



SEB Real Estate Report

EINE PUBLIKATION DER SEB ASSET MANAGEMENT AG

JUNI 2010

Das wirtschaftliche Umfeld hat sich nach der schweren Rezession im letzten Jahr deutlich aufgehellt, auch wenn die Finanzkrise nun zu einer Staatsschuldenkrise mutiert ist. An den gewerblichen Immobilienmärkten haben sich die Investmentaktivitäten belebt, was insbesondere einer Entspannung an den Kreditmärkten zuzuschreiben ist sowie dem Eindruck, dass die Preisbildung in einigen Märkten einen Boden gefunden hat. An den Vermietungsmärkten bleibt die Lage schwierig, auch wenn in einigen konjunkturell führenden Ländern, vornehmlich in Asien, eine Stabilisierung oder bereits ein leichter Anstieg zu verbuchen ist. Auch in dieser Ausgabe des „SEB Real Estate Report“ sollen nach einem Überblick über die Rahmenbedingungen die Ergebnisse des im Rahmen des Investmentprozesses eingesetzten Markt-Scoring-Modells skizziert werden, bevor einige der aktuell identifizierten Zielmärkte im Bereich der Büromärkte näher beschrieben werden.

Überblick über die aktuellen Markttendenzen

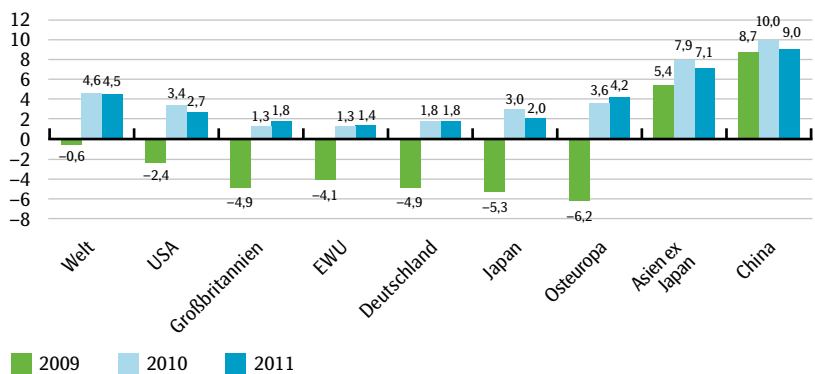
Wirtschaftliches Umfeld

Nach der schärfsten Rezession der Nachkriegsgeschichte entwickelte sich die Weltwirtschaft seit Mitte 2009 besser als erwartet. Allerdings blieb die Konjunktur wesentlich auf die Unterstützung der Wirtschaftspolitik angewiesen und zeigte deutliche regionale Unterschiede. Als Konjunkturlokomotive fungierten die Schwellen- und Entwicklungsländer Asiens und Südamerikas, die von der Erholung des Welthandels und der Rohstoffmärkte profitierten. Die Industrieländer zeigten dagegen ein gemischtes Bild. Länder mit starker Exportorientierung, wie Japan oder in Europa Deutschland und Schweden, entwickelten sich positiver als diejenigen mit Finanz- und Strukturproblemen wie in Süd- und Osteuropa. Angesprochen durch die Wirtschaftspolitik überraschte auch die US-Wirtschaft positiv.

Die Erholung der Weltwirtschaft wird sich mit Blick auf das Jahr 2011 fortsetzen. Die Volkswirte der SEB erwarten in diesem und im nächsten Jahr ein globales Wachstum von rund 4,5%.¹⁾ Der Aufschwung wird jedoch in den Industrieländern verhaltener ausfallen als in den Schwellen- und Entwicklungsländern. So sind die Anpassungsprozesse in der Wirtschaft, insbesondere im Finanzsektor, noch nicht

Globales Wachstum

BIP-Wachstum gegenüber Vorjahr in %



Quellen: SEB, EIU (Asien ex Japan); Welt = adjustiert nach Kaufkraftparitäten.

abgeschlossen und die Unterstützung der Konjunktur durch die Wirtschaftspolitik wird in vielen Ländern im Jahresverlauf zurückgeschraubt. Zudem belastet der Zwang zur Konsolidierung der Staatsfinanzen in vielen Ländern die Wachstumsperspektiven. Demgegenüber wird das Wachstum der meisten Schwellen- und Entwicklungsländer über dem weltweiten Durchschnitt liegen. Risiken für den Aufschwung birgt die gegenwärtige Schuldenkrise zum einen direkt über eine restriktivere Fiskalpolitik sowie indirekt über mögliche Ansteckungseffekte, insbeson-

dere über die Finanzmärkte. Für erhöhtes Unbehagen sorgt auch die Gefahr eines „Übersteuerns“ der chinesischen Administration beim Versuch, Wirtschaft und Wohnimmobilienmärkte abzukühlen.



¹⁾ Vgl. Nordic Outlook vom Mai 2010.
Verfügbar unter <http://www.sebassetmanagement.de/de/presse/pressebereich/publikationen/strukturelement/marktinfos/>

SEB Real Estate Report

EINE PUBLIKATION DER SEB ASSET MANAGEMENT AG



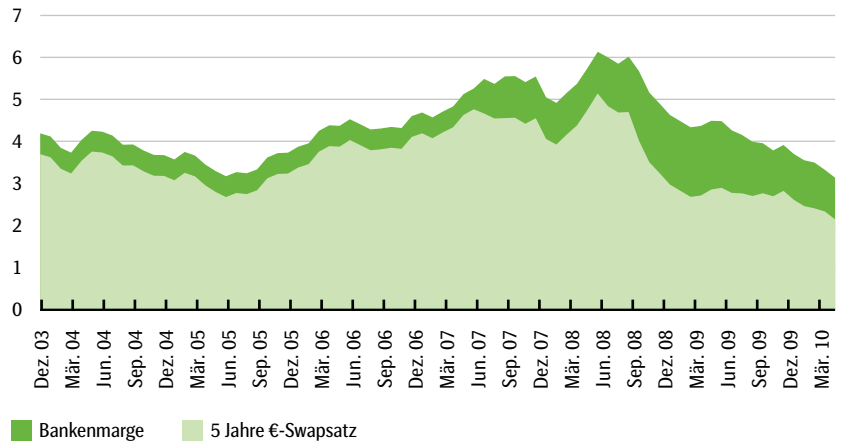
JUNI 2010

Kapitalmarkt

Das Kapitalmarktumfeld hat sich seit dem Höhepunkt der Finanzkrise Anfang 2009 spürbar aufgehellt. Die Aktienkurse haben sich – auch unter Berücksichtigung der jüngsten Entwicklungen – spürbar erholt, nicht zuletzt bei Immobilienaktien. An den meisten Kreditmärkten tendierten die Kapitalmarktzinsen lange Zeit mehr oder minder seitwärts, in einigen Ländern kam es zu einem leichten Anstieg, ausgelöst durch Leitzinserhöhungen der Notenbanken, die aufgrund des verbesserten Umfeldes den Ausstieg („exit“) aus der Krisenpolitik suchten. Der Zugang zu Krediten über den Kapitalmarkt und den Bankensektor hat sich ebenfalls verbessert und der CMBS-Markt in den USA taut, wenn auch nur langsam, auf. Ab Anfang 2010 kam es wegen der Schuldenkrise in Europa über die Ausweitung der Spreads für Länderrisiken zu einer differenzierten Zinsentwicklung. An den Aktienmärkten führte dies zu einer zeitweiligen Korrektur.

Finanzierungsbedingungen

in %



Quelle: EcoWin, PMA und SEB.

Investmentmärkte im Überblick

Die Aktivitäten an den globalen Investmentmärkten erreichten krisenbedingt ihren Tiefpunkt im Frühjahr 2009. Parallel hierzu war auch ein weltweiter Anstieg der Ankaufsrenditen zu verzeichnen. Mit der Aufhellung von Stimmung und Kapitalmarktumfeld zogen die Transaktionsvolumina aber wieder an. Verbunden damit war auch eine Stabilisierung bzw. im späteren Jahresverlauf 2009 eine Trendumkehr der Ankaufsrenditen. Das Interesse der Investoren, die weiterhin

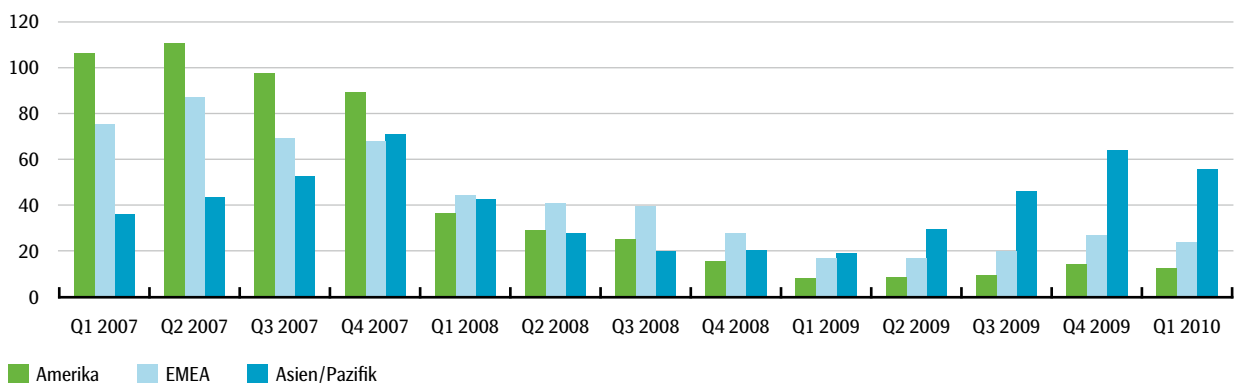
Sicherheit bei ihren Anlageentscheidungen in den Vordergrund stellten, konzentrierte sich stark auf die Heimatmärkte bzw. auf erstklassige Objekte in den Kernmärkten.

Die Belebung des Transaktionsmarktes dürfte weiter anhalten. Als wichtige Triebfeder dürfte belebend wirken, dass die Preisbildung in einigen Märkten ihren Boden gefunden hat. Prinzipiell sprechen auch die verbesserte Stimmung der Inves-

toren sowie die Erholung an den Kreditmärkten für eine weitere Belebung. Bei diesen Faktoren sind jedoch auch die größten Risiken über eine Eintrübung der Risikoneigung gegeben. Aber selbst wenn die weltweiten Transaktionsvolumina für den Rest des Jahres auf dem Niveau des ersten Quartals 2010 verharren würden, würde sich gegenüber 2009 immer noch eine Steigerung von 20 bis 30 % ergeben.

Globales Transaktionsvolumen

in Mrd. EUR



Quelle: RCA.



Vermietungsmärkte im Überblick

Die Lage an den Vermietungsmärkten, die üblicherweise verzögert auf konjunkturelle Entwicklungen reagieren, bleibt schwierig. Zwar haben sich die Vermietungsaktivitäten belebt, doch vielfach handelt es sich hierbei um Flächenwechsel zur Realisierung von Kostensenkungspotenzialen. Angesichts einer nach wie vor schwachen Nachfrage verzeichnete

die überwiegende Zahl der Flächenmärkte einen weiteren Rückgang der Mieten. Stabilisierungstendenzen konzentrierten sich auf einige konjunkturelle Vorreiter vorwiegend in Asien und ausgesuchte Spitzenlagen. Neuvermietungen waren mit Zugeständnissen bei Mieten und/oder Incentives verbunden.

Die Mieten werden sich weltweit differenzierter entwickeln. In Standorten mit günstiger Nachfrage-Angebots-Konstellation ist mit einer Stabilisierung bzw. leichten Erholung zu rechnen. Generell lässt eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Gesundung erwarten, dass der zyklische Tiefstand vielfach früher erreicht wird als bisher erwartet.

Investmentprozess und Zielmärkte

Der Investmentprozess der SEB basiert auf einem kombinierten Top-down-/Bottom-up-Ansatz. Integraler Bestandteil des Top-down-Prozesses ist ein Markt-Scoring-Modell, dessen Ergebnisse im Rahmen unseres Core-Ansatzes im Folgenden dargestellt werden. Vorab wird das Modell nochmals skizziert, eine ausführlichere Darstellung des Investmentprozesses erfolgte in der letzten Ausgabe des SEB Real Estate Reports.²⁾

Markt-Scoring-Modell

Integraler Bestandteil des Top-down-Prozesses ist ein Markt-Scoring-Modell, das die vergleichende Beurteilung von Teilmärkten und Nutzungsarten erlaubt, wobei die Nutzungsarten Büro, Einzelhandel und Logistik betrachtet werden. Das Modell filtert und bewertet die Gesamtheit der betrachteten Märkte anhand von sozio-ökonomischen und immobilienmarktspezifischen Faktoren. Als Ergebnis liefert es zum einen mit dem Arbeitsuniversum („Working Universe“) diejenigen Märkte, in denen ein Investment in naher Zukunft interessant sein könnte, zum anderen ein Ranking dieser Märkte. Rangverbesserungen in einem Markt führen dabei zwangsläufig zu Verschlechterungen in einem anderen Markt, auch wenn sich dessen Bewertung möglicherweise gar nicht verändert hat.

In einem weiteren Schritt wird das Arbeitsuniversum in eine „Target List“ und eine „Monitoring List“ separiert. Die Target List beinhaltet die Zielmärkte für Investitionen, während die Monitoring List Märkte enthält, die beobachtet werden, in denen aber ein Investment kurzfristig nicht aktiv angestrebt wird.

Die Immobilienmärkte qualifizieren sich als Zielmarkt prinzipiell über ihre Position im ersten Drittel des Gesamtrankings. Im zweiten Schritt erfolgt ein Abgleich mit dem bestehenden Portfolio sowie die Prüfung der Machbarkeit neuer Investments mit den vorhandenen Ressourcen.

Markt-Scoring – Filter und Bewertungskriterien

FILTERKRITERIEN

Volkswirtschaftliche Kriterien

- Rating und Wohlstandsniveau

Immobilienmarktbezogene Kriterien

- auf Länderebene: Transparenz, Marktreife, verfügbares Know-how
- auf Teilmarktebene: Marktgröße und nutzungsartenspezifische Faktoren

BEWERTUNGSKRITERIEN

Volkswirtschaft auf Länderebene

- Wachstum von Wirtschaft und Bevölkerung, Wettbewerbsfähigkeit, Wohlstandsniveau, politische Stabilität, ...

Immobilienmärkte auf Länderebene

- Marktreife, Transparenz der Immobilienmärkte, ...

Nutzungsarten

- Drittverwendungsfähigkeit, Managementintensität, ...

Immobilienmärkte auf Teilmarktebene

- Langfristige Faktoren wie wirtschaftliche Bedeutung des Standorts, Infrastruktur, Lebensqualität, ...
- Kurzfristige Faktoren wie Renditeniveau, Miet- und Renditeentwicklung

²⁾ Vgl. http://www.sebassetmanagement.de/fileadmin/data_archive/PDF_Publikationen/0906_SEB-Real-Estate-Report_web.pdf

SEB Real Estate Report

EINE PUBLIKATION DER SEB ASSET MANAGEMENT AG



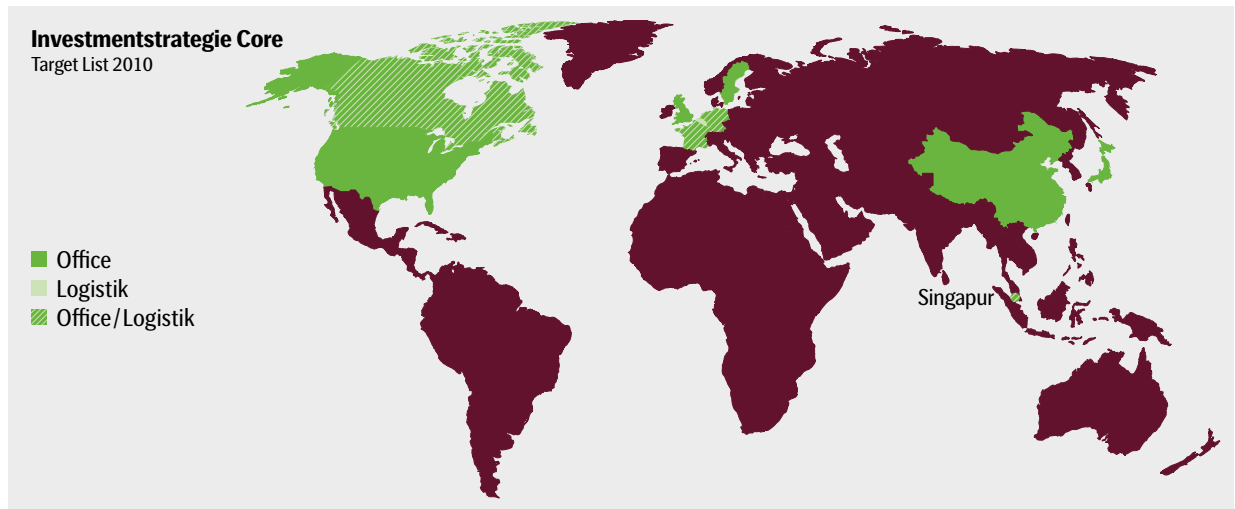
JUNI 2010

Ergebnisse des Markt-Scoring im Überblick

Als Ergebnis des Filterprozesses wurden insgesamt 174 Immobilienmärkte, definiert aus Land, Teilmarkt (Stadt) und Nutzungsart, als Arbeitsuniversum identifiziert und im Ranking bewertet.

Hier von wurden 144 Märkte im Rahmen der Machbarkeitsprüfung bzw. aufgrund ihrer Position der Monitoring List zugeordnet.

Als Zielmärkte qualifizierten sich 30 Märkte – 23 Büromärkte aus 11 Ländern sowie 7 Logistikmärkte, die ausschließlich auf Länderebene betrachtet werden.



Quelle: SEB.

Büromärkte

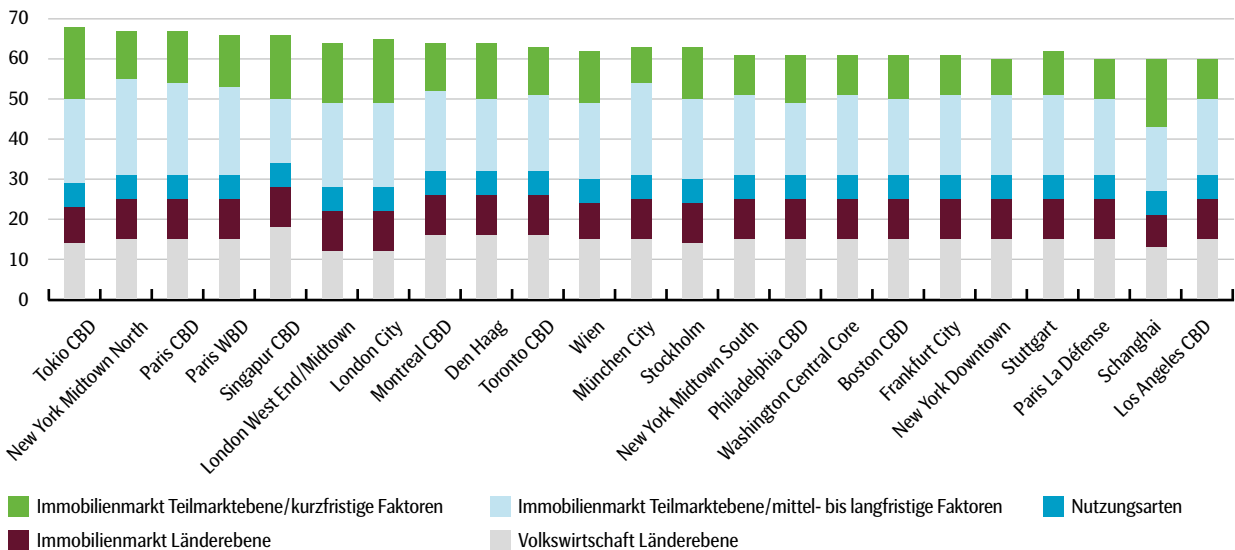
Da wir einen zyklischen Wendepunkt überschritten haben, war bei den Bewertungen, die sich auf die Faktoren Konjunktur, Mieten und Renditen beziehen, teilweise spürbare Umschwünge zu erkennen. Dies hat auch dazu geführt, dass sich die Bewertung bzw. Ranking-

position etlicher Büromärkte verschlechtert hat. Verbessert haben sich vor allem asiatische Märkte und vereinzelt auch Märkte in Europa und Nordamerika. Zum einen spiegelt sich hier wider, dass sich viele Volkswirtschaften in Asien schneller erholt haben als ursprünglich erwartet

und bessere Wachstumsperspektiven aufweisen als die Industrieländer. Zum anderen hat sich auch die immobilien-spezifische Bewertung nach der kräftigen Korrektur von Mieten und Renditen verbessert. Hiervon profitierten in Europa vor allem London und Paris.

Zielmärkte Büro

Scoring-Punkte und Beitrag der Bewertungsebenen



Quelle: SEB.

SEB Real Estate Report

EINE PUBLIKATION DER SEB ASSET MANAGEMENT AG



JUNI 2010

Unter den Zielmärkten im Bürosektor finden sich unverändert Kanada und die USA sowie in Europa Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Österreich, die Niederlande und Schweden. In Asien gehören wie im Vorjahr Japan und China zu den Zielmärkten. Eine veränderte Einschätzung der Machbarkeit führte zur

Neuaufnahme des auch im letzten Jahr als attraktiv eingestuftes Büromarktes in Singapur, hierfür rutschte Hongkong auf die Monitoring List. Dort findet sich auch Australien wieder, das zwar generell als attraktiv eingestuft wird, jedoch aus Gründen des Zinsniveaus und der Währung ausgeschlossen wurde.

Retailmärkte

Im vergangenen Jahr wurden keine Einzelhandelsmärkte als Zielmärkte identifiziert, da sich ihre Bewertung und ihr Ranking deutlich verschlechtert hatten. Die Beurteilungen haben sich nun wieder verbessert, sodass sich die Retailmärkte innerhalb des Rankings nach vorne geschoben haben. Im Rahmen der Machbarkeitsprüfung wurde jedoch die strategische Entscheidung getroffen, Investments im Bereich von Einzelhandelsimmobilien zukünftig nur noch mit einem spezialisierten Asset-Management-Partner vor Ort durchzuführen. Obwohl

sämtliche Retailmärkte daher vorerst nur auf der Monitoring List erscheinen, werden kurz einige aus dem Scoring-Modell resultierende allgemeine Tendenzen skizziert.

Analog zu den Büromärkten haben sich auch bei den Einzelhandelsmärkten die asiatisch-pazifischen Märkte, angeführt von China, Hongkong und Singapur, am stärksten verbessert. Ausschlaggebend waren ein im Vergleich zu den Industrieländern positiveres Konsumumfeld sowie wiederum die starke Korrektur bei Preisen und Mieten. Letzteres führte jedoch auch

bei einigen westeuropäischen Retailmärkten wie u. a. Frankreich, Schweden, Österreich, Großbritannien und Deutschland zu einem besseren Ranking. In den USA verbesserten sich ebenfalls einige Teilmärkte, wie Houston und New York.

Betrachtet man das Gesamtranking, so finden sich im ersten Drittel Australien, China und Hongkong, aus Europa Frankreich, Schweden, Österreich, Großbritannien und Deutschland sowie mit Long Island und Houston zwei US-Märkte.

Logistikmärkte

Die Rankingpositionen der Logistikmärkte haben sich in weiten Bereichen verschlechtert. Hier spielt vor allem der Einbruch des Welthandels eine Rolle, der sich mittlerweile wieder deutlich erholt hat. Aufgrund besserer Perspektiven und der erfolgten Korrekturen an den Immobilienmärkten haben lediglich einige asiatische Märkte positiver abgeschnitten. So konnte sich Singapur im Ranking verbessern; Korea und Hongkong blieben in etwa unverändert.

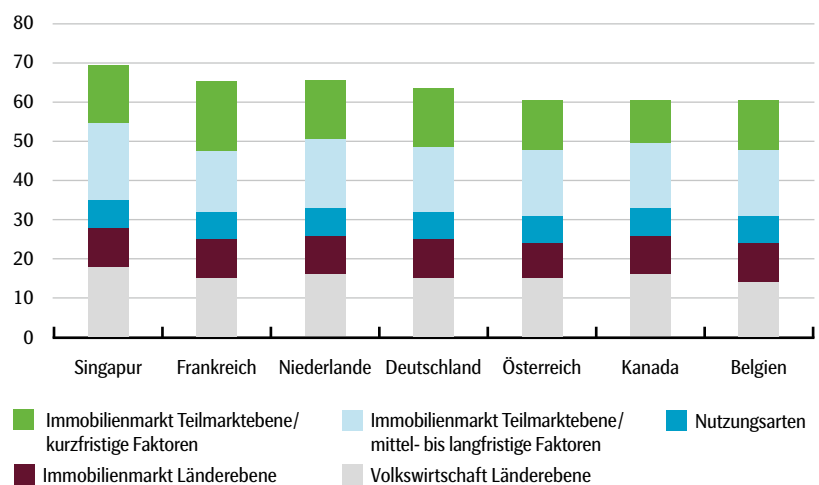
Als Zielmärkte finden sich unverändert die logistischen Kernmärkte mit hoher Bestandsdichte wieder. In Europa gehören hierzu Deutschland, Frankreich und die Niederlande. Hinzu kommt Österreich mit seiner Orientierung nach Mitteleuropa. In Asien hat sich Singapur aufgrund einer verbesserten Bewertung als Zielmarkt etabliert. Der bereits im Vorjahr als attraktiv identifizierte Logistikmarkt in Belgien wurde ebenso im Rahmen der Machbarkeitsprüfung neu in die Target List aufgenommen wie der-

jenige Kanadas. Aufgrund einer deutlichen Verschlechterung des Rankings konnten sich die Logistikmärkte in Großbritannien und Finnland nicht mehr als

Zielfmärkte qualifizieren. Hongkong wurde im Rahmen der Machbarkeitsprüfung analog den Büromärkten auf die Monitoring List gesetzt.

Zielfmärkte Logistik

Scoring-Punkte und Beitrag der Bewertungsebenen



Quelle: SEB.



Ausgewählte Immobilienmärkte

Im folgenden Abschnitt werden Tendenzen und Fakten der Büromärkte dargestellt, die über das Markt-Scoring-Modell als Zielmärkte identifiziert wurden.

Nordamerika

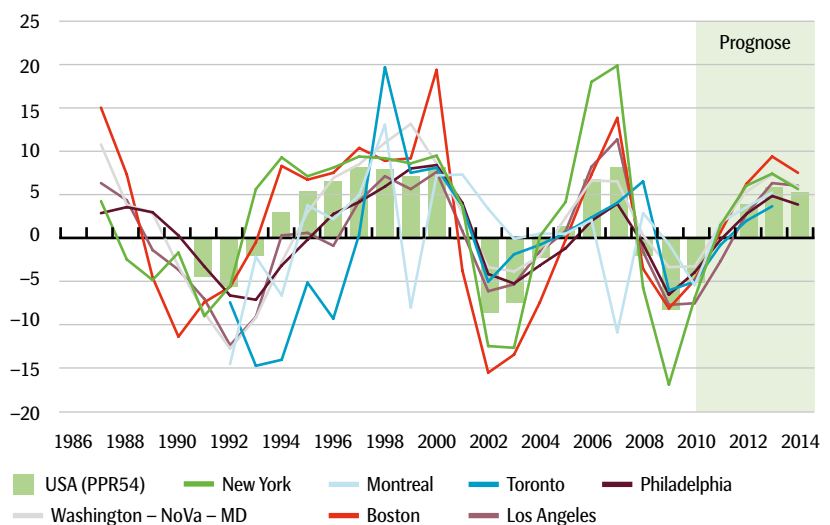
Sowohl die Wirtschaft in den **USA** als auch in Kanada hat sich besser entwickelt als erwartet. **Kanada** profitiert dabei sowohl von seiner engen Verflechtung mit den USA als auch von der Erholung der Rohstoffmärkte. Während in Kanada die Wende am Arbeitsmarkt als vollzogen betrachtet werden kann, befinden sich die USA trotz positiver Überraschungen bei der Beschäftigungsentwicklung hier erst in einem frühen Stadium. Die Stimmung der Unternehmen hat sich generell deutlich aufgehellt, dagegen ist sie bei den US-Konsumenten im Gegensatz zu den kanadischen Haushalten noch gedämpft. Allerdings zeigte sich der Konsum in den USA relativ robust und die Wende am Arbeitsmarkt sollte dies unterstützen. Wie eingangs erwähnt, ist die Lage im US-Finanzsektor noch nicht bereinigt, dagegen zeigt sich das kanadische Bankensystem mit seinem geringen Exposure gegenüber „Problem-Assets“ als relativ krisenresistent.

An den Büromärkten in den USA und Kanada steigen die Leerstandsraten mit der üblichen Verzögerung auf die Konjunktur kurzfristig noch leicht an, dürften aber im Jahresverlauf ihren Höhepunkt erreichen. Insofern ist weiterhin mit rückläufigen Mieten zu rechnen. In den USA ist auf nationaler Ebene im Schnitt noch ein Rückgang der Büromieten um etwa 5 % bis zum zyklischen Tiefpunkt zu erwarten, bevor eine Stabilisierung eintritt.

Die Aktivitäten an den Investmentmärkten in Nordamerika haben sich leicht erholt. Parallel hierzu kam der Anstieg der Anfangsrenditen zum Stillstand. Angesichts des erhöhten Investoreninteresses ist zunächst ein leichter Renditerückgang zu erwarten, der sich längerfristig etwas verstärken sollte. Von den großen Büromärkten ist in Boston, New York, Houston und Los Angeles mit dem stärksten Renditerückgang zu rechnen.

Entwicklung der Büromieten in Nordamerika

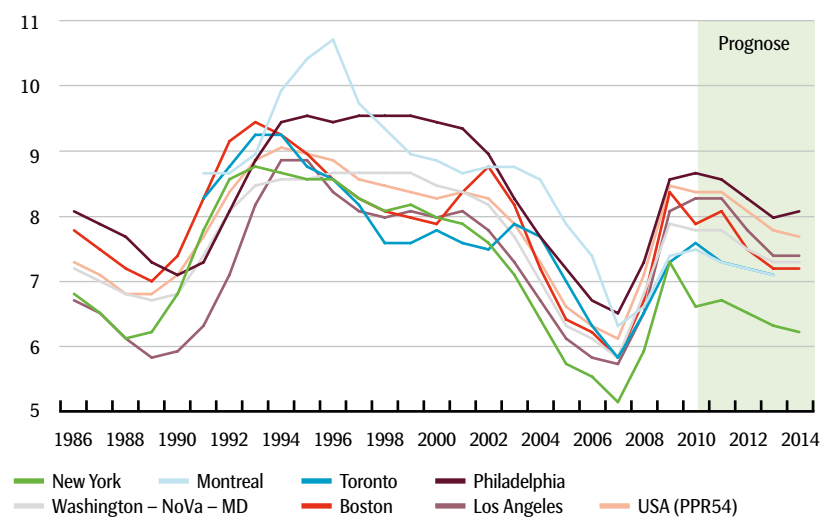
Mietveränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: PPR, Q1/2010.

Entwicklung der Bürorenditen in Nordamerika

Cap rates in %



Quelle: PPR, Q1/2010.

SEB Real Estate Report

EINE PUBLIKATION DER SEB ASSET MANAGEMENT AG



JUNI 2010

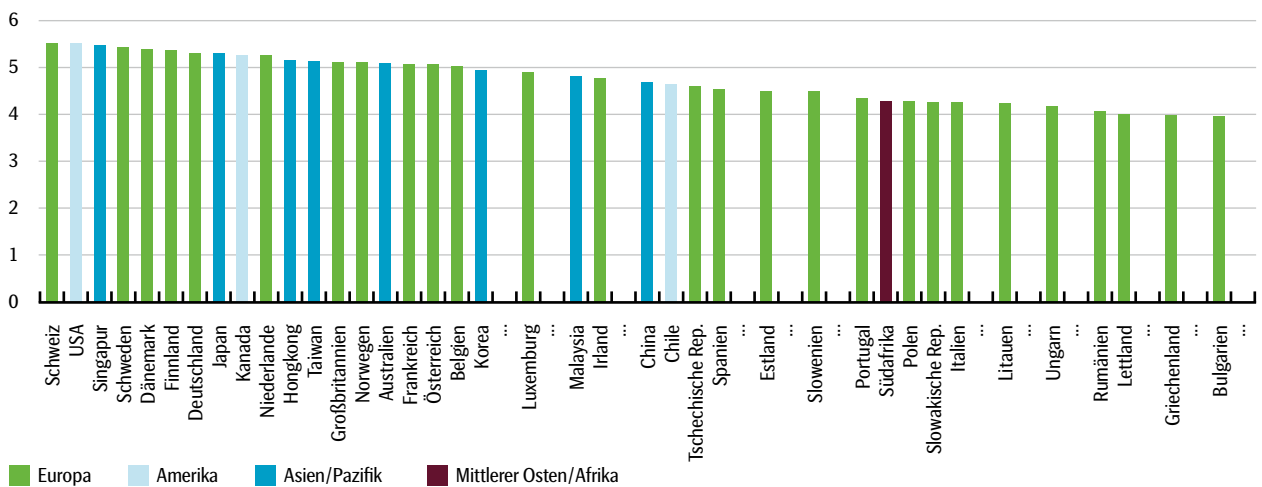
Für Investments in Nordamerika sprechen auch langfristige und strukturelle Gründe, die Eingang in das Markt-Scoring-Modell finden. Sowohl bei den USA als auch bei Kanada handelt es sich um die wettbewerbsstärksten und reifsten Volkswirtschaften der Welt, und sie gehören in Bezug auf das Wohlstandsniveau zur weltweiten Spitzengruppe. Beide Länder

erfüllen mit einem AAA-Rating ein zentrales von uns vorgegebenes Filterkriterium im Rahmen des Scoring-Modells. Das hohe wirtschaftliche Gewicht der USA ist auch daran abzulesen, dass 140 der bedeutendsten Unternehmen ihren Sitz im Land haben. Sowohl die USA als auch Kanada sind, gemessen am Real Estate Transparency Index von

Jones Lang La Salle (JLL), zu den transparentesten und reifsten Immobilienmärkten der Welt zu zählen. Beide Länder bieten zudem eine Fülle von Investmentmöglichkeiten. Allein in den USA haben 52 der 54 von PPR untersuchten Städte eine Einwohnerzahl von über 1 Million.

Wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit

Überblick über die Länder des „Working Universe“



Quelle: Global Competitiveness Index des World Economic Forum.

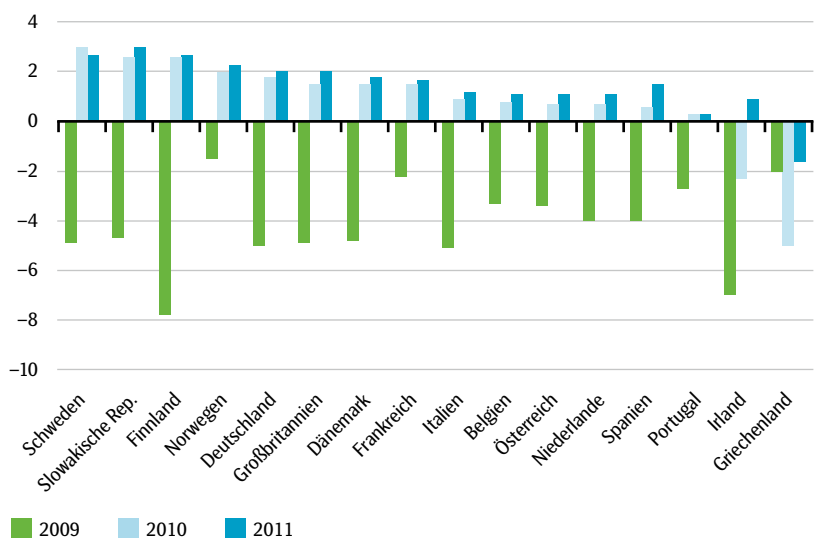
Europa

Auch die Wirtschaft in Europa hat sich erholt, wenn auch moderater als in Nordamerika oder Asien. Allerdings waren deutliche regionale Unterschiede festzustellen. Angeführt wird die Entwicklung von Ländern, die von der Erholung des Welthandels oder der Rohstoffmärkte profitieren. Hierzu gehören beispielsweise Deutschland sowie Schweden und Norwegen. Großbritannien hält sich recht achtbar, wegen der deutlich restriktiven Fiskalpolitik bestehen jedoch Abwärtsrisiken. Das Schlusslicht bilden die Länder mit Finanz- und Strukturproblemen in Süd- und Osteuropa.

Unterschiedliche Entwicklungen an den einzelnen gewerblichen Immobilienmärkten in Europa resultieren nicht nur aus den gesamtwirtschaftlichen Einflüssen, sondern auch aus unterschiedlichen Wirtschaftsstrukturen und immobilienmarkt-spezifischen Faktoren.

Wachstum in Europa

BIP-Wachstum gegenüber Vorjahr in %



Quelle: SEB, EIU.

SEB Real Estate Report

EINE PUBLIKATION DER SEB ASSET MANAGEMENT AG



JUNI 2010

Konjunkturell eher nachhinkend, gehört **Großbritannien**, was die Immobilienmärkte angeht, zu den zyklischen Vorreitern. Vor allem in London, das stark auf den Finanzsektor ausgerichtet ist, haben im Bürobereich die Mieten und Renditen sowohl vor als auch nach der Krise früher und stärker reagiert als in anderen Märkten. Bei Ankaufsrenditen von in der Spitze 7 bis 7,5 % zeigten Investoren ein starkes

Interesse an britischen Core-Immobilien, sodass die Prime-Renditen bereits wieder auf Niveaus von 2008 gesunken sind. Ein wichtiges Argument ist hierbei auch das erwartete Mietsteigerungspotenzial. Denn in der Londoner City und im Westend hat sich die Bautätigkeit derart abgekühlt, dass eine ausgesprochene Angebotsknappheit erwartet wird. Teilweise ist daher ein Anstieg der Mieten von über 50 % bis

Ende 2014 zu erwarten. Auch unter längerfristigen Aspekten bleibt Großbritannien ein attraktiver Markt. So besitzt das Land trotz des hohen Budgetdefizits ein AAA-Rating von Moody's mit stabilem Outlook, und der Immobilienmarkt v. a. in London gehört zu den wirtschaftlich bedeutendsten, liquidesten, transparentesten und reifsten Märkten in Europa.

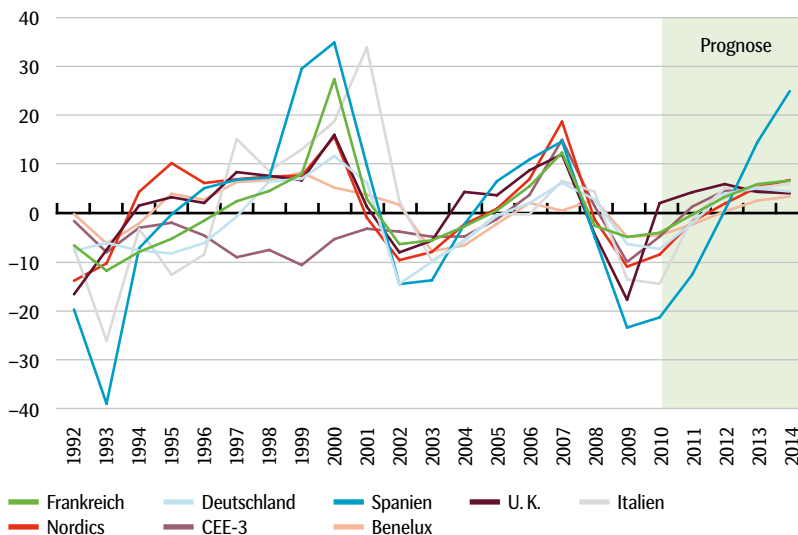
Ebenso wie **Deutschland** wegen seiner starken Exportorientierung unter der Wirtschaftskrise gelitten hat, profitiert es derzeit von der Erholung des Welt Handels und der Schwäche des Euro. Der Arbeitsmarkt präsentiert sich dank des Einsatzes arbeitsmarktpolitischer Instrumente überraschend stabil, jedoch halten sich die Konsumenten trotz Stimmungsaufhellung mit ihren Ausgaben zurück.

Die deutschen Immobilienmärkte erwiesen sich im europäischen Kontext als relativ krisenresistent, d. h., sowohl der Mietrückgang als auch der Renditeanstieg fiel unterdurchschnittlich aus. Hervorzuheben waren hierbei Stuttgart, Düsseldorf und Köln. Die Flächennachfrage wird vorerst noch gedämpft bleiben, womit auch der Druck auf die Mieten kurzfristig anhalten wird. Die Leerstandsraten streben jedoch ihrem Höhepunkt zu, lediglich im Fall von Frankfurt und Hamburg kann dies kurzfristig durch stärkere Flächenzugänge verzögert werden. Der zyklische Boden bei den Spitzenmieten ist daher erst auf Sicht von 6 bis 12 Monaten zu erwarten. Im Gegensatz zu den Mieten haben die Ankaufsrenditen am Investmentmarkt ihren Höhepunkt Ende 2009 erreicht. Die Belebung am Transaktionsmarkt führte seither zu einem leichten Rückgang, der sich in moderatem Tempo (20 bis 30 Basispunkte) fortsetzen soll. Als Heimatmarkt mit einer wettbewerbsstarken Wirtschaft, die ebenfalls über ein AAA-Rating verfügt, bleibt Deutschland als Zielmarkt erste Wahl.

Zwar verhinderten in **Frankreich** die Konjunkturprogramme einen drastischen Konjunkturreinbruch, doch fiel die Erholung gemäßiger aus als im EWU-Durchschnitt. Die Lage am Arbeitsmarkt, insbesondere im Dienstleistungssektor, stabilisierte sich zuletzt.

Entwicklung der Büromieten in Europa

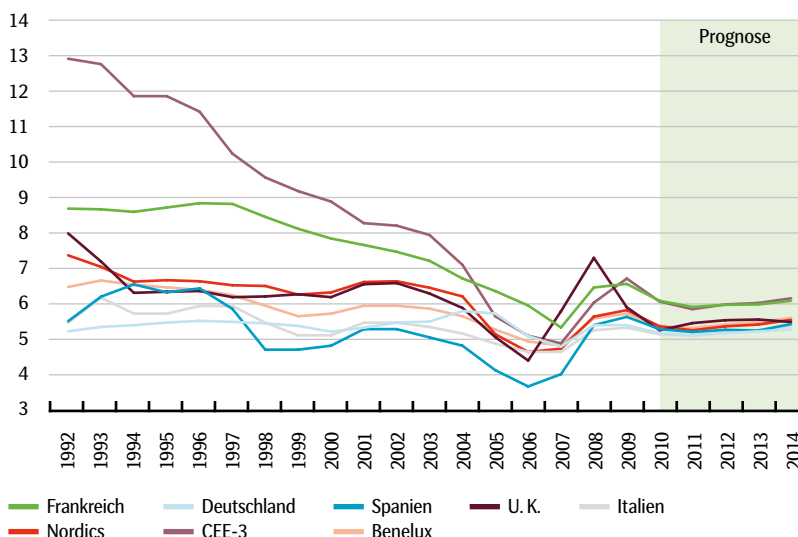
Veränderung der Spitzenmiete in %



Quelle: PMA, Frühjahr 2010.

Entwicklung der Bürenditen in Europa

Spitzenrenditen in %



Quelle: PMA, Frühjahr 2010.

SEB Real Estate Report

EINE PUBLIKATION DER SEB ASSET MANAGEMENT AG



JUNI 2010

Auch am französischen Immobilienmarkt hat sich der Investmentmarkt früher erholt als die Vermietungsmärkte. Ähnlich wie London rückte wegen der starken Korrektur der Ankaufsrenditen zunächst vor allem der Büromarkt in Paris ins Blickfeld der Investoren. Ein Rolle spielt hierbei auch, dass Paris zu den größten und liquidesten Märkten in Europa gehört. Mittlerweile ist auch in Frankreich an den meisten größeren Büromärkten das Renditeniveau wieder rückläufig. Bis Ende 2011 ist im Schnitt ein Rückgang um 50 bis 60 Basispunkte zu erwarten. Die Mieten haben sich in einigen Märkten stabilisiert und in Paris war zuletzt ein Anstieg zu verbuchen. Ähnlich wie in Deutschland sind die Regionalzentren in ihrer Rendite- und Mietentwicklung weniger volatil. Unter längerfristigen Aspekten zeichnet sich Frankreich neben einem AAA-Rating durch einen hoch transparenten Immobilienmarkt aus.

Auch die **Niederlande** befinden sich wirtschaftlich auf Erholungskurs. Während die dortigen Immobilienmärkte sich in der Krise als relativ stabil erwiesen, bieten sie im Aufschwung eher durchschnittliches Erholungspotenzial. Die Renditen

werden dem internationalen Trend folgen und leicht zurückgehen. Die Niederlande verfügen über eine sehr wettbewerbsstarke Wirtschaft und zeichnen sich durch eine hohe politische Stabilität aus. Das Land wird von Moody's mit einem AAA-Rating ausgezeichnet und besitzt ebenfalls einen hoch transparenten und reifen Immobilienmarkt.

Österreichs Wirtschaft befindet sich seit Mitte 2009 auf einem moderaten Erholungskurs und die Lage am Arbeitsmarkt hat sich aufgehellt. Zwar wird der Büromarkt in Wien kurzfristig durch Flächenzugänge belastet, da die Projektpipeline jedoch ausgedünnt ist und die Leerstandsrate vergleichsweise niedrig ist, wird der Rückgang der Mieten relativ bald auslaufen. Das Mieterholungspotenzial kann sich zudem mit dem der deutschen Büromärkte messen. Am Investmentmarkt sind die Ankaufsrenditen rückläufig, ein Trend, der sich fortsetzen wird. Österreich verfügt über ein AAA-Rating und zeichnet sich durch hohe politische Stabilität aus. Laut Mercer weist Wien 2009 noch vor Zürich, Genf und Vancouver die höchste Lebensqualität aller untersuchten Metropolen

auf und der dortige Büromarkt gehört, gemessen am Flächenbestand, zu den Top-10 Europas.

Auch die Länder Nordeuropas sind wirtschaftlich auf Erholungskurs. Als relativ kleines, exportorientiertes Land profitiert **Schweden** von der Erholung des Welt Handels besonders stark und dürfte ein Wachstum von 2,5 bis 3,0 % erreichen. Zwar ist der Arbeitsmarkt im Begriff, sich zu stabilisieren, die Büromieten stehen aber nachfrageseitig weiter unter Druck. Rückläufige Fertigstellungen federn diesen Druck jedoch im Jahresverlauf ab. Der Trend steigender Ankaufsrenditen kehrte sich im Frühjahr um und ein weiterer Rückgang ist zu erwarten. Der Immobilienmarkt in Schweden zeichnet sich nicht nur im Vergleich zu den anderen nordischen Büromärkten durch seine Größe, Liquidität und Transparenz aus. Zudem besitzt Schweden eine wettbewerbsstarke Volkswirtschaft, eine hohe politische Stabilität und ist folglich auch mit einem AAA-Rating von Moody's bewertet.

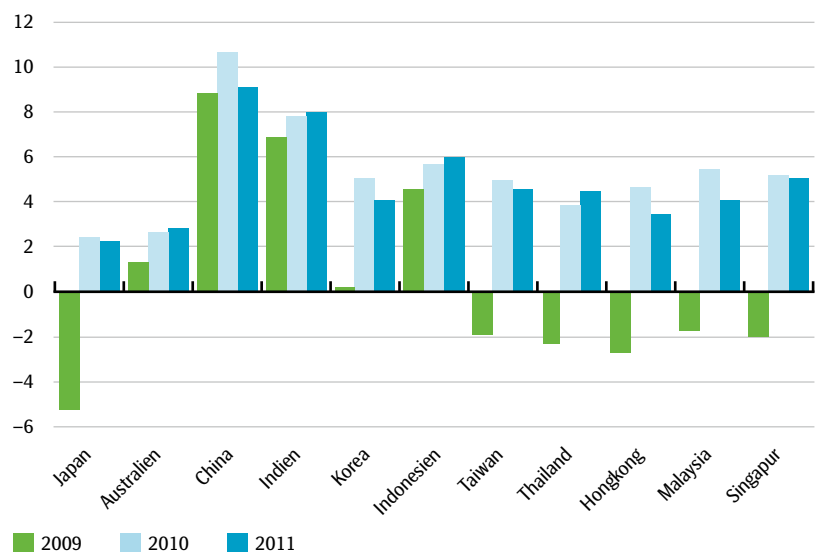
Asien

Parallel zur führenden Position im globalen Konjunkturzyklus haben sich auch die Perspektiven an den asiatischen Immobilienmärkten aufgehellt. Überhitzungsgefahren bestehen in manchen Wohnimmobilienmärkten, sodass Maßnahmen zur Abkühlung ergriffen werden. Die Büromieten nähern sich einer Bodenbildung. Die exportsensitiven Länder wie Japan, Hongkong und Singapur werden von der Trendumkehr am stärksten profitieren. Die Investmentmärkte sind den Mietmärkten vorausgeeilt, sodass in den meisten Märkten die Ankaufsrenditen sinken. Dieser Trend wird sich an den meisten Märkten fortsetzen.

Der asiatisch-pazifische Raum bleibt insbesondere aus langfristigen Aspekten ein attraktives Ziel für Immobilieninvestitionen. Der Beitrag der Region zur globalen Wirtschaftsleistung³⁾ beträgt etwa 35 % und mit etwa 4 Mrd. Menschen⁴⁾ leben dort über 60 % der Erdbevölkerung.

Wachstum in Asien

BIP-Wachstum gegenüber Vorjahr in %



Quellen: SEB, EIU.

³⁾ Adjustiert nach Kaufkraftparitäten.

⁴⁾ Einschließlich Zentralasien.

SEB Real Estate Report

EINE PUBLIKATION DER SEB ASSET MANAGEMENT AG



JUNI 2010

Hiervon leben allein über 1,3 Mrd. in China, dem bevölkerungsreichsten Land der Erde, und fast 1,2 Mrd. in Indien. Das Bevölkerungswachstum übertrifft das der Industrienationen und der Länder Osteuropas. Ein wichtiger Megatrend ist zudem die Landflucht, d. h., immer mehr Menschen streben in die Städte. In Indien und China wird sich die Stadtbevölkerung bis zum Jahr 2030 gegenüber 1990 jeweils verdoppeln. Das Bevölkerungswachstum wird begleitet von einem steigenden wirtschaftlichen Wohlstand. So liegt das Wirtschaftswachstum vieler Länder der Region nach Prognosen von EIU in den nächsten Jahren über dem globalen Durchschnitt. Das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf weist in Asien neben Osteuropa bis 2030 die größte Steigerung auf.

Die Immobilienmärkte in Asien unterscheiden sich bezüglich Größe und Transparenz bzw. Reifegrad zum Teil erheblich. Gemessen am Real Transparency Index von JLL hat sich die Transparenz der asiatischen Immobilienmärkte weiter erhöht. Zwar finden sich weiterhin keine asiatischen Länder in der Gruppe der als „hoch transparent“ eingestuften Märkte, jedoch gehören Hongkong und Singapur zusammen mit Japan und Malaysia zur Gruppe der „transparenten“ Märkte. Abstriche bezüglich der Transparenz sind bei China, Indien, Taiwan und Korea zu machen, die nach der Systematik von JLL als „semi-transparente“ Märkte gelten. Als wenig transparent gelten beispielsweise Indonesien und Vietnam, aber auch

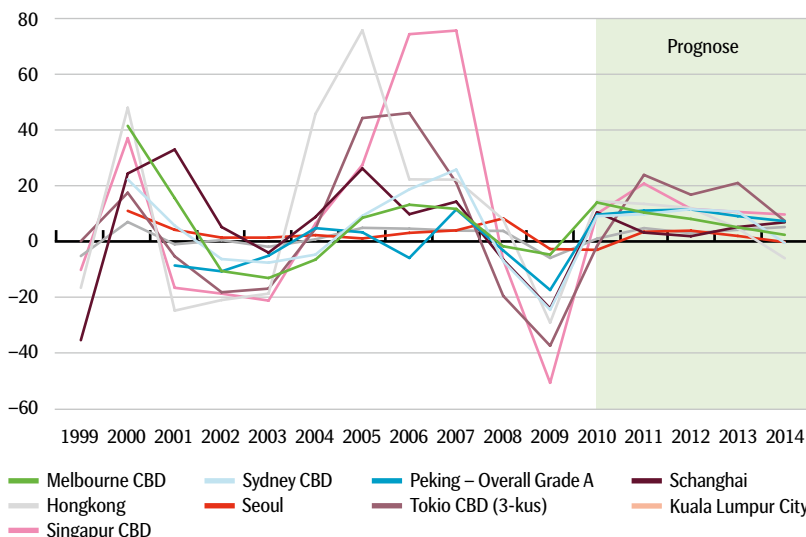
einige Teile Chinas und Indiens (v. a. „Tier 2“- und „Tier 3“-Städte).

Nicht zuletzt aus Gründen der Transparenz sind belastbare Daten zur Größe der Immobilienmärkte zum Teil nur schwer zu erhalten. Einem Modell von Prudential Real Estate Investors folgend gehören Japan, China und Korea zu den größten Immobilienmärkten in Asien. Am Ende der Skala finden sich hier die Philippinen und Vietnam.

Nach einer schweren Rezession bewegt sich die Wirtschaft **Japans** dank der regen Exportnachfrage, insbesondere aus dem asiatischen Raum, und einer wirtschaftspolitisch gestützten Inlandsnachfrage auf Erholungskurs. Der Arbeitsmarkt zeigt Stabilisierungsanzeichen, aber der Konsum dürfte trotz positiver Stimmung der Haushalte labil bleiben. Zentraler Investmentstandort in Japan ist Tokio, einer der größten Ballungsräume der Welt, der sich vor allem durch seine wirtschaftliche Bedeutung auszeichnet. So haben z. B. von den 500 bedeutendsten Unternehmen der Welt 52 ihren Sitz in der japanischen Hauptstadt. Am Büromarkt in Tokio lässt ein geringer Flächenzugang auch bei moderater Büronachfrage die Leerstandsrate leicht sinken. Wir rechnen daher in der zweiten Jahreshälfte mit einer Bodenbildung und einem anschließenden Anstieg der Mieten. Die Ankaufrenditen haben ihren Peak erreicht und dürften sukzessive zurückgehen.

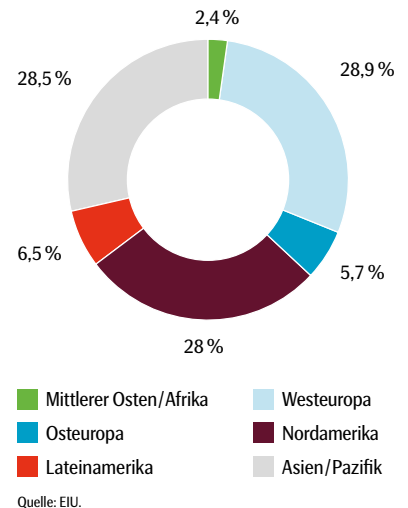
Entwicklung der Büromieten in Asien

Effektive Nettomieten, Prime/Grade A, Veränderung gegenüber Vorjahr in %

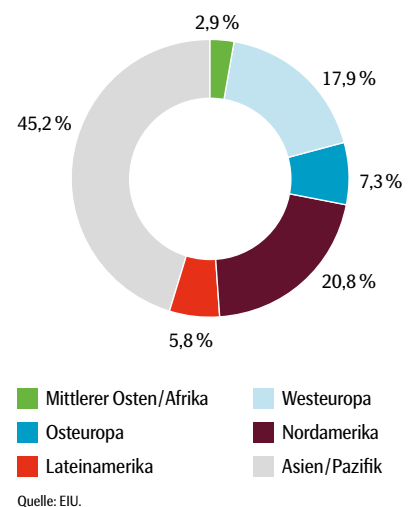


Quelle: JLL, Q1/2010.

Wirtschaftsleistung nach Region 2009



Wirtschaftsleistung nach Region 2030



Chinas Wirtschaft expandierte bisher dank wirtschaftspolitischer Unterstützung kräftig und dem Land fiel bei der Erholung der Weltwirtschaft eine tragende Rolle zu. Zur Vermeidung von Überhitzungstendenzen wurde die Wirtschaftspolitik zuletzt wieder restriktiver gestaltet. Hierbei sollte insbesondere der heiß gelaufene Markt für Wohnimmobilien abgekühlt werden.

Trotz erster Anzeichen für eine Abkühlung ist im laufenden Jahr mit einem soliden Wachstum von über 10 % zu rechnen, bevor es sich 2011 auf etwa 9 % „abkühlen“ wird.

SEB Real Estate Report

EINE PUBLIKATION DER SEB ASSET MANAGEMENT AG



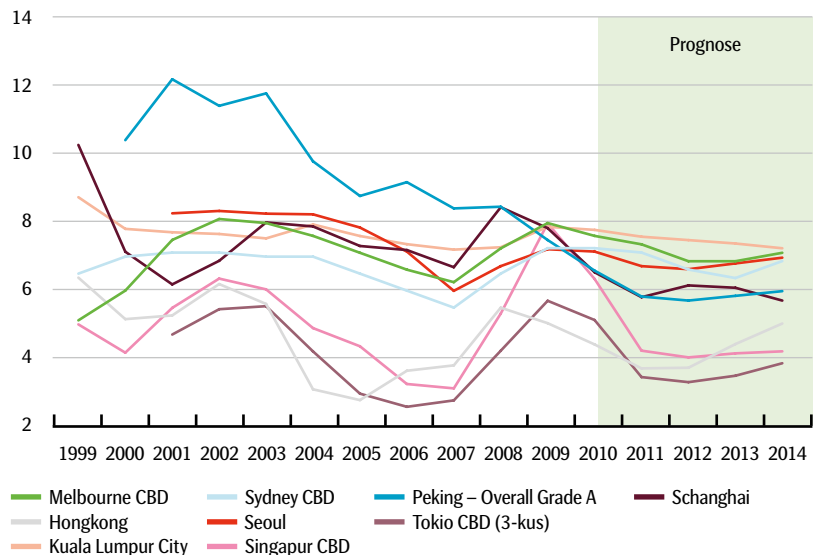
JUNI 2010

An den Büromärkten in China war in den beiden „Tier 1“-Städten Peking und Schanghai im 1. Quartal 2010 erstmals seit etwa anderthalb Jahren wieder ein Mietanstieg zu verzeichnen. Die Kaufpreise sind im Vorgriff hierauf bereits seit Ende 2009 gestiegen, die Ankaufsrenditen entsprechend gesunken. Der Anstieg der Mieten dürfte jedoch aufgrund der zu erwartenden hohen Flächenzugänge zukünftig gebremst werden. Bei den Ankaufsrenditen rechnen wir in Peking wie in Schanghai mit einem weiterhin rückläufigen Trend.

Singapur gehört zusammen mit Hongkong nach Einschätzung von JLL zu den transparentesten Immobilienmärkten in Asien. Nach einem Rückgang der Wirtschaftsleistung um 2 % zeigt die Wirtschaft Singapurs eine volatile, aber per Saldo überraschend kräftige Erholung. Die geldpolitische Behörde Singapurs MAS erwartet für 2010 ein Wachstum zwischen 7 und 9 %, womit Singapur zu einer der am schnellsten wachsenden Ökonomien weltweit gehört. Allerdings lässt an den Büromärkten eine steigende Zahl von projektierten Fertigstellungen zunächst einen weiteren Anstieg der Leerstandsdaten erwarten. Somit wird auch der Druck auf die Mieten weiter

Entwicklung der Bürorenditen in Asien

Effektive Durchschnittsrendite (Asien), Spitzenrendite (Australien) in %



Quelle: JLL, Q1/2010.

anhalten. Die Ankaufsrenditen waren zuletzt leicht rückläufig. Nachdem die Investoren vor allem Wohnimmobilien und Logistik fokussierten, verstärkte sich zuletzt auch das Interesse an Büroimmobilien. Wir rechnen daher mit einem weiteren Rückgang der Renditen.

Disclaimer:

Dieses Dokument stellt eine allgemeine Marketingmitteilung dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellen weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf des dargestellten Produktes dar.

Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Investmentanteilen ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt in Verbindung mit dem jeweils letzten Jahres- und / oder Halbjahresbericht des Fonds. Diese Unterlagen können Sie kostenlos direkt über das Internet, bei einer Geschäftsstelle der SEB AG oder Ihrem Berater / Vermittler erhalten. Beratungsleistungen werden von SEB Asset Management AG nicht erbracht, und die Informationen, die in dieser Präsentation enthalten sind, stellen keine Anlageberatung dar. Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Vor dem Kauf sollte eine ausführliche und an der individuellen Kundensituation ausgerichtete Beratung durch Steuer-, Rechts- und / oder Anlageberater erfolgen.

Anlagen in Fonds sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Marktwert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. In der Vergangenheit erzielte Renditen und Wertentwicklungen bieten keine Gewähr für die Zukunft; in manchen Fällen können Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen.

Bei Anlagen in Auslandsmärkten können Wechselkurschwankungen den Gewinn beeinflussen. Soweit gesetzlich zulässig, wird keine Gewähr dafür übernommen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Ergebnisse und Ertragsprognosen erreicht werden. Soweit gesetzlich zulässig, wird ebenfalls keine Gewähr dafür

übernommen, dass alle Annahmen, die für die Erreichung der Ergebnisse oder Ertragsprognosen relevant sind, berücksichtigt oder erwähnt worden sind.

Der Inhalt dieses Dokuments stammt aus öffentlich zugänglichen Quellen, die als verlässlich angesehen werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen oder jeglicher Bedingungen eines zukünftigen Geschäftsangebots unter den hier genannten Voraussetzungen kann keine Gewähr übernommen werden, und weder die Weitergabe dieser Präsentation noch die Zurverfügungstellung weiterer Materialien begründet irgendwelche Aufklärungs- und Informationspflichten außerhalb der investimentrechtlichen Vorschriften. Insbesondere besteht keine Verpflichtung, Angaben, die sich ex post als falsch herausstellen, zu korrigieren.

In dieses Informationsblatt wurde Finanzanalysematerial mit einbezogen. Wir weisen darauf hin, dass dieses Material nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt und nicht dem Verbot unterliegt, vor Veröffentlichung der „Finanzanalyse“ mit darin genannten Finanzinstrumenten zu handeln. Wir weisen in diesem Zusammenhang ferner auf Umstände und Beziehungen hin, die nach ihrer Auffassung Interessenkonflikte begründen können.

Wir haben interne Maßnahmen ergriffen, die das Auftreten von Interessenkonflikten möglichst gering halten sollen. Hierzu zählt u. a. die operative Einbindung einer neutralen Compliance-Funktion.

Die Verbreitung der hier enthaltenen Informationen sowie das Angebot der hier genannten Investmentanteile ist in vielen Ländern unzulässig, sofern nicht von der Verwaltungsgesellschaft des Son-

dervermögens eine Anzeige bei den örtlichen Aufsichtsbehörden eingereicht bzw. eine Erlaubnis von den örtlichen Aufsichtsbehörden erlangt wurde. Soweit eine solche Anzeige / Genehmigung nicht vorliegt, sind die hier enthaltenen Informationen nicht als Angebot zum Erwerb von Investmentanteilen zu verstehen. Bitte nehmen Sie gegebenenfalls mit einer örtlichen Vertriebsstelle Verbindung auf. Dieses Produkt kann nicht von US-Personen erworben werden.

Der Erwerb dieses Produktes ist mit Kosten/Gebühren verbunden. Der Ausgabeaufschlag stellt im Wesentlichen eine Vergütung für den Vertrieb der Anteile des Sondervermögens dar. Die Gesellschaft gewährt Vermittlern, z. B. Kreditinstituten, wiederkehrend – meist jährlich – Vermittlungsentgelte als so genannte „laufende Vertriebsprovisionen“.

Anmerkung:

Soweit nicht anders vermerkt, wurden Immobiliendaten von JLL, PMA und PPR mit Stand Q1/2010 verwendet. Die ökonomischen Daten/Prognosen stammen von SEB oder EIU, abgeschlossen am 30. Juni 2010.

Herausgeber:

SEB Asset Management AG
Rotfeder-Ring 7, 60327 Frankfurt am Main
Telefon (069) 2 72 99-10 00, Telefax (069) 2 72 99-0 90
Sitz: Frankfurt am Main, HRB 75345
info@sebam.de, www.sebassetmanagement.de