000,00 | | 43,56 |
| II. Beteiligungen an Immobilien- Gesellschaften | | | | |
| 1. Mehrheitsbeteiligungen | | 77.588.395,04 | | |
| 2. Minderheitsbeteiligungen | | 0,00 | | |
| Zwischensumme | | 77.588.395,04 | | 19,63 |
| III. Liquiditätsanlagen | | | | |
| 1. Bankguthaben | | 131.052.276,89 | | |
| 2. Wertpapiere | | 0,00 | | |
| | | 0,00 | | |
| Zwischensumme | | 131.052.276,89 | | 33,16 |
| IV. Sonstige Vermögensgegenstände | | | | |
| 1. Forderungen aus der Grundstücksbewirtschaftung | | 3.176.518,58 | | |
| 2. Forderungen an Immobilien- Gesellschaften | | 32.530.500,00 | | |
| 3. Zinsansprüche | | 47.076,28 | | |
| 4. Anschaffungsnebenkosten | | 11.396.304,45 | | |
| bei Immobilien | 11.396.304,45) | | | |
| bei Beteiligungen an Immobilien- Gesellschaften | 0) | | | |
| 5. Andere | | 6.388.744,24 | | |
| Zwischensumme | | 53.539.143,55 | | 13,55 |
| Summe Vermögensgegenstände | | 434.364.815,48 | | 109,90 |

Fortsetzung: Vermögensübersicht zum 30. Juni 2019

| | EUR | EUR | EUR | Anteil am Fonds- vermögen in % |
|--------------------------------------|-----|----------------|-----------------------|-----------------------------------|
| B. Schulden | | | | |
| I. Verbindlichkeiten aus | | | | |
| 1. Krediten | | -33.671.000,00 | | |
| 2. Grundstückskäufen und Bauvorhaben | | -917.515,00 | | |
| 3. Grundstücksbewirtschaftung | | -3.011.629,53 | | |
| 4. anderen Gründen | | -603.880,25 | | |
| Zwischensumme | | | -38.204.024,78 | -9,67 |
| II. Rückstellungen | | | -909.591,16 | -0,23 |
| Summe Schulden | | | -39.113.615,94 | -9,90 |
| C. Fondsvermögen | | | 395.251.199,54 | 100,00 |
| umlaufende Anteile (Stück) | | | 37.822.381 | |
| Anteilwert (EUR) | | | 10,45 | |

Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2019 Teil I: Immobilienverzeichnis

Direkt gehaltene Immobilien

| | <i>Lage des Grundstücks¹⁰⁰</i> | <i>Währung</i> | <i>Art des Grundstücks¹⁰¹</i> | <i>Art der Nutzung¹⁰²</i> | <i>Projekt-/ Bestandsentwicklungsmaßnahmen</i> | <i>Erwerbsdatum</i> | <i>Bau-/ Umbaujahr</i> | <i>Grundstücksgröße in m²</i> | <i>Nutzfläche Gewerbe / Wohnen in m²</i> | <i>Ausstattungsmerkmale¹⁰³</i> |
|------------|---|----------------|--|--------------------------------------|--|---------------------|------------------------|--|---|---|
| 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 93047 | Regensburg, Bahnhofstraße 24 | EUR | GG | B 30,3%; A 26,1% | - | 16.10.17 | 1988 | 9.024 | 19.807 / 0 | B / BM / FW / G / K / L / LA / SP / SZ |
| DE 82256 | Fürstenfeldbruck, Schöngesinger Straße 38-40 / Ludwigstraße 7 | EUR | G | Ha | - | 01.12.17 | 2009 | 7.966 | 7.433 / 0 | B / BM / FW / 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 69,6%; Ha 30,4% | - | 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 / 2.691 | B / BM / FW / 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 gesamt¹⁰⁵

¹⁰⁰ BE = Belgien / DE = Deutschland / FR = Frankreich / NL = Niederlande

¹⁰¹ E = Erbbaurecht / G = Geschäftsgrundstück / GG = Gemischtgenutztes Grundstück / M = Mietwohngrundstück

¹⁰² B = Büro; Ha = Handel / Gastronomie; W = Wohnen; A = Andere

¹⁰³ 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

| <i>Restlaufzeit der Mietverträge in Jahren</i> | <i>Leerstandsquote in % der Nettosolmiete</i> | <i>Fremdfinanzierungsquote in % des Kaufpreises / Verkehrswertes</i> | <i>Kaufpreis / Verkehrswert in TEUR</i> | <i>Mietträge im Geschäftsjahr in TEUR</i> | <i>Rohertrag gemäß Gutachten in TEUR</i> | <i>Restnutzungsdauer in Jahren</i> | <i>Anschaffungsnebenkosten (ANK) gesamt in TEUR / in % des Kaufpreises</i> | <i>- davon Gebühren und Steuern / - davon sonstige Kosten in TEUR</i> | <i>Im Geschäftsjahr abgeschriebene ANK in TEUR</i> | <i>Zur Abschreibung verbleibende ANK in TEUR</i> | <i>Voraussichtlich verbleibender Abschreibungszeitraum in Monaten</i> |
|--|---|--|---|---|--|------------------------------------|--|---|--|--|---|
| 5,0 | 0,6 | 28,5 | 32.495 | 1.400 | 1.574 | 58 | 1.653 / 5,3 | 1.233 / 420 | 166 | 1.269 | 92 |
| 8,0 | 2,0 | 0,0 | 48.515 | 2.859 | 2.837 | 44,5 | 3.222 / 6,7 | 1.842 / 1.380 | 322 | 2.658 | 99 |
| 4,8 | 0,2 | 0,0 | 21.125 | 1.254 | 1.294 | 45 | 1.653 / 8,1 | 844 / 809 | 165 | 1.391 | 101 |
| 6,3 | 0,0 | 49,9 | 36.400 | 2.186 | 2.236 | 43 | 2.606 / 7,2 | 1.435 / 1.171 | 260 | 2.189 | 101 |
| 4,3 | 4,0 | 0,0 | 11.220 | 398 | 424 | 61,5 | 1.214 / 12,1 | 668 / 546 | 121 | 1.000 | 99 |
| 0,3 | 1,3 | 0,0 | 7.280 | 373 | 377 | 67,5 | 578 / 9,1 | 477 / 101 | 58 | 490 | 102 |
| 17,8 | 0,0 | 40,7 | 8.600 | 327 | 395 | 58,5 | 717 / 9,0 | 492 / 225 | 72 | 568 | 95 |
| 7,5 | 0,0 | 42,1 | 6.550 | 300 | 270 | 58,5 | 593 / 9,1 | 402 / 191 | 59 | 470 | 95 |
| 172.185.000,00 | | | | | | | | | | | |

¹⁰⁴ Im Verhältnis der Vermögenswerte 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.

¹⁰⁵ Das Immobilienvermögen in EUR gesamt enthält die Summe der Kaufpreise / Verkehrswerte der direkt gehaltenen Immobilien und entspricht dem Posten I. Immobilien der Vermögensübersicht.

Über Immobilien-Gesellschaften gehaltene Immobilien

| | | <i>Lage des Grundstücks¹⁰⁴</i> | <i>Beteiligungsquote</i> | <i>mehrstöckige Gesellschaftsstruktur</i> | <i>Währung</i> | <i>Art des Grundstücks¹⁰⁵</i> | <i>Art der Nutzung¹⁰⁶</i> | <i>Projekt-/ Bestandsentwicklungsmaßnahmen</i> | <i>Erwerbsdatum</i> | <i>Bau-/Umbaujahr</i> | <i>Grundstücksgröße in m²</i> | <i>Nutzfläche Gewerbe / Wohnen in m²</i> | <i>Ausstattungsmerkmale¹⁰⁷</i> |
|----|-------|---|--------------------------|---|----------------|--|--------------------------------------|--|---------------------|-----------------------|--|---|---|
| BE | 1000 | Brüssel, Avenue de Cortenbergh 107 | 100,00% | nein | EUR | G | B | - | 30.07.18 | 1993 / 2013 | 1.086 | 7.635 / 0 | B / BM / DO / FW / G / K / L / RO / SP / SZ |
| FR | 75008 | Paris, rue la Boetie 116 | 100,00% | ja | EUR | G | Ha 73,7%; B 26,3% | - | 28.05.19 | 1800 / 2011 | 151 | 778 / 0 | DO / K / L |
| FR | 75008 | Paris, rue la Boetie 87-89 | 100,00% | ja | EUR | G | B | - | 28.05.19 | 1960 / 2012 | 286 | 1.369 / 0 | BM / DO / G / K / L / PA / R |
| FR | 75116 | Paris, rue Copernic 44 | 100,00% | ja | EUR | G | B | - | 28.05.19 | 1800 / 2017 | 657 | 1.829 / 0 | B / BM / DO / K / L / SZ |
| FR | 75001 | Paris, Boulevard Sebastopol 25 | 100,00% | ja | EUR | G | B | - | 28.05.19 | 1800 | 195 | 1.050 / 0 | BM / L |

Immobilienvermögen indirekt über Immobilien-Gesellschaften gehaltener Immobilien in EUR gesamt¹⁰⁹

Immobilienvermögen indirekt über Immobilien-Gesellschaften gehaltener Immobilien in EUR anteilig¹¹⁰

¹⁰⁴ BE = Belgien / DE = Deutschland / FR = Frankreich / NL = Niederlande

¹⁰⁵ E = Erbbaurecht / G = Geschäftsgrundstück / GG = Gemischtgenutztes Grundstück / M = Mietwohngrundstück

¹⁰⁶ B = Büro; Ha = Handel / Gastronomie; W = Wohnen; A = Andere

¹⁰⁷ 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

¹⁰⁸ Im Verhältnis der Vermögenswerte 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.

¹⁰⁹ 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).

¹¹⁰ 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.

| <i>Restlaufzeit der Mietverträge in Jahren</i> | <i>Leerstandsquote in % der Nettosollmiete</i> | <i>Fremdfinanzierungsquote in % des Kaufpreises / Verbrauchsvertes⁰⁸</i> | <i>Kaufpreis / Verkehruert in TEUR</i> | <i>Mieterträge im Geschäftsjahr in TEUR</i> | <i>Rohertrag gemäß Gutachten in TEUR</i> | <i>Restnutzungsdauer in Jahren</i> | <i>Anschaftungsnebenkosten (ANK) gesamt in TEUR / in % des Kaufpreises</i> | <i>- davon Gebühren und Steuern / - davon sonstige Kosten in TEUR</i> | <i>Im Geschäftsjahr abgeschriebene ANK in TEUR</i> | <i>Zur Abschreibung verbleibende ANK in TEUR</i> | <i>Voraussichtlich verbleibender Abschreibungszeitraum in Monaten</i> |
|--|--|---|--|---|--|------------------------------------|--|---|--|--|---|
| 1,7 | 0,0 | 24,2 | 39.000 | 1.602 | 1.940 | 49,5 | 2.127 / 5,75 | 1.718 / 409 | 212 | 1.915 | 108 |
| 5,2 | 0,0 | 0,0 | 13.170 | 36 | 433 | 50 | 797 / 6,05 | 726 / 71 | 9 | 788 | 118 |
| 7,0 | 0,0 | 0,0 | 17.350 | 58 | 618 | 45 | 1.041 / 6,00 | 952 / 89 | 12 | 1.029 | 118 |
| 6,8 | 0,0 | 0,0 | 25.700 | 87 | 940 | 50 | 1.531 / 5,96 | 1.407 / 124 | 17 | 1.514 | 118 |
| 5,4 | 0,0 | 0,0 | 16.070 | 57 | 606 | 50 | 966 / 6,01 | 883 / 83 | 11 | 955 | 118 |
| | | | | | | | | | | 111.290.000,00 | |
| | | | | | | | | | | 111.290.000,00 | |

Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2019 Teil I: Gesellschaftsübersicht

| | | <i>Lage des Grundstücks¹¹¹</i> | <i>Firma, Rechtsform</i> | <i>Sitz der Gesellschaft</i> | <i>Beteiligungsquote</i> | <i>Währung</i> | <i>Gründungsdatum</i> | <i>Verkehrswert bzw. Kaufpreis in TEUR</i> |
|----|-------|---|---------------------------------|---|--------------------------|----------------|-----------------------|--|
| BE | 1000 | Brüssel, Avenue de Cortenbergh 107 | Cortenbergh 107 SA | Avenue Louise 235, 1050 Brüssel, Belgien | 100,00% | EUR | 25.07.18 | 31.747 |
| FR | 75008 | Paris, rue la Boetie 116 | REC France 1 SAS ¹¹² | C/O Swiss Life Asset Managers France, 15, 75001 Paris, Frankreich | 100,00% | EUR | 10.04.19 | 21.782 |
| FR | 75008 | Paris, rue la Boetie 87-89 | REC France 1 SAS ¹¹² | C/O Swiss Life Asset Managers France, 15, 75001 Paris, Frankreich | 100,00% | EUR | 10.04.19 | s.o |
| FR | 75116 | Paris, rue Copernic 44 | REC France 1 SAS ¹¹² | C/O Swiss Life Asset Managers France, 15, 75001 Paris, Frankreich | 100,00% | EUR | 10.04.19 | s.o |
| FR | 75001 | Paris, Boulevard Sebastopol 25 | REC France 1 SAS ¹¹² | C/O Swiss Life Asset Managers France, 15, 75001 Paris, Frankreich | 100,00% | EUR | 10.04.19 | s.o |
| - | - | - | SL AIF LW France OPCI | C/O Swiss Life Asset Managers France, 15, 75001 Paris, Frankreich | 100,00% | EUR | 14.05.19 | 45.841 |

Beteiligung an Immobilien-Gesellschaften in EUR gesamt¹¹³

¹¹¹ BE = Belgien / DE = Deutschland / FR = Frankreich / NL = Niederlande

¹¹² Die Immobilien-Gesellschaft REC France 1 SAS ist eine indirekte Beteiligung, die zu 100 % vom SL AIF LW France OPCI gehalten wird.

¹¹³ Die Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften in EUR gesamt entspricht dem Posten II. Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften der Vermögensübersicht.

| <i>Gesellschaftskapital in TEUR</i> | <i>Gesellschafterdarlehen in TEUR</i> | <i>- davon nach § 240 Abs. 1, 2 KAGB</i> | <i>- davon nach § 240 Abs. 3 KAGB</i> | <i>Anschaffungsnebenkosten (ANK) gesamt in TEUR / in % des Kaufpreises</i> | <i>- davon Gebühren und Steuern / - davon sonstige Kosten in TEUR</i> | <i>Im Geschäftsjahr abgeschriebene ANK in TEUR</i> | <i>Zur Abschreibung verbleibende ANK in TEUR</i> | <i>Voraussichtlich verbleibender Abschreibungszeitraum in Monaten</i> |
|-------------------------------------|---------------------------------------|--|---------------------------------------|--|---|--|--|---|
| 29.253 | 0 | 0 | 0 | - | - | - | - | - |
| 21.697 | 55.313 | 55.313 | 0 | 1.264 / 2,8 | 1.264 / 0 | 12 | 1.252 | 118 |
| s.o | s.o | s.o | s.o | s.o | s.o | s.o | s.o | s.o. |
| s.o | s.o | s.o | s.o | s.o | s.o | s.o | s.o | s.o. |
| s.o | s.o | s.o | s.o | s.o | s.o | s.o | s.o | s.o. |
| 45.704 | 0 | 0 | 0 | - | - | - | - | - |
| | | | | | | | | 77.588.395,04 |

Verzeichnis der Käufe und Verkäufe von Immobilien und Immobilien-Gesellschaften zur Vermögensaufstellung vom 30. Juni 2019

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 |
| FR | 75008 | Paris, rue la Boetie 116 | 28.05.2019 |
| FR | 75008 | Paris, rue la Boetie 87-89 | 28.05.2019 |
| FR | 75116 | Paris, rue Copernic 44 | 28.05.2019 |
| FR | 75001 | Paris, Boulevard Sebastopol 25 | 28.05.2019 |

Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften in Ländern mit Euro-Währung

| <i>Immobilien-Gesellschaft¹¹⁴</i> | <i>Gründungsdatum</i> |
|--|-----------------------|
| Cortenbergh 107 SA Avenue Louise 235, 1050 Brüssel, Belgien Beteiligungsquote: 100,00% | 25.07.2018 |
| REC France 1 SAS Beteiligungsquote: 100,00% | 10.04.2019 |
| SL AIF LW France OPCI C/O Swiss Life Asset Managers France, 15, 75001 Paris, Frankreich Beteiligungsquote: 100,00% | 14.05.2019 |

II. Verkäufe

Im Berichtszeitraum haben keine Verkäufe stattgefunden.

¹¹⁴ Alle folgenden Gesellschaften wurden neu gegründet.

Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2019 Teil II: Liquiditätsübersicht

| | <i>Kurswert EUR</i> <i>(Kurs per 30.06.2019)</i> | <i>Anteil am</i> <i>Fondsvermögen in %</i> |
|------------------------|---|---|
| I. Bankguthaben | 131.052.276,89 | 33,16 |

Erläuterung zur Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2019 Teil II: Liquiditätsübersicht

Der Bestand der Liquiditätsanlagen von insgesamt EUR 131,1 Mio. umfasst ausschließlich Bankguthaben, die innerhalb eines Jahres fällig sind. Von den Bankguthaben sind EUR 27 Mio. als Tagesgeld angelegt.

Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2019 Teil III: Sonstige Vermögensgegenstände, Verbindlichkeiten und Rückstellungen

| | EUR | EUR | EUR | Anteil am Fonds- vermögen in % |
|--|-----|---------------|-----------------------|-----------------------------------|
| I. Sonstige Vermögensgegenstände | | | | |
| 1. Forderungen aus der Grundstücks- bewirtschaftung | | | 3.176.518,58 | 0,80 |
| davon Betriebskostenvorlagen | | 2.891.782,60 | | |
| davon Mietforderungen | | 278.732,65 | | |
| 2. Forderungen an Immobilien-Gesellschaften | | | 32.530.500,00 | 8,23 |
| 3. Zinsansprüche | | | 47.076,28 | 0,01 |
| 4. Anschaffungsnebenkosten | | | 11.396.304,45 | 2,88 |
| bei Immobilien | | 11.396.304,45 | | |
| bei Immobilien-Gesellschaften | | 0 | | |
| 5. Andere | | | 6.388.744,24 | 1,62 |
| davon Forderungen aus Anteilumsatz | | 0,00 | | |
| davon Forderungen aus Sicherungsgeschäften | | 0,00 | | |
| II. Verbindlichkeiten aus | | | | |
| 1. Krediten | | | -33.671.000,00 | -8,52 |
| 2. Grundstückskäufen und Bauvorhaben | | | -917.515,00 | -0,23 |
| 3. Grundstücksbewirtschaftung | | | -3.011.629,53 | -0,76 |
| 4. anderen Gründen | | | -603.880,25 | -0,15 |
| davon Verbindlichkeiten aus Anteilumsatz | | 0,00 | | |
| davon Verbindlichkeiten aus Sicherungsgeschäften | | 0,00 | | |
| III. Rückstellungen | | | -909.591,16 | -0,23 |
| Fondsvermögen (EUR) | | | 395.251.199,54 | |

Erläuterung zur Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2019 Teil III: Sonstige Vermögensgegenstände, Verbindlichkeiten und Rückstellungen

Die unter den Sonstigen Vermögensgegenständen ausgewiesenen „Forderungen aus der Grundstücksbewirtschaftung“ enthalten Mietforderungen (EUR 0,3 Mio.), umlagefähige Betriebs- und Verwaltungskosten (EUR 2,9 Mio.) sowie in geringem Umfang Forderungen an die Immobilienverwalter.

Der Posten „Zinsansprüche“ beinhaltet in geringem Umfang Zinsforderungen aus Liquiditätsanlagen und Zinsforderungen aus Darlehen an Immobilien-Gesellschaften.

Der Posten „Anschaffungsnebenkosten“ beinhaltet Erwerbsnebenkosten (EUR 13,7 Mio.) abzüglich Abschreibungen (EUR 2,3 Mio.).

Die „Anderen“ sonstigen Vermögensgegenstände enthalten Forderungen aus dem Kauf von Immobilien (EUR 4,1 Mio.), Forderungen aus dem Kauf von Immobilien-Gesellschaften (EUR 1,8 Mio.), Sonstige Forderungen an Immobilien-Gesellschaften aus Verwaltungsvergütung (EUR 0,1 Mio.) über die Laufzeit abgegrenzte Finanzierungskosten (EUR 0,1 Mio.) sowie in geringem Umfang Forderungen gegen das Finanzamt und gegen die Verwahrstelle.

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

Die Verbindlichkeiten aus „Grundstückskäufen und Bauvorhaben“ beinhalten in geringem Umfang Verbindlichkeiten aus Sicherheitseinbehalten und Verbindlichkeiten aus Ankaufsvergütungen für bereits übergegangene Objekte in Frankreich (EUR 0,9 Mio.).

Die Verbindlichkeiten aus der „Grundstücksbewirtschaftung“ beinhalten im Voraus erhaltene Mieten (EUR 0,2 Mio.), Betriebs- und Nebenkostenvorauszahlungen (EUR 2,7 Mio.), Verbindlichkeiten aus der Liegenschaftsverwaltung (EUR 0,1 Mio.) und in geringem Umfang Mietkautionen.

Bei den Verbindlichkeiten aus „anderen Gründen“ handelt es sich im Wesentlichen um Verbindlichkeiten gegenüber dem Finanzamt (EUR 0,1 Mio.), Verbindlichkeiten aus Fondsverwaltungsgebühren (EUR 0,3 Mio.), Verbindlichkeiten aus Umsatzsteuerkorrekturen (EUR 0,1 Mio.) sowie in geringem Umfang Verbindlichkeiten aus Bereitstellungszinsen.

Die „Rückstellungen“ beinhalten Rückstellungen für

Umbau- und Ausbaumaßnahmen (EUR 0,1 Mio.), Rückstellungen für inländische und ausländische Steuern (EUR 0,2 Mio.), Rückstellung für latente Steuern (EUR 0,4 Mio.), Rückstellungen für Erwerbsnebenkosten (EUR 0,1 Mio.) sowie in geringem Umfang Rückstellung für Prüfungskosten, für Sachverständige, für Veröffentlichungskosten, für Steuerberatungskosten und für Verwahrstellenvergütung.

Ertrags- und Aufwandsrechnung für den Zeitraum vom 1. Juli 2018 bis 30. Juni 2019

| | EUR | EUR | EUR | EUR |
|--|-------|-------------|---------------|----------------------|
| I. Erträge | | | | |
| 1. Zinsen aus Liquiditätsanlagen im Inland | | | -164.647,89 | |
| 2. Zinsen aus Liquiditätsanlagen im Ausland (vor Quellensteuer) | | | 0,00 | |
| 3. Erträge aus Investmentanteilen | | | 0,00 | |
| | 0,00) | | | |
| 4. Abzug ausländischer Quellensteuer | | | 0,00 | |
| 5. Sonstige Erträge | | | 74.889,10 | |
| 6. Erträge aus Immobilien | | | 9.100.535,86 | |
| 7. Erträge aus Immobilien-Gesellschaften | | | 0,00 | |
| Summe der Erträge | | | | 9.010.777,07 |
| II. Aufwendungen | | | | |
| 1. Bewirtschaftungskosten | | | -812.958,43 | |
| a) davon Betriebskosten | | -310.657,49 | | |
| b) davon Instandhaltungskosten | | -419.967,28 | | |
| c) davon Kosten der Immobilienverwaltung | | -37.330,54 | | |
| d) davon sonstige Kosten | | -45.003,12 | | |
| 2. Erbbauzinsen, Leib- und Zeitrenten | | | -96.276,00 | |
| 3. Inländische Steuern | | | 150.535,73 | |
| 4. Ausländische Steuern | | | 0,00 | |
| 5. Zinsen aus Kreditaufnahmen | | | -765.602,57 | |
| 6. Verwaltungsvergütung | | | -2.534.589,54 | |
| 7. Verwahrstellenvergütung | | | -61.887,56 | |
| 8. Prüfungs- und Veröffentlichungskosten | | | -31.341,31 | |
| 9. Sonstige Aufwendungen | | | -370.612,37 | |
| Summe der Aufwendungen | | | | -4.522.732,05 |
| III. Ordentlicher Nettoertrag | | | | 4.488.045,02 |

Fortsetzung: Ertrags- und Aufwandsrechnung für den Zeitraum vom 1. Juli 2018 bis 30. Juni 2019

| | EUR | EUR | EUR | EUR |
|--|-----|--------------|------|----------------------|
| IV. Veräußerungsgeschäfte | | | | |
| 1. Realisierte Gewinne | | | | |
| a) aus Immobilien | | | 0,00 | |
| b) aus Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften | | | 0,00 | |
| c) aus Liquiditätsanlagen | | | 0,00 | |
| davon aus Finanzinstrumenten | | 0,00 | | |
| d) Sonstiges | | | 0,00 | |
| Zwischensumme | | | | 0,00 |
| 2. Realisierte Verluste | | | | |
| a) aus Immobilien | | | 0,00 | |
| b) aus Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften | | | 0,00 | |
| c) aus Liquiditätsanlagen | | | 0,00 | |
| davon aus Finanzinstrumenten | | 0,00 | | |
| d) Sonstiges | | | 0,00 | |
| Zwischensumme | | | | 0,00 |
| Ergebnis aus Veräußerungsgeschäften | | | | 0,00 |
| Ertragsausgleich / Aufwandsausgleich | | | | 2.832.850,96 |
| V. Realisiertes Ergebnis des Geschäftsjahres | | | | 7.320.895,98 |
| 1. Nettoveränderung der nicht realisierten Gewinne | | 5.960.849,01 | | |
| 2. Nettoveränderung der nicht realisierten Verluste | | -618.886,47 | | |
| VI. Nicht realisiertes Ergebnis des Geschäftsjahres | | | | 5.341.962,54 |
| VII. Ergebnis des Geschäftsjahres | | | | 12.662.858,52 |

Erläuterung zur Ertrags- und Aufwandsrechnung für den Zeitraum vom 1. Juli 2018 bis 30. Juni 2019

Die Zinsen aus Liquiditätsanlagen betreffen ausschließlich Zinsen aus der Anlage von Bankguthaben im Inland. Die negativen Zinserträge (EUR -0,2) haben ihre Ursache in der Belastung der Bankguthaben mit negativen Zinssätzen.

Die Sonstigen Erträge (EUR 0,1 Mio.) beinhalten Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen und Zinserträge aus Gesellschafterdarlehen.

Die Erträge aus Immobilien (EUR 9,1 Mio.) resultieren aus der Vermietung der für Rechnung des Sondervermögens gehaltenen Immobilien.

Bei den in den Bewirtschaftungskosten ausgewiesenen Betriebskosten (EUR 0,3 Mio.) handelt es sich ausschließlich um nicht umlagefähige Betriebskosten.

Die Instandhaltungskosten (EUR 0,4 Mio.) entfallen im Wesentlichen auf die Immobilien Regensburg, Bahnhofstraße 24 (EUR 0,1 Mio.), Fürstenfeldbruck, Schöngesinger Straße 38-40 / Ludwigstraße 7 (EUR 0,1 Mio.), Amsterdam, Herengracht 168 (EUR 0,1 Mio.) und Amsterdam, Herengracht 282 (EUR 0,1 Mio.).

Die Sonstigen Kosten resultieren in geringem Umfang aus Gerichts- und Rechtsanwaltskosten, Marketingkosten, Vermietungskosten, Sonstige Bewirtschaftungskosten sowie Maklerprovisionen.

Die Erbbauzinsen (EUR 0,1 Mio.) entfallen im Wesentlichen auf die Immobilie Lichtenfels, Mainau 4 (EUR 0,1 Mio.) sowie in geringem Umfang auf die Immobilien Berlin, Alt-Wittenau 32 und Amsterdam, Herengracht 282.

Die Zinsen aus Kreditaufnahmen enthalten Darlehenszinsen sowie Finanzierungskosten.

Die Sonstigen Aufwendungen (EUR 0,4 Mio.) umfassen im Wesentlichen Gutachterkosten (EUR 0,3 Mio.) sowie in geringem Umfang Gerichts-, Rechts- und Beratungskosten, Kosten für Steuerberatung, Nebenkosten des Geldverkehrs und Aufwendungen für nicht zustande gekommene Objektankäufe.

Im Rahmen der Ausgabe von Anteilscheinen wurde ein Teil des Ausgabepreises als Ertragsausgleich in die Ertrags- und Aufwandsrechnung eingestellt.

Verwendungsrechnung zum 30. Juni 2019

| | <i>insgesamt</i> EUR | <i>je Anteil</i> ¹¹⁵ EUR |
|---|-------------------------|--|
| I. Für die Ausschüttung verfügbar | 7.864.022,65 | 0,21 |
| 1. Vortrag aus dem Vorjahr | 543.126,67 | 0,01 |
| 2. Realisiertes Ergebnis des Geschäftsjahres | 7.320.895,98 | 0,19 |
| 3. Zuführung aus dem Sondervermögen | 0,00 | 0,00 |
| II. Nicht für die Ausschüttung verwendet | 7.864.022,65 | 0,21 |
| 1. Einbehalt gemäß § 252 KAGB | 0,00 | 0,00 |
| 2. Der Wiederanlage zugeführt | 0,00 | 0,00 |
| 3. Vortrag auf neue Rechnung | 7.864.022,65 | 0,21 |
| III. Gesamtausschüttung | 7.564.476,58 | 0,20 |
| 1. Endausschüttung | 7.564.476,28 | 0,20 |
| a) Barausschüttung | 7.564.476,28 | 0,20 |

Entwicklung des Fondsvermögens vom 1. Juli 2018 bis 30. Juni 2019

| | <i>EUR</i> | <i>EUR</i> |
|--|----------------|-----------------------|
| I. Wert des Sondervermögens am Beginn des Geschäftsjahres | | 198.781.849,57 |
| 1. Ausschüttung für das Vorjahr | | -4.259.215,91 |
| 2. Mittelzufluss/-abfluss (netto) | | 192.183.882,70 |
| a) Mittelzuflüsse aus Anteilverkäufen | 192.183.882,70 | |
| b) Mittelabflüsse aus Anteilrücknahmen | 0,00 | |
| 3. Ertragsausgleich / Aufwandsausgleich | | -2.832.850,96 |
| 4. Abschreibung Anschaffungsnebenkosten | | -1.285.324,38 |
| 5. Ergebnis des Geschäftsjahres | | 12.662.858,52 |
| davon nicht realisierte Gewinne | 5.960.849,01 | |
| davon nicht realisierte Verluste | -618.886,47 | |
| II. Wert des Sondervermögens am Ende des Geschäftsjahres | | 395.251.199,54 |

¹¹⁵ Bezogen auf die zum Berichtsstichtag umlaufenden Anteile von 37.822.381 Stück.

Erläuterung zur Entwicklung des Fondsvermögens vom 1. Juli 2018 bis 30. Juni 2019

Die Entwicklung des Fondsvermögens zeigt die Einflüsse einzelner Arten von Geschäftsvorfällen auf, die im Laufe des Berichtszeitraums den Wert des Fondsvermögens verändert

Anhang

Angaben nach Derivateverordnung

Zum Berichtsstichtag sind keine Derivate im Fonds enthalten.

Anteilwert und Anteilumlauf

| | |
|--------------------|------------|
| Anteilwert | 10,45 |
| Umlaufende Anteile | 37.822.381 |

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

haben. Die nicht realisierten Gewinne und Verluste beinhalten die Wertfortschreibungen und Veränderungen der Buchwerte der Immobilien-Gesellschaften und direkt gehaltenen Immobilien im Geschäftsjahr sowie die Wertveränderung der latenten Gewinnsteuer.

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 vonein-

ander 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 Verkehrswerts 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 angesetzt, sofern keine Neubewertungen erforderlich sind.

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

Verbindlichkeiten werden mit ihrem Rückzahlungsbetrag zzgl. Zinsen angesetzt.

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

Angaben zur Transparenz sowie zur Gesamtkostenquote

| | |
|---|--------------|
| Gesamtkostenquote in Prozent | 1,24 |
| Erfolgsabhängige Vergütung in EUR | 0,00 |
| Transaktionsabhängige Vergütung für Ankäufe in Prozent im Verhältnis zum durchschnittlichen Inventarwert | 0,49 |
| Transaktionsabhängige Vergütung für Verkäufe in Prozent im Verhältnis zum durchschnittlichen Inventarwert | 0,00 |
| Pauschalvergütungen an Dritte in EUR | 0,00 |
| Rückvergütungen | 0,00 |
| Vermittlungsfolgeprovisionen | 0,00 |
| Verwaltungsvergütungssatz für im Sondervermögen gehaltene Investmentanteile | 0,00 |
| Transaktionskosten in EUR | 7.626.975,40 |

Die Gesamtkostenquote drückt sämtliche vom Sondervermögen im Jahresverlauf getragenen Kosten und Zahlungen (ohne Transaktionskosten) im Verhältnis zum durchschnittlichen Nettoinventarwert des Sondervermögens aus.

Die KVG erhält keine Rückvergütungen der aus dem Sondervermögen an die Verwahrstelle und an Dritte geleisteten Vergütungen und Aufwandsersatzungen.

Die KVG gewährt keine sogenannten Vermittlungsprovisionen an Vermittler in wesentlichem Umfang aus der von dem Sondervermögen an sie geleisteten Vergütung.

Es wurden keine Ausgabeauf- und Rücknahmeabschläge im Rahmen des Erwerbs oder der Rücknahme von Anteilen berechnet.

Die Vertragsbedingungen des Fonds sehen keine Pauschalgebühr vor und es wurden auch keine entsprechenden Zahlungen geleistet.

Neben der Vergütung für die Fondsverwaltung erhielt unsere Gesellschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr transaktionsabhängige Vergütungen gemäß § 12 Abs. 1 der Besonderen Anlagebedingungen.

Die Transaktionskosten beinhalten neben den transaktionsabhängigen Vergütungen die Anschaffungsnebenkosten der im Geschäftsjahr erworbenen Immobilien.

Angaben zu wesentlichen sonstigen Erträgen und Aufwendungen

| | |
|--|------------|
| Sonstige Erträge insgesamt | 74.889,10 |
| davon Zinserträge aus Gesellschafterdarlehen | 42.423,50 |
| Sonstige Aufwendungen insgesamt | 370.612,37 |
| davon Gutachterkosten | 308.928,44 |

Angaben zur Mitarbeitervergütung¹¹⁶

| | |
|---|------------------|
| Gesamtsumme der im abgelaufenen Wirtschaftsjahr der KVG gezahlten Vergütung | 2.348.288,48 EUR |
| Gesamtsumme der im abgelaufenen Wirtschaftsjahr der KVG gezahlten Mitarbeitervergütung ohne Risktaker | 1.798.542,20 EUR |
| <i>fixe Gehaltsbestandteile</i> | 1.570302,53 EUR |
| <i>variable Gehaltsbestandteile</i> | 228.239,67 EUR |
| Gesamtsumme der im abgelaufenen Wirtschaftsjahr der KVG gezahlten Vergütung an drei Risktaker | 549.746,28 EUR |
| <i>fixe Gehaltsbestandteile</i> | 429.746,28 EUR |
| <i>variable Gehaltsbestandteile</i> | 120.000,00 EUR |

Im definierten Risikoprofil der KVG sind Risktaker die Geschäftsführer.

Grundlage für die laufenden Bezüge und Sonderzahlungen der Angestellten ist der Arbeitsvertrag. Die Vergütung für die Geschäftsführer erfolgt auf einzelvertraglicher Basis und ist in fixe sowie variable Anteile zu unterteilen. Sie wurde in der Richtlinie „Vergütungssystem“ (Stand 14. Januar 2019) niedergeschrieben. Die KVG beschäftigte im Rumpfgeschäftsjahr 12 Mitarbeiter.

Variable Vergütungen bemessen sich an übergeordneten Unternehmenszielen, dem Ergebnisbeitrag einer Unternehmenseinheit oder an persönlichen und individuell vereinbarten Zielen. Die variable Vergütung wird basierend auf einer jährlich abzuschließenden Zielvereinbarung gezahlt. Diese enthält sowohl Individual-/ Teamziele als auch unternehmensbezogene Ziele. Die vereinbarten Individual-/ Teamziele ergeben addiert insgesamt 100 % und werden zu zwei Dritteln gewichtet, die unternehmensbezogenen Ziele werden zu einem Drittel gewichtet. Für die unternehmensbezogene Komponente der variablen Vergütung gelten die vom Aufsichtsrat mit der Geschäftsführung für das betreffende Rumpfgeschäftsjahr vereinbarten und für eine offizielle Kommunikation freigegebenen Ziele.

Für alle vereinbarten individuellen Ziele/Arbeitsergebnisse wird nur dann eine variable Vergütung gezahlt, wenn die Ziele zu mindestens 50 % erreicht sind. Für diejenigen Ziele, die den wirtschaftlichen Erfolg einer Gruppe von Mitarbeitern oder des Unternehmens beinhalten, gilt die Mindestzielerreichung von 50 % nicht. Der Aufsichtsrat wird über die Vergütungssysteme mindestens jährlich informiert. Der Vorsitzende des Aufsichtsrates besitzt ein Auskunftsrecht bzgl. der Vergütungssysteme gegenüber der Geschäftsleitung.

Angaben zu wesentlichen Änderungen gem. § 101 Abs. 3 Nr. 3 KAGB

Im Berichtszeitraum erfolgten keine wesentlichen Änderungen der im Verkaufsprospekt aufgeführten Informationen.

¹¹⁶ Die Angaben betreffen den Zeitraum 1. Januar 2018 - 31. Dezember 2018.

Zusätzliche Information

| | |
|---|-------|
| Prozentualer Anteil der schwer liquidierbaren Vermögensgegenstände, für die besondere Regelungen gelten | 0,00% |
|---|-------|

Angaben zum Risikomanagementsystem

Die Swiss Life KVG mbH nutzt ein integriertes Risikomanagement-System, um Risiken und ihre potenzielle Auswirkung auf das AIF-Sondervermögen möglichst frühzeitig identifizieren, beurteilen, steuern und überwachen zu können. Das Risikomanagementsystem der Gesellschaft wurde an vom Fondsmanagement organisatorisch unabhängige Fachabteilungen innerhalb der Gesellschaft übertragen. Alle Mitarbeiter der Gesellschaft sind in den Risikomanagementprozess aktiv einbezogen, in dem die Risiken von ihnen identifiziert, analysiert und bewertet werden. Für alle Abteilungen werden Risikobestände quartalsweise aufgenommen, aktualisiert und Maßnahmen zur Risikoreduzierung ergriffen. In den einzelnen Phasen des Risikomanagement-Prozesses des AIF-Sondervermögens Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working wird unterschieden nach Adressausfall-, Zinsänderungs-, Immobilienmarkt- und Währungsrisiken (Primäre Risiken). Darüber hinaus werden Reputationsrisiken sowie operationelle und strategische Risiken der Gesellschaft gesteuert. Die für das Risikocontrolling und für Compliance zuständige Fachabteilung analysiert und bewertet Risikoelemente. Zudem koordiniert sie Maßnahmen zur Einhaltung der regulatorischen und strategischen Vorgaben. Identifizierte Risiken und Maßnahmen zur Vermeidung oder Verminderung von Risiken werden mit dem Fondsmanagement und der Geschäftsführung festgelegt. In Monats-, Quartals- und gegebenenfalls Ad-hoc-Berichten werden Änderungen der allgemeinen Risikosituation und besondere Vorkommnisse an die Geschäftsführung gemeldet. Ergebnisse zu Risiken und die auf die Risikotragfähigkeit gerichteten Szenarioanalysen werden regelmäßig an die Geschäftsführung und den Aufsichtsrat übermittelt, wodurch diese konstant auf dem neuesten Stand zur Risikosituation gehalten werden. Es bestehen klar definierte Reporting- und Eskalationswege. Bei unvorhergesehenen Vorfällen bestehen klare Richtlinien zur Sicherstellung eines unverzüglichen Reportings. Der Aufsichtsrat der Kapitalverwaltungsgesellschaft erhält einen Risikoreport, der eine Beurteilung der Gesamtrisikosituation enthält.

Angaben zum Leverage-Umfang

| | |
|--|----------|
| Leverage-Umfang nach Bruttomethode bezüglich ursprünglich festgelegtem Höchstmaß | 150,00 % |
| Tatsächlicher Leverage-Umfang nach Bruttomethode | 76,74 % |
| Leverage-Umfang nach Commitmentmethode bezüglich ursprünglich festgelegtem Höchstmaß | 175,00 % |
| Tatsächlicher Leverage-Umfang nach Commitmentmethode | 109,90 % |

Heusenstamm, 5. November 2019

Swiss Life Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

Die Geschäftsführung

Dr. Christine Bernhofer

Carmen Reschke

VERMERK DES UNABHÄNGIGEN ABSCHLUSSPRÜFERS

An die Swiss Life Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, Heusenstamm,

Prüfungsurteil

Wir haben den Jahresbericht nach § 7 KARBV des Sondervermögens Swiss Life REF (DE) European Real Estate Living and Working – bestehend aus dem Tätigkeitsbericht für das Geschäftsjahr vom 1. Juni 2018 bis zum 30. Juni 2019, der Vermögensübersicht und der Vermögensaufstellung zum 30. Juni 2019, der Ertrags- und Aufwandsrechnung, der Verwendungsrechnung, der Entwicklungsrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Juli 2018 bis zum 30. Juni 2019 sowie der vergleichenden Übersicht über die letzten drei Geschäftsjahre und dem Anhang – geprüft.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der beigefügte Jahresbericht nach § 7 KARBV in allen wesentlichen Belangen den Vorschriften des deutschen Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) und den einschlägigen europäischen Verordnungen und ermöglicht es unter Beachtung dieser Vorschriften, sich ein umfassendes Bild der tatsächlichen Verhältnisse und Entwicklungen des Sondervermögens zu verschaffen.

Grundlage für das Prüfungsurteil

Wir haben unsere Prüfung des Jahresberichts nach § 7 KARBV in Übereinstimmung mit § 102 KAGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführt. Unsere Verantwortung nach diesen Vorschriften und Grundsätzen ist im Abschnitt „Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresberichts nach § 7 KARBV“ unseres Vermerks weitergehend beschrieben. Wir sind von der Swiss Life Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH, Heusenstamm, (im Folgenden die „Kapitalverwaltungsgesellschaft“) unabhängig in Übereinstimmung mit den deutschen handelsrechtlichen und berufsrechtlichen Vorschriften und haben unsere sonstigen deutschen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zum Jahresbericht nach § 7 KARBV zu dienen.

Sonstige Informationen

Die gesetzlichen Vertreter sind für die sonstigen Informationen verantwortlich. Die sonstigen Informationen umfas-

sen die Publikation „Jahresbericht“ – ohne weitergehende Querverweise auf externe Informationen –, mit Ausnahme des geprüften Jahresberichts nach § 7 KARBV sowie unseres Vermerks.

Unsere Prüfungsurteile zum Jahresbericht nach § 7 KARBV erstrecken sich nicht auf die sonstigen Informationen, und dementsprechend geben wir weder ein Prüfungsurteil noch irgendeine andere Form von Prüfungsschlussfolgerung hierzu ab.

Im Zusammenhang mit unserer Prüfung haben wir die Verantwortung, die sonstigen Informationen zu lesen und dabei zu würdigen, ob die sonstigen Informationen

- wesentliche Unstimmigkeiten zum Jahresbericht nach § 7 KARBV oder unseren bei der Prüfung erlangten Kenntnissen aufweisen oder
- anderweitig wesentlich falsch dargestellt erscheinen.

Verantwortung der gesetzlichen Vertreter für den Jahresbericht nach § 7 KARBV

Die gesetzlichen Vertreter der Kapitalverwaltungsgesellschaft sind verantwortlich für die Aufstellung des Jahresberichts nach § 7 KARBV, der den Vorschriften des deutschen KAGB und den einschlägigen europäischen Verordnungen in allen wesentlichen Belangen entspricht und dafür, dass der Jahresbericht nach § 7 KARBV es unter Beachtung dieser Vorschriften ermöglicht, sich ein umfassendes Bild der tatsächlichen Verhältnisse und Entwicklungen des Sondervermögens zu verschaffen. Ferner sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die internen Kontrollen, die sie in Übereinstimmung mit diesen Vorschriften als notwendig bestimmt haben, um die Aufstellung eines Jahresberichts nach § 7 KARBV zu ermöglichen, der frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist.

Bei der Aufstellung des Jahresberichts nach § 7 KARBV sind die gesetzlichen Vertreter dafür verantwortlich, Ereignisse, Entscheidungen und Faktoren, welche die weitere Entwicklung des Investmentvermögens wesentlich beeinflussen können, in die Berichterstattung einzubeziehen. Das bedeutet unter anderem, dass die gesetzlichen Vertreter bei der Aufstellung des Jahresberichts nach § 7 KARBV die Fortführung des Sondervermögens durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft zu beurteilen haben und die Verantwortung haben, Sachverhalte im Zusammenhang mit der Fortführung des Sondervermögens, sofern einschlägig, anzugeben.

Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresberichts nach § 7 KARBV

Unsere Zielsetzung ist, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Jahresbericht nach § 7 KARBV als Ganzes frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist, sowie einen Vermerk zu erteilen, der unser Prüfungsurteil zum Jahresbericht nach § 7 KARBV beinhaltet.

Hinreichende Sicherheit ist ein hohes Maß an Sicherheit, aber keine Garantie dafür, dass eine in Übereinstimmung mit § 102 KAGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführte Prüfung eine wesentliche falsche Darstellung stets aufdeckt. Falsche Darstellungen können aus Verstößen oder Unrichtigkeiten resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn vernünftigerweise erwartet werden könnte, dass sie einzeln oder insgesamt die auf der Grundlage dieses Jahresberichts nach § 7 KARBV getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen.

Während der Prüfung üben wir pflichtgemäßes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus

- identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher – beabsichtigter oder unbeabsichtigter – falscher Darstellungen im Jahresbericht nach § 7 KARBV, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen. Das Risiko, dass wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist bei Verstößen höher als bei Unrichtigkeiten, da Verstöße betrügerisches Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.
- gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Prüfung des Jahresberichts nach § 7 KARBV relevanten internen Kontrollsystem, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit dieses Systems der Kapitalverwaltungsgesellschaft abzugeben.
- beurteilen wir die Angemessenheit der von den gesetzlichen Vertretern der Kapitalverwaltungsgesellschaft bei der Aufstellung des Jahresberichts nach § 7 KARBV angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der von den gesetzlichen Vertretern dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben.
- ziehen wir Schlussfolgerungen auf der Grundlage erlangter Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fortführung des Sondervermögens durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft aufwerfen können. Falls wir zu dem Schluss kommen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Vermerk auf die dazugehörigen Angaben im Jahresbericht nach § 7 KARBV aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Vermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass das Sondervermögen durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht fortgeführt wird.
- beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresberichts nach § 7 KARBV einschließlich der Angaben sowie ob der Jahresbericht nach § 7 KARBV die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse so darstellt, dass der Jahresbericht nach § 7 KARBV es unter Beachtung der Vorschriften des deutschen KAGB und der einschlägigen europäischen Verordnungen ermöglicht, sich ein umfassendes Bild der tatsächlichen Verhältnisse und Entwicklungen des Sondervermögens zu verschaffen.

Wir erörtern mit den für die Überwachung Verantwortlichen unter anderem den geplanten Umfang und die Zeitplanung der Prüfung sowie bedeutsame Prüfungsfeststellungen, einschließlich etwaiger Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Prüfung feststellen.

Frankfurt am Main, den 6. November 2019
PricewaterhouseCoopers GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Anita Dietrich
Wirtschaftsprüfer

ppa. Stefan Gass
Wirtschaftsprüfer

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 (ausgeschieden zum 13.09.2019)

Dr. Christine Bernhofer, Kauffrau

Carmen Reschke (eingetreten am 12.09.2019)

Martin Eberhardt (ausgeschieden zum 01.05.2019)

Aufsichtsrat

Stefan Mächler Swiss Life AG
 Vorsitzender

Bernhard Berg CEO der CORPUS SIREO
 Stellvertretender Real Estate GmbH
 Vorsitzender
 (ausgeschieden zum 18.01.2019)

Tina Störmer Vorsitzende der Geschäftsführung
 Swiss Life Deutschland
 (eingetreten zum 15.05.2019)

Jan Bettink Unabhängiges
 Aufsichtsratsmitglied

Ralph Günther Swiss Life AG
 (ausgeschieden zum 15.05.2019)

Hermann Inglin Swiss Life AG

Robin van Berkel 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

Folgebewertungen:

Detlev Brauweiler (Einzelperson)

Prof. Dr. Gerrit Leopoldsberger (Einzelperson)

Reinhard Möller (Einzelperson)

Peter Jagel (Einzelperson)

*Swiss Life Kapitalverwaltungsge-
sellschaft mbH*

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

*kontakt-kvg@swisslife-am.com
www.livingandworking.de*