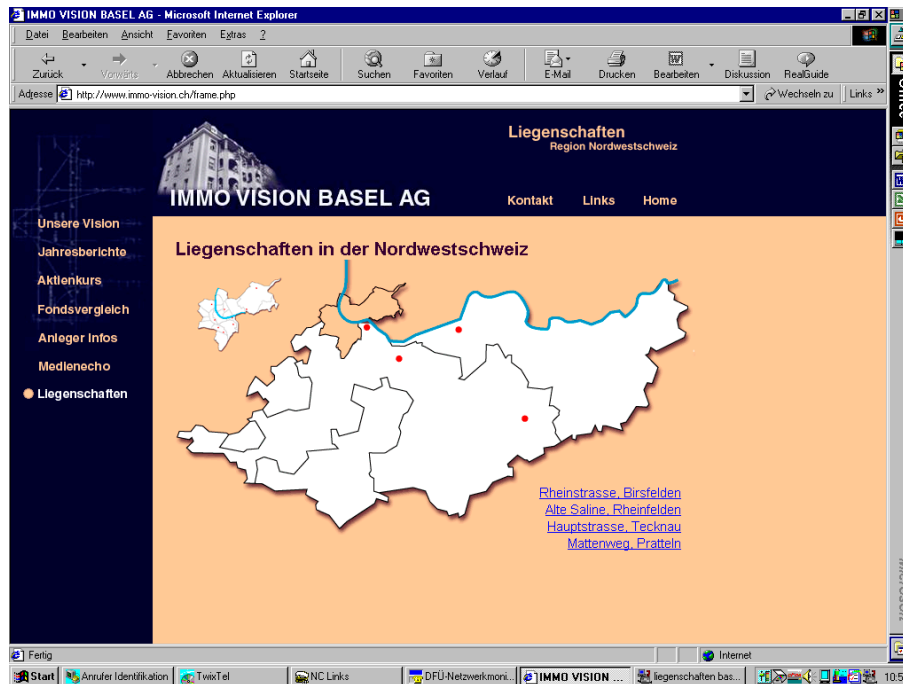
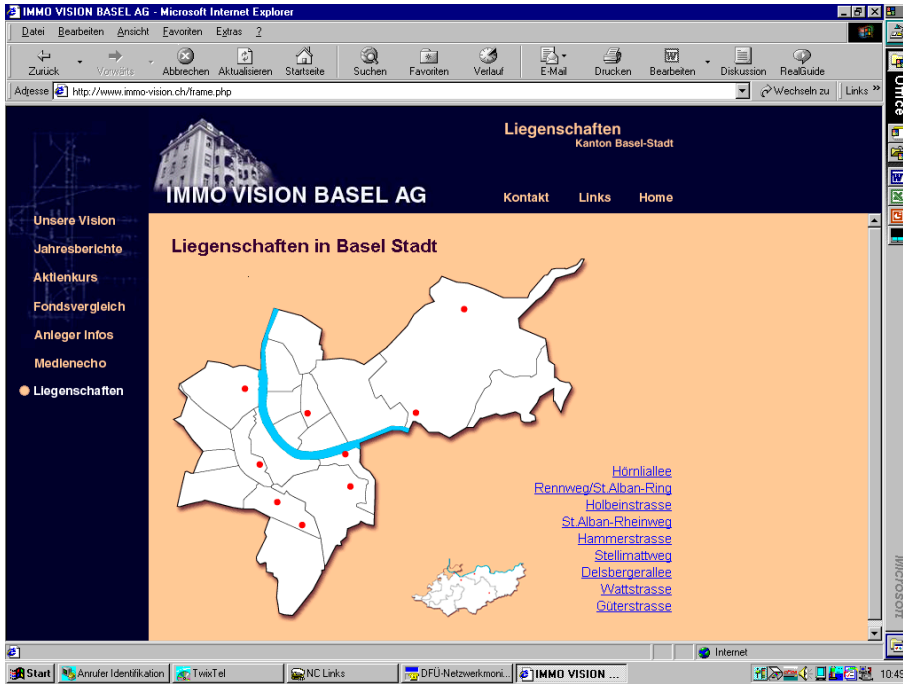


**8. Jahresbericht der
Immo Vision Basel AG
2002/2003**





Immo Vision Basel AG

Delsbergerallee 74, 4053 Basel
Telefon: 061-338-8869
Telefax: 061-338-8859
e-mail: info@immo-vision.ch
homepage: www.immo-vision.ch

Verwaltungsrat

Hans-Rudolf Roth, Basel
Präsident

Hans Rudolf Hecht, Füllinsdorf
Eidg. dipl. Immobilientreuhänder

Stefan Schmid, Basel
Advokat und Notar

Rolf Furrer, Basel
Architekt ETH BSA SIA

Geschäftsführung

Hecht & Meili Treuhand AG
Delsbergerallee 74, 4053 Basel
Telefon: 061-338-8850
Telefax: 061-338-8859

Revisionsstelle

Testor Treuhand AG,
Gartenstrasse 93, 4002 Basel

Investors Relations und Aktienhandel

Hans-Rudolf Roth
Vermögensverwaltung und Anla-
geberberatung
Bruderholzallee 169, 4024 Basel
Telefon: 061-363-2211 vormittags
Telefax: 061-363-2215

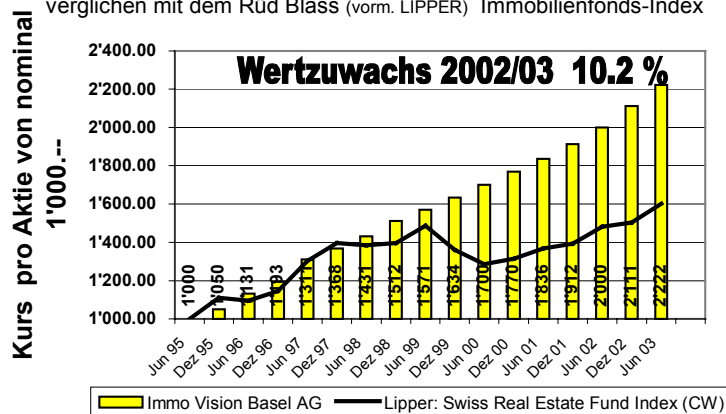
Inhaltsverzeichnis

Das Wichtigste in Kurzform	3
Vorwort des Präsidenten	4
Zielsetzung der Immo Vision Basel AG	7
Mitglieder des Verwaltungsrates	8
Grundsätze der Unternehmensführung	9
Bewertungsgrundsätze	11
Bericht über das Geschäftsjahr 2002/2003	12
Kaufverhandlungen	12
Bewirtschaftungskosten	12
Wohnungswechsel, Leerstände und Mietzinsausfälle	13
Regionale Wertschöpfung	13
Geschäftsleitung und Liegenschaftsverwaltung	14
Entschädigung an den Verwaltungsrat	14
Anzahl Aktionärinnen und Aktionäre, Aktienhandel	14
Verkehrswerte der Liegenschaften	15
Bewertungsproblematik	15
Ertragswerte, Buchwerte und Gebäudeversicherungswerte	16
Fremdmittel, Durchschnittszins, Verschuldungsgrad	16
Cash Flow, in absoluten Zahlen und pro Aktie	17
Entwicklung des inneren Werts der Aktie	17
Entwicklung des Aktienkapitals	18
Entwicklung in unseren Liegenschaften	19
Ausblick auf das nächste Geschäftsjahr	21
Jahresrechnung	
Erfolgsrechnung 2002/2003	22
Bilanz per 30. Juni 2003	23
Übersicht Mietobjekte	24
Liegenschaftsverzeichnis mit Objektangaben	25
Anhang zur Jahresrechnung	26
Bericht der Revisionsstelle	27
Bilanzgewinn	28
Antrag des VR zur Verwendung des Bilanzgewinns	28
Mittelflussrechnung 2002/2003	29
Innerer Wert der Aktie am 30. Juni 2003	30
Anhang: Fondsvergleich	31
Der Immo Visions Index der Schweizer Immobilienfonds	33
Resultate des Gesamtvergleichs	34
Wie 23 Immo Fonds und die Immo Vision gearbeitet haben	34
Übersichtstabellen und Grafiken	38-43

Das Wichtigste in Kurzform

	30-6-2003	Vor-jahr	Diffe- renz
Wachstum des inneren Werts (%)	10.2	10.0	+ 0.2
Mietertrag (Mio CHF)	3.734	3.663	+ 2 %
Cash-Flow (Mio CHF)	1.030	1.018	+ 1 %
Reingewinn (Mio CHF)	0.620	0.519	+ 20 %
Eigenkapital (Mio CHF)	9.695	9.075	+ 7 %
Aktienkapital, nominell (Mio CHF)	6.000	6.000	
Verkehrswert Liegenschaften (Mio CHF)	53.959	53.438	+ 1 %
Verschuldungsgrad auf Verkehrswert (%)	69.8	72.3	- 2.5
Wohnungen (Zahl)	249	252	- 3
übrige Mietobjekte (Zahl)	392	372	+ 20
Gebäude (Zahl)	33	33	
Mietfläche (m2)	19'413	19'413	
Parzellenfläche (m2)	20'967	20'967	

Entwicklung des inneren Wertes seit der Gründung am 30.6.1995
verglichen mit dem Rüd Blass (vorm. LIPPER) Immobilienfonds-Index



Vorwort des Präsidenten

Nicht nur die Wirtschaft der EU kämpft mit Problemen. Die Schweizer Wirtschaft weist seit mehr als zehn Jahren nur noch geringe Wachstumsraten auf und das ohne Stabilitätspakt. Ganz ohne Absicht haben wir uns so der EU angenähert.

Die Wohlstandsinsel Schweiz verlandet

Die Staatsquote hat in der Schweiz in den letzten zwei Jahrzehnten rascher zugenommen, als im europäischen Umfeld. Es wird immer deutlicher, dass die traditionellen Konkurrenzvorteile unseres Landes (Steuern, Produktivität, Rechtssicherheit, Ausbildung) langsam aber sicher schwinden. An den Wohlstand gewöhnt, tätigen wir hohe und teilweise die falschen Ausgaben, und andere Länder holen auf. Das Aufholen ist das Recht der Anderen, das Zurückfallen liegt an uns. So leisten sich weder die USA noch die EU die am höchsten subventionierte Landwirtschaft der Welt, sondern die Schweiz.

Region Nordwestschweiz dank Pharma weit vorne

Für die Region Nordwestschweiz ist es ein Glück, dass die chemische und pharmazeutische Branche zur produktivsten der Welt zählt. Die Investitionen der Novartis in den neuen Campus sind vielversprechend. Mit diesem Hintergrund liegt die trinationale Region Basel im Wettstreit der Regionen weit vorne. Allerdings müssen auch wir aufpassen, die richtigen Entscheidungen zu treffen, um vorne bleiben zu können.

Unsere Region im Allgemeinen und die Immobilienwirtschaft im Besonderen profitieren gegenwärtig von einer ganz besonders erfreulichen Zuwanderung: Die Deutschen kommen in Scharen und lassen sich in der Nordwestschweiz nieder. Die grenzüberschreitende Region TriRhena weist seit Inkrafttreten der bilateralen Verträge interessante steuerliche Unterschiede auf. Für Lohnempfangende ist ein Schweizer Domizil attraktiver als ein deutsches, da die Steuerbelastung in BS und BL deutlich tiefer liegt. Für Pensionierte hingegen ist ein deutsches Domizil günstiger, da in Deutschland nur ein geringer Teil des Einkommens von Pensionierten versteuert werden muss.

Nach acht Jahren: Wüest & Partner bestätigen Immo Vision

Was letztlich den Ansporn zur Gründung der Immo Vision gab, bestätigen heute Wüest & Partner in ihrem jüngsten Baumarktbericht. Der Neubau von Wohnliegenschaften zur Vermietung lohnt sich - auch bei den heutigen tiefen Zinsen - nicht. Hingegen lohnt sich das Erstellen von Eigentumswohnungen, da dort höhere Preise erzielt werden können. Umfragen und das Käuferver-

halten zeigen, dass nach wie vor eine gute Nachfrage nach Wohneigentum besteht. Seit einigen Jahren steigt der Anteil an Wohneigentum wieder.

Immobilienanlegende sind gut beraten, mögliche Nachfrageverschiebungen vom Mieten zum Wohneigentum mit ins Kalkül einbeziehen. Wohnungen mit einer überdurchschnittlichen Grundausstattung und hohen Mieten dürften am ehesten durch Wohneigentum konkurrenziert werden.

Tiefe Zinsen und Pensionskassen

Im Vergleich zum vorangegangenen Geschäftsjahr sanken die Hypothekenzinssätze auf 3 %. Da die Inflationsrate praktisch bei Null verharrte, liegen die Realzinsen (dh Zinssatz minus Inflationsrate) nun erstmals seit längerer Zeit wieder tiefer als im Vorjahr.

Diese tiefen Zinsen bedeuten für unsere Gesellschaft eine willkommene Entlastung auf der Kostenseite. Tiefe Zinsen stellen aber ein bedeutendes Verständnisproblem für die langfristige Geldanlage dar. Betroffen sind vor allem Lebensversicherungsgesellschaften und Pensionskassen. Zu lange verweilte man in der trügerischen Sicherheit der Geldillusion, weil in Nominalzinsen anstatt in Realzinsen gerechnet wurde. Für Personen, die in späteren Jahren von ihren Pensionskasse eine Rente oder eine Kapitalauszahlung beziehen möchten, ist dies aber gerade der entscheidende Unterschied.

Inflation oder Deflation?

Die Gefahr einer Deflation wird zwar – auch von uns – immer wieder diskutiert, doch niemand weiss, wie stark diese Gefahr wirklich ist. Es gibt sowohl Anzeichen für ein inflationäres als auch für ein deflationäres Szenario. So kann argumentiert werden, dass das neuerdings wieder stark steigende US-amerikanische Haushaltsdefizit nur mittels Inflation zu bewältigen sein wird. Und auf der anderen Seite weisen die Wachstumsprobleme in Europa und den USA, sowie die chinesische Konkurrenz in Verbindung mit dem künstlich tief gehaltenen Wechselkurs der chinesischen Währung in eine deflationäre Richtung. Die globalen Anzeichen sind somit nicht eindeutig zu interpretieren. Aus diesem Grund müssen wir uns mit beiden Szenarien auseinandersetzen.

Von einem **deflationären Szenario** wäre unsere Gesellschaft mehrfach betroffen. Unsere Schulden würden real zunehmen. Und sogar unsere günstigen Mieten könnten unter Druck kommen. Bei derzeitigen Amortisation von rund 2.5 % der Hypothekarschulden pro Jahr könnten wir uns eine Deflation von maximal 2.5 % pa leisten, ohne dass unsere Schulden real ansteigen würden. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass bei einer Deflation von einem solchen Ausmass, die Zinsen ausserordentlich tief bleiben dürften, was den

Cash-Flow auf einem höheren Niveau als heute stabilisieren wird. So könnten wir die Amortisationen sogar ausweiten.

Von einem **inflationären Szenario** wäre unsere Gesellschaft vor allem durch einen kurzfristigen Zinsanstieg betroffen, der nur mit einer wesentlichen zeitlichen Verzögerung durch höhere Mieten kompensiert werden könnte. Kurzfristig und ohne Mieterhöhungen könnten wir uns Hypothekarzinsen in Höhe von 7.5 % leisten, allerdings zum Preis eines Cash-Flow von Null.

In einem **realistischen Szenario** rechnen wir mit einem leichten Ansteigen der kurzfristigen Zinsen bis etwa im Frühjahr 2004. Ab Mitte 2004 könnten die kurzfristigen Zinsen dann etwas stärker anziehen und sogar die Hypothekarzinsen wieder nach oben treiben, weil eine wirtschaftliche Erholung (sofern es überhaupt zu einer solchen kommt) in Sichtweite kommen könnte.

Immobilienfonds: Gunst der Stunde nicht genutzt

Der vor zwei Jahren geschaffene „Immo Visions Index der Schweizer Immobilienfonds (IVISIF)“ zeigt das Wachstum der inneren Werte aller Immobilienfonds auf. Trotz guter Konjunktur und geringeren Leerständen haben die Fonds nur noch eine gewogene Rendite von 3.1 % erreicht. Im Vorjahr lag sie noch bei 4.41 % und im Jahr zuvor bei 4.76 %. Der IVISIF-Index steht nun auf einem Stand von 122.82 (1997 = 100). In der gleichen Zeit steigerte unsere Gesellschaft ihren inneren Wert auf 155.53 Indexpunkte.

Immo Vision: Tiefe Zinsen gut genutzt

Es freut mich insbesondere, in unserer Gesellschaft von einer faktischen Vollvermietung berichten zu können. Das vergangene Geschäftsjahr diente erneut der Konsolidierung des Wachstums im Jahr 2000. Die Fremdmittel konnten wir weiter verringern, der Verschuldungsgrad liegt wieder unter 70 %.

Dank historisch tiefen Zinsen fiel der Zinsaufwand von 44 % auf 35 % der Einnahmen. Die deutlich verringerte Zinslast haben wir zum antizyklischen investieren genutzt. So konnten wir für später geplante Renovationen und Umbauten vorziehen ohne unseren Cash-Flow zu beeinträchtigen. Obwohl die Ausgaben für den Liegenschaftsunterhalt um mehr als 50 % angestiegen sind, lag der Cash-Flow immer noch leicht über dem Vorjahr. Ohne die antizyklischen Investitionen wäre der Cash-Flow wesentlich höher ausgefallen. Und last but not least: den für uns so wichtigen inneren Wert konnten wir um mehr als 10 % steigern.

Basel, im August 2003

Hans-Rudolf Roth

Zielsetzung der Immo Vision Basel AG

Die Immo Vision Basel AG setzt sich zum Ziel, für ihre Aktionärinnen und Aktionäre Anlagen in Immobilien zu tätigen und dabei folgende Grundsätze zu beachten:

- die Geldanlage genügt strengsten ethischen und ökologischen Kriterien;
- Investitionen in risikoarme Immobilien im Raum Nordwestschweiz;
- Sicherheit durch Professionalität;
- Aktiensparen anstatt Doppelbesteuerung.

Zu diesem Zweck erwirbt und hält die Immo Vision Basel AG Altliegenschaften in der Nordwestschweiz, vorzugsweise reine Wohnhäuser oder Liegenschaften mit hohem Wohnanteil.

Mit dem Kauf von Altliegenschaften kann bestehender Wohnraum - im Vergleich zu den Erstellungskosten für neuen Wohnraum - zu günstigen Preisen erworben und erhalten werden, selbst wenn die zu erwartenden Unterhalts- und Renovationskosten (sanfte Renovationen alle 25 - 30 Jahre und umfassende Renovationen alle 50 - 60 Jahre) miteingerechnet werden.

Unser Anlagevorschlag richtet sich an Anlegerinnen und Anleger, die:

- sowohl eine sichere als auch eine ethisch und ökologisch vertretbare Geldanlage suchen;
- selber keine eigenen Liegenschaften kaufen und dennoch einen Teil ihres Vermögens in risikoarmen Immobilien anlegen wollen;
- die steuerlichen Vorteile des Aktiensparens bevorzugen (Kapitalgewinn anstatt Ausschüttung);
- sich auf ein Investment in der Region Nordwestschweiz konzentrieren wollen;
- eine Anlage in Schweizer Franken suchen und kein Kursrisiko eingehen wollen.

Mitglieder des Verwaltungsrates

Hans-Rudolf Roth, Präsident

Geboren 1954, Schulen und Banklehre in Basel. Auslandsaufenthalte und Tätigkeit in der Vermögensverwaltung bei verschiedenen Banken.
1985 Gründung einer unabhängigen Vermögensverwaltungsfirma.
Mitglied VSV (Verband Schweizerischer Vermögensverwalter) und SVFV (Schweizerische Vereinigung für Finanzanalyse und Vermögensverwaltung).

Rolf Furrer

Geboren 1955, Schulen in Basel.
Architekturstudium an der ETH Lausanne und der ETH Zürich. Auslandsaufenthalte, Assistenz an der ETH Zürich.
Seit 1984 eigenes Architekturbüro in Basel.
Mitglied SIA (Schweizerischer Ingenieur und Architekten Verein) und BSA (Bund Schweizer Architekten).

Hans Rudolf Hecht

Geboren 1947, Schulen und kaufmännische Lehre in Basel. Auslandsaufenthalte. Zweiter Bildungsweg. Studium der Betriebs- und Volkswirtschaftslehre in München und Berlin. Diplom-Volkswirt und eidg. dipl. Immobilien-Treuhänder.
Mitglied Schweizerische Schätzungsexperten-Kammer SEK-SVIT
Mitglied im Anlageausschuss einer ethisch orientierten Pensionskasse.
Partner in der Hecht & Meili Treuhand AG Basel.

Stefan Schmid

Geboren 1945, Schulen und Studium der Jurisprudenz in Basel.
Advokat und Notar.
Partner im Advokatur- und Notariatsbüro Mathys Schmid Partner Basel.
Stellvertretender Geschäftsführer der Vereinigung Schweizerischer Unternehmen in Deutschland.

Grundsätze der Unternehmensführung

Prüfsteine für den Liegenschaftenerwerb

Um unsere Zielsetzung möglichst gut anzunähern, erwerben wir ausschliesslich Liegenschaften, die den vier „Immo-Vision“ Kriterien entsprechen:

- Wohnimmobilien ohne oder mit geringem Gewerbeanteil;
- Preisgünstige Mieten im Vergleich zur Umgebung;
- Hoher Cashflow oder das Potential dazu;
- Lage in der Nordwestschweiz.

Die Beachtung branchenüblicher Kriterien (wie zB Architektur, Bausubstanz, Potential, Umgebung, Grundrisse, Wohnungsgrössen, Nachfrage, Zukunftsaussichten, Makro- und Mikrolage etc) versteht sich von selbst.

Kontrollierende Aktionäre

Die Immo Vision Basel AG weist zwei Kategorien von Namenaktien auf. Die Stimmrechtsaktien (Nennwert CHF 100.-) werden von vier Aktionären (H.-R. Roth, H. R. Hecht, S. Schmid und R. Furrer) gehalten, die gleichzeitig den Verwaltungsrat stellen. Die kontrollierenden Aktionäre halten mehr als 50 % der Stimmen. Die Namenaktien (Nennwert CHF 1000.-) sind breit gestreut.

Transparenz gegenüber den Anlegenden

Die Generalversammlung bietet den Anlegenden die Möglichkeit, die Ziele der Gesellschaft mitzubestimmen. Das Aktienregister ermöglicht die laufende und direkte Information der Anlegenden über die Aktivitäten der Immo Vision Basel AG, da nur Namenaktien ausgegeben werden.

Ausschüttungspolitik

Gemäss der Zielsetzung der Immo Vision Basel AG werden die erarbeiteten Ueberschüsse wie folgt eingesetzt:

- Rückzahlung von Hypotheken im 2. Rang;
- Erwerb weiterer Liegenschaften;
- Investitionen in Häuser, welche sich bereits im Eigentum der Gesellschaft befinden.

Dem Ziel, ein Wachstum der Eigenmittel zu erreichen und damit die Aktionsfähigkeit der Gesellschaft zu erhöhen, geben wir Vorrang gegenüber einer Dividendenausschüttung. Dies bringt der Gesellschaft wesentliche Vorteile

am Immobilienmarkt und gegenüber den kreditgebenden Banken. Für das Aktionariat wird die fehlende Ausschüttung über den wachsenden inneren Wert der Aktien mehr als kompensiert. Der Verzicht auf eine Dividendenausschüttung erlaubt zudem, eine für eine Immobilienanlagegesellschaft mit breiter Publikumsstreuung sinnvolle und Erfolg versprechende Geschäftspolitik zu verfolgen.

Verwaltungskosten

Die Immo Vision Basel AG versucht, die Verwaltungskosten möglichst tief zu halten. Dies wird mit der Rechtsform einer Aktiengesellschaft erleichtert, da im Vergleich zu Immobilienfonds gesetzliche und behördliche Auflagen (Depotbank, Bankenaufsicht, Belehnungswerte etc.) entfallen.

Die Verwaltung der im Eigentum der Immo Vision Basel AG stehenden Liegenschaften wird von Fall zu Fall bestimmt; das Verwaltungshonorar ist erfolgsabhängig festgelegt.

Das gilt auch für die Entschädigung der Mitglieder des Verwaltungsrates, welche grundsätzlich abhängig ist vom Geschäftserfolg.

Finanzierung

Die Immo Vision Basel AG beabsichtigt, ihre Liegenschaften langfristig nur mit 1. Hypotheken zu belasten. Dies bedeutet, dass die Häuser zu maximal 70 % - auf ihren Verkehrswert gerechnet - belehnt werden. Kurzfristig - zum Erwerb weiterer Liegenschaften - dienen die möglichen 2. Hypotheken (bis 80 % auf den Wert der eigenen Liegenschaften gerechnet) als Ueberbrückungsfinanzierung bis zur Schaffung der notwendigen Eigenmittel. Dies wird durch weitere Kapitalerhöhungen bzw. durch die einbehaltenen Gewinne erreicht.

Auftragsvergabe an Handwerks- und Lieferfirmen

Aufträge werden nach Konkurrenzkriterien vergeben, wobei Firmen aus dem Kreis der Aktionärinnen und Aktionäre bevorzugt werden, sofern das Preis-Leistungsverhältnis stimmt.

Bewertungsgrundsätze

A Bewertung der Liegenschaften in der Bilanz

Die Liegenschaften werden grundsätzlich zu den Gestehungskosten aktiviert; allfällige wertvermehrende Investitionen dürfen aktiviert werden, sofern diese durch entsprechende nachhaltige Mieterhöhungen honoriert werden. Pro Jahr werden Abschreibungen auf den Gestehungskosten vorgenommen, die aber im Rahmen der steuerlich maximal zulässigen Sätze bleiben müssen.

Sollten die Liegenschaften jedoch gemäss diesen Grundsätzen höher bilanziert sein als die zu erwartenden Wiederverkaufswerte, so behält sich die Immo Vision Basel AG eine Sonderabschreibung vor.

B Verkehrswerte der Liegenschaften

Zur Überprüfung der Bilanzierung nach den Gestehungskosten und zur Berechnung des inneren Wertes der Aktien wird der Wert der Liegenschaften gemäss Verkehrswert festgelegt. Grundsätzlich erfolgt die Bewertung nach dem Ertragswert, was bedeutet, dass die - auf ein Jahr hochgerechneten - Sollnettomieten pro Liegenschaft kapitalisiert werden. Der dazu benötigte Kapitalisierungssatz wird - für jede Liegenschaft separat - in Einklang mit den einschlägigen Schätzungsregeln wie folgt festgelegt:

Ausgangspunkt ist der Satz für Althypotheken im 1. Rang. Dazu kommt ein Zuschlag abhängig von verschiedenen Kriterien wie zB Lage, Alter, Ausbaustandard, Gebäudezustand, Miethöhe, Verkäuflichkeit etc. Die aktuelle Inflation berücksichtigen wir ebenfalls, allerdings liegt der betreffende Zuschlagsteil in einem umgekehrten Verhältnis zur jeweiligen Inflationsrate.

Bericht über das Geschäftsjahr 2002/03

Es freut uns, Ihnen erneut über ein sehr erfreuliches Geschäftsjahr berichten zu können. Das Jahr war einerseits von einer weiteren Konsolidierung und andererseits von einer deutlich verstärkten Pflege unseres Liegenschaftsbestandes gekennzeichnet.

Bedingt durch wertvermehrnde Investitionen, die etwas über den Abschreibungen lagen erhöhte sich unser Immobilienanlagevermögen leicht auf CHF 49.999 Mio (Vorjahr CHF 49.924 Mio). Die Mieteinnahmen stiegen um 1.9 % auf CHF 3.73 Mio (im Vorjahr CHF 3.66 Mio) und der für uns so wichtige Cash Flow erhöhte sich um gut 1 % auf CHF 1'029'723.-. Die Schuldzinsen sanken um 19.5 % auf CHF 1.305 Mio (Vorjahr CHF 1.622 Mio) und machen nun noch 34.9 % der Mieteinnahmen aus (Vorjahr 44.3 %)

Die im Ausblick des vergangenen Geschäftsberichtes gemachten Prognosen konnten wir erreichen. Der Cash Flow erhöhte sich in absoluten Zahlen nur leicht, denn wir nutzten die konjunkturelle Schwächung und die tiefen Zinsen, um eigentlich auf später geplante Renovationsvorhaben zeitlich vorzuziehen. Dieses Vorgehen hat dazu geführt, dass die Unterhaltskosten massiv (um mehr als 50 %) angestiegen sind. Die Ausweitung der Unterhaltskosten ging aber nicht auf Kosten der Amortisationen.

Die - gegenüber unseren Grundsätzen - immer noch zu hohe Fremdfinanzierung konnten wir noch einmal verringern. Dank dem hohen Cash Flow wurden im Verlauf des Geschäftsjahres Hypothekenamortisationen in Höhe von insgesamt CHF 0.971 Mio geleistet (Vorjahr 0.746 Mio). Die Verschuldung liegt nun erstmals seit unserem grossen Expansionsschritt im Jahr 2000 wieder unter 70 % gerechnet vom Verkehrswert der Liegenschaften.

Mehrwertsteuer: Die separate Vermietung von Autoabstellplätzen an externe Personen und Firmen unterliegt der MWST. Unsere Gesellschaft hat sich per 1. Januar 2001 für die Saldosteuer entschieden. Dies bedeutet jedoch keine generelle Unterstellung der Gesellschaftserträge unter die Mehrwertsteuer.

Kaufverhandlungen

Auch im vergangenen Jahr haben wir verschiedene Kaufobjekte geprüft. Leider erfüllten wiederum keines dieser Angebote unsere Anforderungen.

Bewirtschaftungskosten

Durch die vollständige Erneuerung eines Geschosses in Pratteln (mit Wohnungszusammenlegung), der Sanierung mehrerer Wohnungen und dem Vorziehen von später geplanten Renovationsarbeiten stiegen die Kosten für

Unterhalt, Reparatur und Bewirtschaftung noch einmal deutlich an. Da wir grossen Wert auf gut vermietbare Objekte legen, werden frei werdende Wohnungen in unseren älteren Liegenschaften daraufhin beurteilt, ob eine grundlegende Sanierung notwendig ist. Dies haben wir im Berichtsjahr in drei Fällen bejaht. Die anderen frei werdenden Wohnungen wurden je nach Zustand minimal, sanft oder angemessen instand gestellt.

Wohnungswechsel, Leerstände, Mietzinsausfälle

Wohnungswechsel: Insgesamt kam es zu 34 Wechsel (im Vorjahr 26) bei 249 Wohnungen (im Vorjahr 252) (acht 1-Zi, acht 2-Zi, dreizehn 3-Zi, drei 4-Zi und zwei 7-Zi-Wohnungen). Die Mietfluktuation betrug damit 13.6 % des gesamten Wohnungsbestandes (im Vorjahr 10.3 %), was eine mittlere Verweildauer von 7.3 Jahren (im Vorjahr 9.7) ergibt.

Leerstände: Die Wiedervermietungssituation kann generell als sehr gut bezeichnet werden. Es kommt nur sehr selten zu längeren Leerstandszeiten bis zur Wiedervermietung. Abgesehen von Autoeinstellplätzen in der Hammerstrasse, sowie von Bastelräumen können wir aber von einer faktischen Vollvermietung in allen unseren Liegenschaften berichten. Die unvermeidbaren Leerstände betreffen vor allem Mietwechsel, bei denen wir keine passende Mietpartei auf den Auszugstermin finden konnten. Insgesamt kam es zu leerstandsbedingten Mietzinsausfällen in Höhe von CHF 65'842 oder 1.8 % der Mieteinnahmen (im Vorjahr CHF 84'143 oder 2.3 %).

Mietzinsausfälle: Auch wir leiden darunter, dass nicht alle Mietparteien die vereinbarten Mieten oder die Schäden nach einem Auszug bezahlen. Diese Ausfälle lagen im vergangenen Jahr aber nur noch bei CHF 6'271 oder 0.2 % der Mieteinnahmen (im Vorjahr CHF 50'183 bzw. 1.4 %).

Regionale Wertschöpfung

Die durch die Tätigkeit der Immo Vision verursachten Impulse auf die lokale und regionale Wirtschaft bestehen einerseits aus werterhaltenden und wertvermehrenden Investitionen in die Liegenschaften, andererseits aus den Ausgaben für Hauswartung, Revision und die Gesellschafts- und Liegenschaftsverwaltung. Ohne Anspruch auf Wissenschaftlichkeit bezeichnen wir die Summe dieser Impulse als „regionale Wertschöpfung“. Diese Wertschöpfung setzte sich wie folgt zusammen:

		<u>2002/03</u>	<u>2001/02</u>	<u>2000/01</u>	<u>1999/00</u>
Wertvermehrung	CHF	292'780	276'948	57'573	144'851
Werterhaltung	CHF	939'633	610'485	458'097	248'199
Betriebskosten	CHF	61'759	40'016	27'465	7'969
Versicherungen	CHF	35'830	41'134	37'661	18'893
Verwaltung	CHF	353'902	261'350	257'727	113'029
Summe	CHF	1'683'904	1'229'933	858'523	532'941
In % der Mieteinnahmen		45.1 %	33.6 %	23.5 %	29.9 %

Nachdem wir in diesem Jahr einige grösseren Sanierungen ausführten, sind vor allem die werterhaltenden Investitionen deutlich gestiegen. Unser Beitrag zur regionalen Wertschöpfung macht nun fast die Hälfte der gesamten Mieteinnahmen im Berichtsjahr aus.

Geschäftsleitung und Liegenschaftsverwaltung

Die Geschäftsführung der Immo Vision Basel AG und die Liegenschaftsverwaltung oblag auch im vergangenen Jahr der „Hecht & Meili Treuhand AG“ in Basel. Die technische Verwaltung einzelner Liegenschaften wurde an die „IT Immobilien Treuhand AG, Basel und Liestal“ und an die „Deck AG“ in Basel delegiert. Die Verwaltungshonorare sind erfolgsabhängig festgelegt worden.

Entschädigung an den Verwaltungsrat

Da die Gründungs- und Aufbauphase der Gesellschaft abgeschlossen ist, erhalten die Verwaltungsräte für ihre Tätigkeit seit dem Geschäftsjahr 2001/02 pauschale Sitzungsgelder. Für den gesamten Verwaltungsrat beläuft sich diese Entschädigung auf insgesamt CHF 50'000 pro Geschäftsjahr.

Im Geschäftsjahr 2002/03 wurden wiederum keine Tantiemen an die Verwaltungsräte ausgeschüttet. Die Mitglieder des Verwaltungsrates haben hingegen die Möglichkeit, mittels Optionsrechten weitere Aktien der Immo Vision Basel AG in beschränktem Masse zu erwerben.

Aufträge an Verwaltungsratsmitglieder bzw. an mit ihnen verbundene Firmen werden erfolgsabhängig bzw. aufgrund von Konkurrenzansätzen vergeben.

Anzahl Aktionärinnen und Aktionäre, Aktienhandel

Erfreulicherweise nimmt die Zahl der Aktionärinnen und Aktionäre stetig zu. Am Bilanzstichtag 30-6-03 waren 115 Personen im Aktienregister eingetragen (im Vorjahr 112, per 30-6-01: 90 und per 30-6-00: 82).

Als nichtkotierte AG kämpfen wir gegen das Vorurteil, unsere Aktien seien nicht handelbar. Dazu ist zu sagen, dass eine Börsenkotierung allein weder gute Kurse noch einen regen Handel garantiert. Was es braucht ist vielmehr ein ausreichendes Handelsvolumen, das heisst genügend kauf- und verkaufswillige Personen.

Wir können mit Stolz darauf hinweisen, dass ein funktionierender Handel mit Aktien unserer Gesellschaft besteht. So konnten auch im vergangenen Geschäftsjahr mehrere verkaufswillige Aktionäre ihre Aktien innerhalb weniger Wochen durch Vermittlung der Gesellschaft an andere bzw. neue Aktionäre verkaufen. Die Transaktionen fanden zu den jeweiligen von uns monatlich publizierten inneren Werten statt.

Unsere Aktien können seit kurzem auch über die Regiobank Luzern (ex Volksbank Willisau) und über das „Trade-net“, der Internet-Handelsplattform der Berner Kantonalbank für Nebenwerte gehandelt werden.

Verkehrswerte der Liegenschaften per 30. Juni 2003

Die Verkehrswerte unserer Liegenschaften richten sich nach den Ertragswerten, gemäss den auf Seite 9 dargelegten Grundsätzen. Verschiedene Faktoren beeinflussen dabei die für die Ertragswertermittlung wichtige Höhe des Kapitalisierungssatzes. Die Verkehrswerte der Liegenschaften finden Sie in der Tabelle „Berechnung des inneren Werts der Aktie“ auf Seite 28.

Im Vergleich zum vorangegangenen Geschäftsjahr sanken die Hypothekenzinssätze im 1. Rang für erstklassige Schuldnerinnen und Schuldner am Ende des Berichtsjahrs auf 3 %. Trotz diesen historisch tiefen Sätzen und der damit einhergehenden schlechten Wirtschaftsverfassung sind keine wesentlichen Leerstände in unseren Liegenschaften zu verzeichnen oder zu befürchten, weshalb aus diesem Grund keine Korrekturen an den Verkehrswerten vorgenommen werden müssen.

Bewertungsproblematik

In den vergangenen Jahren haben wir die Kapitalisierungssätze für die Bewertung unserer Liegenschaften nur aufgrund einer eingehenden Begründung verändert. Dies möchten wir grundsätzlich beibehalten, auch wenn wir die einzelnen Liegenschaften separat - mit unterschiedlichen Kapitalisierungssätzen - bewerten. Weiter möchten wir vermeiden, dass Mietzinserhöhungen ohne gleichzeitige Investitionen (zB wegen eines Mietwechsels) zu einer Erhöhung des Verkehrswerts führt. Dies wäre zwar verlockend, würde es doch den inneren Wert der Gesellschaft und damit der Aktien erhöhen. Diese kurzfristige Denkweise ist für unsere Gesellschaft nicht angebracht.

Über alle Liegenschaften betrachtet führten die Einzelbewertungen erneut zu einer leichten Erhöhung des gewogenen durchschnittlichen Kapitalisierungszinssatzes auf 7.14 % (Vorjahr 7.10 %, per 30-6-01: 7.07 %). Damit berücksichtigen wir die in Zukunft zu erwartenden Investitionen in unseren Liegenschaftenbestand schon heute.

Beispiel für die Bewertungsproblematik: Die Liegenschaft an der Delsbergerallee in Basel wurde im Jahr 1999 mit günstigen Mieten und einem ausbaubaren Hinterhaus, aber auch zu einer sehr tiefen Bruttorendite von 6.25 % erworben. Die Mieten konnten durch Wohnungswechsel und Ausbauten angehoben werden, was aber den Verkehrswert der Liegenschaft kaum verändert hat, da wir die Erhöhungsmöglichkeiten beim Erwerb bereits kannten. Diese schöne Liegenschaft weist nun einen Kapitalisierungssatz von 6.7 % auf, womit die Auswirkungen der Mieterhöhungen auf den Verkehrswert praktisch neutralisiert worden sind.

Ertrags-, Buch- und Gebäudeversicherungswerte

Die Liste mit den verschiedenen Werten, den Mieterträgen und den verwendeten Kapitalisierungssätzen finden Sie neu in der Tabelle „Berechnung des inneren Werts der Aktie“ auf Seite 28.

Fremdmittel, Durchschnittszins, Verschuldungsgrad

Fremdmittel: Zwecks Risikoverteilung und -minimierung wählten wir verschiedene Hypothekenformen. Die Fremdmittel nehmen wir bei unterschiedlichen Instituten auf. Die Finanzierung der erworbenen Liegenschaften erfolgt sowohl über variable Hypotheken, über Festhypotheken verschiedener Laufzeiten als auch über Rollover Hypotheken. Die Summe der Hypothekarschulden lag per 30-6-03 bei CHF 37'643'000 (im Vorjahr CHF 38'614'000, per 30-6-01: CHF 39'560'000).

Durchschnittszinssatz am Bilanzstichtag: Die gewogene durchschnittliche Verzinsung aller Hypotheken am Ende des Geschäftsjahres fiel auf einen neuen Tiefstand von 2.69 % (Vorjahr 3.56, per 30-6-01 bei 4.35 % und per 30-6-00 bei 4.19%). Die kurzfristigen Zinsen sind in den Jahren 2002 und 2003 weiter gefallen, was direkte Auswirkungen auf unsere Rollover und indirekte Auswirkungen auf die übrigen Hypotheken hatte.

Durchschnittliche Verzinsung während des Geschäftsjahres: Die durchschnittliche Verzinsung aller Hypothekarschulden auf das ganze Geschäftsjahr bezogen lag bei 3.47 % (im Vorjahr: 4.15 %).

Verschuldungsgrad: Als Verschuldungsgrad bezeichnen wir das Verhältnis der Hypothekensumme zum Verkehrswert der Immobilien. Dank Amortisatio-

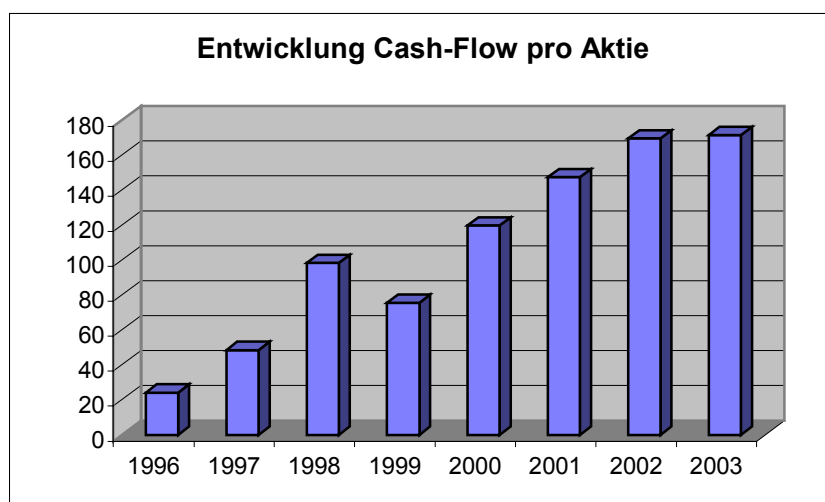
nen und Ausbauten sank der Verschuldungsgrad auf 69.8 %. Im Vorjahr betrug er noch 72.3 %, per 30-6-01 lag er sogar bei 74.2 %. Mit diesem Verschuldungsgrad befinden wir uns wieder knapp unter der von uns langfristig angepeilten Maximalhöhe von 70 %.

Cash Flow, in absoluten Zahlen und pro Aktie

Wie schon in früheren Berichten ausgeführt, kommt dem Cash Flow in einer Immobilienanlagegesellschaft wie der unseren eine überaus wichtige Aussagekraft zu. Er ist eher noch wichtiger als der Gewinn, zeigt der Cash Flow doch die Fähigkeit der Gesellschaft zur Eigenfinanzierung auf. Gemessen in absoluten Zahlen und als Prozentsatz der gesamten Einnahmen hat sich der Cash Flow seit Gründung wie folgt entwickelt:

		Absolute Zahlen	in % der Einnahmen	Cash Flow pro Aktie (*)
1. Geschäftsjahr 1995/96	CHF	57'994	16.1 %	CHF 24.16
2. Geschäftsjahr 1996/97	CHF	174'697	22.9 %	CHF 48.53
3. Geschäftsjahr 1997/98	CHF	354'354	34.8 %	CHF 98.43
4. Geschäftsjahr 1998/99	CHF	377'823	27.3 %	CHF 75.56
5. Geschäftsjahr 1999/00	CHF	599'176	34.2 %	CHF 119.84
6. Geschäftsjahr 2000/01	CHF	884'753	24.2 %	CHF 147.46
7. Geschäftsjahr 2001/02	CHF	1'017'508	27.8 %	CHF 169.58
8. Geschäftsjahr 2002/03	CHF	1'029'723	27.6 %	CHF 171.62

(*) Aktien zu CHF 1'000 Nominalwert

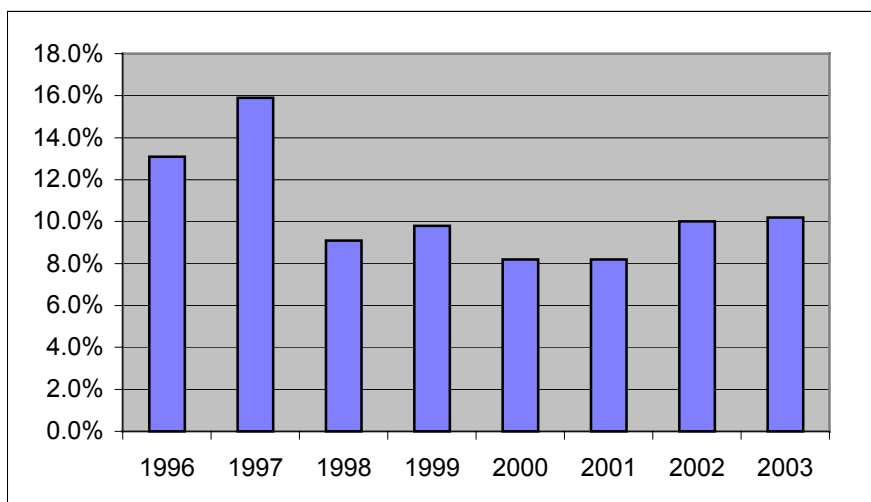


Entwicklung des inneren Werts der Aktie

Die detaillierte Berechnung per 30. Juni 2003 finden Sie auf Seite 28.

	Bilanz- stich- tag	Innerer Wert (IW) in %	IW pro Aktie (*) CHF	Steige- rung
Gründung der Gesellschaft	Juli 1995	100.0 %	1'000	
Geschäftsabschluss	30. Juni 1996	113.1 %	1'131	+ 13.1 %
Geschäftsabschluss	30. Juni 1997	131.1 %	1'311	+ 15.9 %
Geschäftsabschluss	30. Juni 1998	143.1 %	1'431	+ 9.1 %
Geschäftsabschluss	30. Juni 1999	157.1 %	1'571	+ 9.8 %
Geschäftsabschluss	30. Juni 2000	170.0 %	1'700	+ 8.2 %
Geschäftsabschluss	30. Juni 2001	183.6 %	1'836	+ 8.0 %
Geschäftsabschluss	30. Juni 2002	202.0 %	2'020	+ 10.0 %
Geschäftsabschluss	30. Juni 2003	222.6 %	2'226	+ 10.2 %

(*) Aktien zu CHF 1'000 Nominalwert



Entwicklung des Aktienkapitals

Gründung	5. Juli 1995	CHF	300'000
Kapitalerhöhung	21. Juni 1996	CHF	2'400'000
Kapitalerhöhung	30. Juni 1997	CHF	3'600'000
Kapitalerhöhung	23. Oktober 1998	CHF	5'000'000
Kapitalerhöhung	26. September 2000	CHF	6'000'000

Entwicklung in unseren Liegenschaften

Unter „Planung“ finden Sie, was - im Sinne einer Perspektivplanung - mit den einzelnen Liegenschaften möglich oder denkbar ist. Realisiert werden aber nur diejenigen Vorhaben, deren Tragbarkeitsrechnungen einen positiven Beitrag für unsere Gesellschaft ergeben.

4133 Pratteln: Mattenweg

Es gab keine Wohnungswechsel. Die Totalerneuerung des 4. OG mit zwei anstatt drei Wohnungen wurde im Herbst 2002 abgeschlossen. Der Bezug der neuen Wohnungen erfolgte vor Jahresende.

Planung: Anschluss der Zentralheizung an die Quartierwärmeversorgung.

4053 Basel-Gundeldingen: Güterstrasse/Pfeffingerstrasse

Es kam zu fünf Wohnungswechsel (eine 1-Zi und vier 2-Zi Wohnungen).

Im gewerblichen Bereich kündete Radio TV Steiner. Aufgrund der Laden-grösse (200 m²) entschlossen wir uns zur Aufteilung in zwei Einheiten. Ein Laden konnte an die renommierte Coiffeurkette Gidor vermietet werden. Im zweiten entsteht ein weiteres Café Sandwich.

Planung: Terrassenvergrösserung und Dachstockausbau. Erneuerung der Vorderfassaden in Zusammenhang mit dem von der Stadt geplanten „Boulevard Güterstrasse“.

4056 Basel-St. Johann: Wattstrasse

Es kam zu drei Wohnungswechsel.

Planung: Flachdachsanierung des gewerblichen Anbaus.

4494 Tecknau: Dorfstrasse/Hauptstrasse

Es kam zu sechs Wohnungswechsel.

Planung: Es sind keine baulichen Massnahmen geplant.

4310 Rheinfelden: Alte Saline

Es kam zu zwei Wohnungswechsel. Seit Herbst 2002 stehen sechs zusätzli-che Autoabstellplätze auf der Parzelle zur Verfügung.

Planung: Schaffung von weiteren Autoabstellplätzen.

4056 Basel-Gundeldingen: Delsbergerallee

Es kam es zu vier Wohnungswechsel. Eine ursprüngliche 7-Zimmer Wohnung wurde wieder hergestellt.

Im gewerblichen Hinterhaus wurde der Ausbau eines Lagers zu einem Büro realisiert. Die Vermietung erfolgte an das Basler Festival Orchesters

Planung: Ersatz Ölheizung. Ausbau eines weiteren Lagers zu Büros, Flachdachsanieierung im Hinterhaus.

4125 Riehen: Hörnliallee

Das Haus ist im Baurecht erstellt, dessen erste Laufzeit auf 31-12-2008 abläuft. Das Baurecht kann um weitere zwei Mal 25 Jahre verlängert werden. Baurechtsgeberin ist die Bürgergemeinde Basel.

Es kam zu keinem Wohnungswechsel.

Planung: Es sind keine baulichen Massnahmen geplant.

4127 Birsfelden: Rheinstrasse

Es kam zu keinem Wohnungswechsel. Die Leerstände bei den Autoeinstellplätzen konnten auf zwei reduziert werden (im Vorjahr: fünf).

Planung: Keine baulichen Massnahmen notwendig.

4051 Basel: Holbeinstrasse 19

Es kam zu einem einzigen Wohnungswechsel bei einer Einzimmerwohnung.

Planung: Es sind keine baulichen Massnahmen geplant.

4052 Basel: St. Alban-Ring 162-164-166, Rennweg 75-77-79-81

Es kam zu vier Wohnungswechsel. Zwei Wohnungen wurden zu einer 6-Zimmer Wohnung zusammengelegt.

Planung: Modernisierung mit allfälligen An- und Ausbauten.

4052 Basel: St. Alban-Rheinweg 178 und 180

Es kam zu sechs Wohnungswechsel.

Planung: Zusammenlegung von Wohnungen sofern Tragbarkeit gegeben ist.

4058 Basel: Hammerstrasse 102

Es kam zu einem einzigen Wohnungswechsel.

Insgesamt stehen derzeit 18 von 201 Autoeinstellplätzen oder 9 % leer.

Planung: Neueinteilung und Aufhellung der Autoeinstellhallen.

4125 Riehen: Stellimattweg 40 und 44

Es kam zu zwei Wohnungswechsel.

Planung: Ausbau der Estrichgeschosse, Lifteinbau.

Ausblick auf das nächste Geschäftsjahr

Wegen den stark gefallen Hypothekarzinsen erhalten wir derzeit immer wieder Anträge auf Mietzinssenkung. Sämtliche Anträge werden genau geprüft und wo diese gerechtfertigt sind, werden die Mieten angepasst. Wir erwarten jedoch deswegen keinen Einbruch der Mieterträge, da unsere Wohnungen generell preisgünstige Mieten aufweisen. Die Mieten können bei Wiedervermietungen zum Teil auch angehoben werden.

Wir gehen davon aus, dass wir die faktisch bestehende Vollvermietung beibehalten können. Die Mieteinnahmen werden sich im Geschäftsjahr 2003/2004 nur wenig verändern.

Auch wenn wir weiter Ausschau nach geeigneten Liegenschaften halten, wird auch das kommende Jahr vor allem der Pflege unseres Liegenschaftsbestandes und der weiteren Konsolidierung unserer Neuerwerbungen dienen.

Im kommenden Geschäftsjahr gilt unsere volle Aufmerksamkeit dem geplanten Dachstockausbau und den Terrassenvergrößerungen in den Liegenschaften an der Güterstrasse/Pfeffingerstrasse in Basel.

Erfolgsrechnung 2002/2003

Ertrag		2002/03 CHF	Vorjahr CHF	Verän- derung
Mietertrag		3'733'608	3'663'440	2%
Uebrigter Ertrag		153	243	-37%
Umsatz		3'733'761	3'663'683	2%
Betriebsaufwand				
Finanzaufwand	(1)	1'304'644	1'621'677	-20%
Verwaltung	(2)	353'902	261'350	35%
Unterhalt und Reparaturen	(3)	939'633	610'485	54%
Betrieb allgemein	(4)	61'759	40'016	54%
Versicherungen und Gebühren	(5)	35'830	41'134	-13%
Abschreibungen Immobilien	(6)	217'780	262'948	-17%
Subtotal Betriebsaufwand		2'913'548	2'837'610	3%
Betriebserfolg		820'213	826'073	-1%
Abschreibung Kapitalerhöhungskosten	(7)	-17'000	-14'884	14%
Abschreibung von Forderungen	(8)	-6'271	-50'183	-88%
Ausserordentlicher Ertrag	(9)	25'000	-	
Nicht betrieblicher Erfolg		1'729	-65'067	-103%
Erfolg vor Steuern		821'942	761'006	8%
Direkte Steuern	(10)	-201'999	-242'330	-17%
Jahresgewinn		619'943	518'676	20%

Fussnoten (1) bis (10) siehe Seite 26

Bilanz per 30. Juni 2003

AKTIVEN	Per	Vorjahr
Anlagevermögen	30.06.2003	30.06.2002
	CHF	CHF
Immobilien	49'999'000	49'924'000
Kapitalerhöhungskosten	9'000	26'000
Summe Anlagevermögen	50'008'000	49'950'000
Umlaufvermögen		
Forderungen	258'576	400'562
Aktive Abgrenzung	158'976	92'433
Flüssige Mittel	10'763	25'114
Summe Umlaufvermögen	428'315	518'109
Bilanzsumme	50'436'315	50'468'109
PASSIVEN		
Eigenkapital		
Aktienkapital	6'000'000	6'000'000
Kapitalreserve	1'502'340	1'502'340
Gesetzliche Reserve	60'000	50'000
Freie Reserve	1'500'000	1'000'000
Bilanzgewinn	632'879	522'936
Summe Eigenkapital	9'695'219	9'075'276
Fremdkapital		
Steuerrückstellung	699'142	436'000
Hypotheken	37'643'000	38'614'000
Darlehen, Wandeldarlehen	1'464'908	1'264'908
Kreditoren, übrige Verbindlichkeiten	226'304	408'711
Bankschulden	304'542	301'709
Passive Abgrenzung	403'200	367'505
Summe Fremdkapital	40'741'096	41'392'833
Bilanzsumme	50'436'315	50'468'109

Uebersicht Mietobjekte

	1-Zi Whg	2-Zi Whg	3-Zi Whg	4-Zi Whg	5-Zi Whg	6-Zi 7-Zi Whg	Park- plätze	Läden Büros Gewerbe	Di- ver- ses	Sum- men
4051 Basel										
Holbeinstrasse 19	8			6			15	2		31
4052 Basel										
St. Alban-Ring/Rennweg		11	12	11		1	6		16	57
St. Alban-Rheinweg	20	1	4	1						26
4053 Basel										
Delsbergerallee 74			8			1	13	4	2	28
Güterstrasse 170/172	7	16						6	10	39
Pfeffingerstrasse 53	3	3	4	1					9	20
4056 Basel										
Wattstrasse 6		10	1					2	2	15
4057 Basel										
Hammerstrasse 102	1		8				201	4		214
4125 Riehen										
Hörnliallee 69		2	4		2		2			10
Stellimattweg 40/44		2	20	2		2	7			33
4127 Birsfelden										
Rheinstrasse 24/26			16				25			41
4133 Pratteln										
Mattenweg 8		3	9							12
4310 Rheinfelden										
Alte Saline 12-14-16		2	12	11			33		8	66
4492 Tecknau										
Hauptstrasse 22/24			6	6			4		2	18
Dorfstrasse 2/4			6	6			18		1	31
Summe										641
Wohnungen	39	50	110	44	2	4				249
andere Nutzungen							324	18	50	392

Liegenschaftsverzeichnis mit Objektangaben

Adresse	Eigen- turns- form	Er- werbs- jahr	Par- zellen- fläche m2	Ge- bäu- de- zahl	Bau- jahr	Auf- zug/ Lift	Miet- flä- che m2	Soll- miet- ertrag CHF	Sollmiet- ertrag CHF m2/pa	Zusatz- angaben
4051 Basel Holbeinstrasse 19	Alleineig.	2000	666	1	1975	Ja	1'078	238'608 25'500	221	Nutzflächen AEH
4052 Basel St. Alban-Ring/Rennweg	Alleineig.	2000	3'769	7	1947	Nein	2'857	453'864 9'660	159	Nutzflächen Garagen
St. Alban-Rheinweg	Alleineig.	2000	494	2	1912 1970	Nein Ja	301 655	44'280 156'660	147 239	Haus 178 Haus 180
4053 Basel Delsbergerallee 74	Alleineig.	1999	1'434	2	1917 1940 1930	Nein Nein	992 665	145'656 69'515 13'680	147 105	Vorderhaus Hinterhaus Garagen/AP
Güterstr. 170+172/ Pfeffingerstrasse 53	Alleineig.	1995	914	3	1942	Ja	3'118	587'752	189	
4056 Basel Wattstrasse 6	Alleineig.	1997	306	1	1930	Nein	870	148'080	170	
4057 Basel Hammerstrasse 102	Alleineig.	2000	3'344	3	1928 1952	Nein Nein	701	73'980 318'960	106	Vorderhaus Zwei AEH
4125 Riehen Hörnliallee 69	Baurecht	2000	0	1	1958	Nein	667	84'900 4'080	127	Nutzflächen Garagen
Stellimattweg 40/44	Alleineig.	2000	2'088	3	1957	Nein	1'846	298'092 10'500	161	Nutzflächen Garagen
4127 Birsfelden Rheinstrasse 24/26	Alleineig.	2000	1'819	2	1978	Ja	1'274	221'472 32'520	174	Nutzflächen AEH
4133 Pratteln Mattenweg 8	Alleineig.	1995	362	1	1966	Ja	743	146'184	197	
4310 Rheinfelden Alte Saline 12-14-16	Alleineig.	1998	2'755	3	1992	Ja	2'243	451'944 41'400	201	Nutzflächen AEH/AP
4492 Tecknau Hauptstrasse 22+24/ Dorfstrasse 2+4	Alleineig.	1997	3'018	4	1965 1964	Nein	1'403	260'796 15'876	186	Nutzflächen Garagen/AP
Summen			20'967	33			19'413	3'853'959		

Anhang zur Jahresrechnung

Allgemein:	Zweck der Gesellschaft ist Uebernahme, Verkauf und Verwaltung von Sachwerten inkl. Grundeigentum.
Rechnungslegung:	Die vorliegende Jahresrechnung ist nach den Bestimmungen des schweizerischen Aktienrechts erstellt.
Bürgschaften:	Keine
Garantieverpflichtungen:	Keine
Verpfändete Aktiven, Eigentumsvorbehalte:	Im Rahmen der banküblichen Hypothekarfinanzierung bestehen auf den Immobilien Grundpfandbelastungen:
	30-6-2003 Vorjahr
	Buchwert grundpfand- CHF CHF
	belasteter Immobilien: 49'999'000.- 49'924'000.-
	Stand Hypotheken: 39'643'000.- 38'614'000.-
Leasingverbindlichkeiten:	Keine
Brandversicherungswert:	Die Gebäudeversicherungswerte für die Immobilien belaufen sich gesamthaft auf CHF 59'821'000.- (Vorjahr CHF 58'769'000.-)
Personalvorsorge:	Die Gesellschaft beschäftigt kein Personal.
Anlehensobligationen:	Entfällt
Beteiligungen:	Keine
Auflösung Reserven:	Keine
Aufwertungen:	Keine
Eigene Aktien:	Keine
Aktienkapital:	Das liberierte Aktienkapital setzt sich zusammen aus:
	5'400 Namenaktien nominal CHF 100 540'000
	5'480 Namenaktien nominal CHF 1'000 5'460'000
	Total CHF 6'000'000
Genehmigtes Kapital:	CHF 3'000'000.-, gültig bis 31. Oktober 2004
Andere Angaben:	Keine

4002 Basel
Postfach Gartenstrasse 93
Telefon 061 205 45 45
Fax 061 205 45 46
E-mail testor@testor.ch
Internet www.testor.ch



Jahresrechnung 2002 / 2003

Bericht der Revisionsstelle an die Generalversammlung der

IMMO VISION BASEL AG, Basel

Als Revisionsstelle haben wir die Buchführung und die Jahresrechnung für das am 30. Juni 2003 abgeschlossene Geschäftsjahr geprüft.

Für die Jahresrechnung ist der Verwaltungsrat verantwortlich, während unsere Aufgabe darin besteht, diese zu prüfen und zu beurteilen. Wir bestätigen, dass wir die gesetzlichen Anforderungen hinsichtlich Befähigung und Unabhängigkeit erfüllen.

Unsere Prüfung erfolgte nach den Grundsätzen des schweizerischen Berufsstandes, wonach eine Prüfung so zu planen und durchzuführen ist, dass wesentliche Fehlaussagen in der Jahresrechnung mit angemessener Sicherheit erkannt werden. Wir prüften die Posten und Angaben der Jahresrechnung mittels Analysen und Erhebungen auf der Basis von Stichproben. Ferner beurteilten wir die Anwendung der massgebenden Rechnungslegungsgrundsätze, die wesentlichen Bewertungsentscheide sowie die Darstellung der Jahresrechnung als Ganzes. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unser Urteil bildet.

Gemäss unserer Beurteilung entsprechen die Buchführung und die Jahresrechnung sowie der Antrag über die Verwendung des Bilanzgewinnes dem schweizerischen Gesetz und den Statuten.

Wir empfehlen, die vorliegende Jahresrechnung zu genehmigen.

TESTOR TREUHAND

Basel, 9. Juli 2003
heu



Daniel Riedo
Dipl. Wirtschaftsprüfer



Matthias Heuberger
Treuänder mit
eidg. Fachausweis
Leitender Revisor

Beilagen

- Jahresrechnung
- Bilanz
- Erfolgsrechnung
- Mittelfluss
- Immobilien
- Anhang
- Bilanzgewinn

03 - 1273 - 10

TREUHAND  **KAMMER**

Bilanzgewinn	CHF	CHF
Der Generalversammlung stehen zur Verfügung:	2002/03	Vorjahr
Gewinnvortrag	12'936	4'260
Jahresgewinn	<u>619'943</u>	<u>518'676</u>
Bilanzgewinn	<u>632'879</u>	<u>522'936</u>

Antrag des VR zur Verwendung des Bilanzgewinns:

	2002/03	Vorjahr
Zuweisung an die gesetzliche Reserve	31'000	10'000
Zuweisung an die freie Reserve	600'000	500'000
Vortrag auf neue Rechnung	<u>1'879</u>	<u>12'936</u>
Bilanzgewinn	<u>632'879</u>	<u>522'936</u>

Erklärung der Anmerkungen zur Erfolgsrechnung

- (1) Der Finanzaufwand umfasst Hypothekar-, Darlehens- und Baurechtszinsen, sowie die Ueberzugszinsen/-kommissionen des Mietzinskontos.
- (2) Unter die Verwaltungskosten fallen Verwaltung der Liegenschaften und der AG, VR-Honorare, Revision, Jahresbericht, Werbung und Generalversammlung.
- (3) Unterhalt und Reparaturen der Liegenschaften werden hier zusammengefasst.
- (4) Die Betriebskosten umfassen den Teil der Elektro-, Wasser-, Reinigungs- und Stromkosten, die den Mietparteien nicht weiterbelastet werden können. Leerstände während Umbauten haben diese Zahl erhöht.
- (5) Versicherungen und Gebühren der Liegenschaften.
- (6) Die steuerlich maximal zulässigen Abschreibungen wurden nicht ausgeschöpft.
- (7) Kapitalerhöhungskosten werden aktiviert und innerhalb von fünf Jahren abgeschrieben. Den aktivierten Restwert per 30-6-03 finden Sie in der Bilanz unter dem Anlagevermögen.
- (8) Die Abschreibungen von Forderungen umfassen mögliche Mietzinsverluste zB bei Mietparteien mit Zahlungsrückständen.
- (9) Korrektur einer in einer bereits abgeschlossenen Periode fälschlicherweise als Aufwand verbuchten Kapitalrückzahlung.
- (10) Hier werden die definitiv veranlagten Steuern und die für geschuldete Steuern vorgenommenen Rückstellungen zusammengefasst.

Mittelflussrechnung 2002/03

	2002/03 CHF	Vorjahr CHF
Geldfluss aus Betrieb		
Jahreserfolg	619'943	518'676
Abschreibungen	234'780	262'948
Rückstellungen, a. o. Erfolg	175'000	221'000
Cash Flow	1'029'723	1'017'508
Veränderung Netto-Umlaufvermögen		
Zunahme Netto-Umlaufvermögen	- 8'127	0
Abnahme Netto-Umlaufvermögen	0	84'600
Investitionen/Devestitionen		
Investitionen Sachanlagen	- 292'780	- 276'948
Aktivierung Kapitalerhöhungskosten	0	- 8'884
	- 292'780	- 285'832
Finanzierung		
Abnahme langfristiger Passiven	- 746'000	- 746'000
Zunahme langfristige Passiven	0	0
Erhöhung Aktienkapital	0	0
Agio aus Erhöhung Aktienkapital	0	0
	- 746'000	- 746'000
Veränderung finanzielle Mittel	- 17'184	70'276

Berechnung des inneren Werts der Aktie per 30. Juni 2003

	Buch- wert	Geb. Vers.	Netto- mieten	Brutto- rendite	Summen
Liegenschaften					
BL Pratteln	1'921'000	1'804'000	146'184	7.35%	1'988'898
BS Güterstrasse	6'982'000	8'796'000	587'752	7.40%	7'942'595
BS Wattstrasse	2'070'000	2'329'000	148'080	7.25%	2'042'483
BL Tecknau	3'231'000	2'565'000	276'672	7.50%	3'688'960
AG Rheinfelden	5'262'000	7'400'000	493'344	7.25%	6'804'745
BS Delsbergerallee	3'457'000	4'864'000	228'852	6.70%	3'415'701
BS Riehen-Hörnli	990'000	1'696'000	88'980	8.50%	1'046'824
BL Birsfelden	3'826'000	3'636'000	253'992	6.35%	3'999'874
BS Holbeinstrasse	3'610'000	3'751'000	264'108	6.50%	4'063'200
BS St. Alban Rheinweg	2'060'000	3'128'000	200'940	8.85%	2'270'508
BS St. Alban Ring	7'210'000	8'544'000	463'524	6.75%	6'867'022
BS Hammerstrasse	5'060'000	6'053'000	392'940	7.25%	5'419'862
BS Riehen Stellimattweg	4'320'000	5'255'000	308'592	7.00%	4'408'457
Summen	49'999'000	59'821'000	3'853'960	7.14%	
Ertragswertsumme					53'959'129
Abzüge					
FK Hypotheken					-37'643'000
FK Bankschulden übrige Schulden					-349'330
FK Kreditoren					-181'516
FK Wandeldarlehen					-1'464'908
Passive Abgrenzung					-403'200
Latente Steuern					-990'032
Zuschläge					
Flüssige Mittel					10'763
Forderungen					258'576
Aktive Abgrenzung					158'976
Subtotal = Innerer Wert der AG					13'355'458
Aktienkapital					6'000'000
Differenz					7'355'458
Innerer Wert der Aktie in % des Nennwerts per 30-6-2003					222.59%
Innerer Wert 30-6-02					202.01%
Steigerung gegenüber Vorjahr					10.19%

Anhang: Fondsvergleich

Der Gesamtmarkt für die indirekte Geldanlage in Schweizer Immobilien

Die Gesamtmarkt der indirekten Geldanlage in Immobilien umfasst neben den Fonds und den AGs auch steuerprivilegierte Anlagestiftungen. Stiftungen sind ähnlich aufgebaut wie Fonds, das angelegte Kapital muss von der Stiftung zurückgenommen werden, wenn Anlegende dies verlangen. Somit weisen Anlagestiftungen in dieser Beziehung das gleiche Zusatzrisiko auf wie Immobilienfonds. Bei einem Zinsanstieg kann das langfristig in den Immobilien investierte Vermögen abgezogen werden. Im Gegensatz zu den Fonds und den AGs richten sich Anlagestiftungen ausschliesslich an Vorsorgeeinrichtungen der 2. Säule. Private können darin nicht anlegen. Aus diesem Grund haben wir unsere Vergleiche beschränkt auf die allen offenen Fonds.

Bereinigung bei den Fonds fast abgeschlossen

Die Fonds im Immobiliensektor befinden sich in Bewegung, durch Fusionen reduzierte sich die Zahl der Fonds von 30 auf 23. Die Anfos-Gruppe mit fünf Fonds schliesst den Reigen mit Wirkung ab 1-1-2003. Danach bestehen nur noch 19 öffentlich angebotene Schweizer Immobilienfonds.

Bei den grossen Immo-AGs kam es hingegen (trotz Gerüchten) zu keinen Zusammenschlüssen. Dafür sind die AGs erneut gewachsen. Ihr Anteil macht nun fast 50 % der allen Personen offenstehenden indirekten Anlagen aus.

Geschäftshäuser oder Wohnbauten

Die Anlageschwerpunkte von Fonds und AGs bergen unterschiedliche Risiken, was in der aktuellen Wirtschaftslage sehr wichtig ist. So liegt der durchschnittliche Wohnanteil aller Fonds bei 68 % (Vorjahr 68.5 %). Immo-AGs hingegen weisen einen gewogenen Wohnanteil von nur 12 % aus.

Nach Gesellschaftsgrösse, wird das ungleiche Risikoprofil noch deutlicher. Während die fünf grössten AGs einen Wohnanteil von nur gerade 5 % aufweisen, liegt dieser bei den fünf kleinen AGs (Immo Vision, Welinvest, Agruna, Warteck und Allreal) immerhin bei 43 %. Wer indirekt anlegen möchte und Wert auf einen grossen Wohnanteil legt, hat leider nur die Auswahl zwischen Agruna, Welinvest, der Immo Vision und eben den Fonds.

Hohe Büro- und Geschäftsanteile bergen Risiken

Immobilienanlagen im Wohnbereich waren schon immer mit tieferen Risiken behaftet, als Anlagen im Bürobereich. Diese tieferen Risiken wurden von den börsenkotierten Gesellschaften damit abgetan, dass man mit Wohnungen kaum Mehrwert generieren könne. Die hohen Zuwachsraten im Bürobereich sind Vergangenheit, die ersten langfristigen Mietverträge laufen ohne Erneuerung aus. Immo-AGs mit Büro- und Entwicklungsprojekten wurden herabgestuft, die Börsenkurse liegen zum Teil erheblich unter den inneren Werten. Anlegende stimmen eben mit den Füßen ab.

Ganz anders bei den Fonds. Deren Kurse liegen zum Teil deutlich über den inneren Werten. Dies kann zwar auch mit den hohen Wohnanteilen erklärt werden, doch das ist nicht die ganze Wahrheit. Die Platzierungskraft der hinter den Fonds stehenden Banken wirkt hier eben auch mit und so kann die Auswirkung hoher Wohnanteile bei den Fonds leider nicht isoliert werden.

Umstellung auf die DCF-Bewertung

Im letzten Jahr sind die Fonds der UBS durch Kurseinbussen aufgefallen. Angeblich sollen die Tieferbewertung der Liegenschaften durch eine Umstellung der Bewertungsmethode von der Verkehrswert- auf die DCF-Methode verursacht worden sein.

Es ist nicht verständlich, weshalb eine neue Bewertungsmethode zu **wesentlich** anderen Werten führt als eine früher verwendete. Mehrere Fonds haben die Bewertung ebenfalls auf die DCF-Methode umgestellt, ohne dass es dabei zu wesentlichen Veränderungen der Werte gekommen ist. Aus diesem Grund führen wir die Bruttorendite der Fonds auf. Es handelt sich um eine einfache Kontrollzahl, bei der der Mietertrag mit den Verkehrswerten ins Verhältnis gesetzt wird.

Das Ergebnis ist insoweit interessant, als die mit DCF bewerteten Fonds eine deutlich tiefere Bruttorendite aufweisen, als die mit der herkömmlichen Verkehrswertmethode bewerteten. Daraus kann gefolgert werden, dass die Fonds, die mit der alten Methode arbeiten, eigentlich vorsichtiger sind, als die Fonds, die mit der DCF-Methode bewertet worden sind.

Perspektiven

Wie in unserem letzten Bericht erwähnt, wäre es tatsächlich voreilig, Immobilienfonds bereits abzuschreiben. Das Gegenteil ist der Fall. Zwar sind die Fonds nicht sonderlich rentabel, sie weisen aber eine breitere Risikostreuung und zugleich eine wesentlich bessere Ausrichtung auf risikoärmere Wohnbauten auf als die kotierten Gesellschaften und sie sind ihrer tiefen Verschuldung wegen gut gerüstet für eine schwierigere Zukunft.

Immo Visions Index der Schweizer Immobilienfonds (IVISIF)

Benchmark für den Vergleich indirekter Immobilieninvestitionen

Im letzten Geschäftsbericht haben wir den Immo Vision Index der Schweizer Immobilienfonds (IVISIF) vorgestellt. Mit ihm soll die Gesamrentabilität aller Immobilienfonds veranschaulicht und - anhand von Einzelkennzahlen - die Vergleichbarkeit untereinander ermöglicht werden.

Zur Methodik des Fondsvergleichs und des Immo Visions Index:

Der Gesamtindex und die Kennzahlen werden mit Hilfe der Fondsvergleichszahlen errechnet. Als Basis der Gewichtung ziehen wir die Mieteinnahmen heran, was wir als sinnvolle Vergleichsgrösse ansehen.

Da nicht alle Fonds sämtliche für die Berechnung der Kennzahlen notwendigen Daten publizieren, wurden die jeweiligen Fonds, welche eine relevante Zahl nicht publiziert haben, aus der Gewichtung ausgenommen, womit die betreffende Einzelindexzahl den gewogenen Durchschnitt auf einer verkleinerten Basis angibt.

Die Fondskosten werden in % der Gesamterträge (und nicht der Mieterträge) gemessen. Die Gesamterträge umfassen neben den Mieten, auch Auflösungen von Rückstellungen, aktivierte Bauzinsen, realisierte Kapitalgewinne und sonstige Erträge. Dabei kann es zu leichten Verzerrungen kommen. Fonds mit hohen Auflösungen von Rückstellungen stehen damit besser da als solche, die keine Auflösungen vorgenommen haben. Ein Herausrechnen der Auflösungen wäre zwar möglich, birgt zugleich aber auch die Gefahr einer willkürlichen Veränderung der Vergleichsgrösse zum letzten Jahr.

Fusionsbereinigungen:

Aufgrund von Fusionen haben zwei Fonds (UBS Swissfonds 2 und 1) ein Langjahr und ein Fonds (UBS Swissimmobil 61) ein Kurzjahr eingelegt. Zur besseren Vergleichbarkeit und insbesondere zur korrekten Gewichtung im Index wurden diese Lang- und Kurzjahre auf 12 Monate umgerechnet. Die Auflösungen von Rückstellungen wurden unverändert belassen, da dies nicht von der Dauer eines Geschäftsjahres abhängen.

Die Fusion von Clair-Logis, FIR 1970 und FIR zum neuen FIR war eine Knacknuss. Der übernehmende FIR verkürzte sein Geschäftsjahr auf sechs Monate. Den letzten geprüften Jahresbericht (6 Monate) per 30-6-02 und den ungeprüften Halbjahresbericht per 31-12-02 nahmen wir zusammen als Normaljahr für den FIR, um so die Vergleichbarkeit für den Index zu ermöglichen.

Resultate des Gesamtvergleichs für das Jahr 2002/03:

Anzahl Fonds im Index	23	Spanne	Immo
Summe der Fondsmieteinnahmen (Mio CHF)	913.0	von bis	Vision

Folgende Zahlen in % der jährlichen Mieteinnahmen

Sonderaufwand Fonds ohne Liegenschaftsverwaltung	6.9	3.2	11.9	3.4
Kosten für die Liegenschaftsverwaltung	5.2	3.2	6.2	6.0
TER = Sonderaufwand Fonds mit Liegenschaftsverwaltung	11.2	7.4	13.2	9.4
Steuerliche Belastung der Fonds	5.6	0.9	14.9	5.4
Summe Abschreibungen und Rückstellungen	1.3	-30.9	9.9	10.9
Technischer Immobilienaufwand	28.7	17.4	44.1	39.1
Zinsbelastung Hypotheken	8.8	0.7	20.9	34.7
Hypothekenbelastung gemessen am Verkehrswert	18.4	7.6	47.3	69.8
Wohnanteil an den Gesamtanlagen	68	10	100	80
Kapitalisierungszinssatz auf Verkehrswert (NEU)	6.93	6.31	10.85	6.92
Wertzuwachs der einzelnen Fonds incl. Ausschüttung		-9.8	10.5	10.2
Wertzuwachs aller Fonds incl. Ausschüttung	3.10 %			10.2 %
Stand des IVISIF-Index (Index 1997 = 100)	122.82			155.53

Grundlagen des Index:

Ausgangsbasis: 1997 = 100

Anzahl Fonds: 23 von 24 in der Schweiz zugelassene Immobilienfonds

Ausnahme: Der „CS 1a Immo PK“ wurde nicht aufgenommen. Er ist für Pensionskassenanlagen gedacht, nicht für das Publikum

Indexzahl: Zeigt die Entwicklung des inneren Werts an (dh des Wertzuwachses), einschliesslich der Ausschüttung.

Für eine ausführliche Darstellung der Berechnung verweisen wir auf unseren Geschäftsbericht 2000/2001 Seiten 32 - 33.

Die Zahlen im einzelnen oder wie 23 Immobilienfonds und die Immo Vision gearbeitet haben

Folgende Kennzahlen wurden errechnet:

- Sonderaufwand der Fonds (nur für 15 Fonds)
- Kosten der Liegenschaftsverwaltung (nur für 15 Fonds)
- Sonderaufwand der Fonds mit Liegenschaftsverwaltung. Diese Zahl entspricht einer TER, der „Total Expenses Ratio“, dh der Gesamtkosten, die ein Fonds für die Verwaltung der ihm anvertrauten Gelder aufwendet
- Steuerliche Belastung der Fonds (nur für 19 Fonds)
- Summe von Abschreibungen und Rückstellungen
- Technischer Immobilienaufwand

- Zinsaufwand für Hypothekarzinsen
- Hypothekenbelastung gemessen am Verkehrswert
- Wohnanteil an den Gesamtanlagen
- Durchschnittlicher Kapitalisierungszinssatz auf den Verkehrswert
- Wertzuwachs der einzelnen Fonds
- Durchschnittliche Bruttorendite auf Mieteinnahmen
- Hypothekarbelastung in % vom Verkehrswert
- Wohnanteil in %
- Bewertungsmethode (EW nach dem Ertragswert; VW nach dem Verkehrswert; DCF nach der DCF-Methode)

Verschuldungsgrad und Zinsaufwand für Fremdkapital

Die meisten Fonds setzen traditionell wenig Fremdkapital ein. Trotz Konkurrenz durch Immobiliengesellschaften, die mit dem Einsatz von Fremdkapital eine grössere Rendite auf dem Eigenkapital erzielen können (mindestens solange die Zinsen tief sind), haben die Fonds ihren Fremdkapitaleinsatz kaum erhöht. So blieb der Verschuldungsgrad aller Fonds mit 18.35 % gegenüber 18.4 % im Jahr 2001. Der gesamte Zinsaufwand aller Fonds ermässigte sich im gleichen Zeitraum von 9.81 % auf 8.79 %.

Acht Fonds wiesen eine Verschuldung von mehr als 30 % auf (im Vorjahr acht). Die einzelnen Verschuldungsgrade schwanken zwischen 7.6 % (UBS SIMA nach Fusion) und 47.3 % (UBS Anfos 1 vor Fusion).

Bei der **Immo Vision Basel AG** sank der Verschuldungsgrad von 72.1 % auf 69.8 %. Der Zinsaufwand fiel von 44.3 % der Mieteinnahmen auf 34.7 %.

Der fondsspezifische Aufwand (ohne Liegenschaftsverwaltung)

Die Zahlen für die Liegenschaftsverwaltung und den Sonderaufwand für die Fondskonstruktion können nicht mehr mit früheren Jahren verglichen werden. Die von der UBS verwalteten Fonds publizieren nur noch eine Gesamtzahl, in der die Kosten für Liegenschaftsverwaltung, Fondsleitung, Depotbank und Schätzungen zusammengefasst werden.

Der durch die besondere Fondskonstruktion verursachte Sonderaufwand macht für die publizierenden 15 Fonds 6.86 % aus (5.69 % im Vorjahr).

Als günstigster Fonds arbeitet wiederum La Foncière mit nur 3.2 %, als teuerster erwies sich erneut der SwissRe ImmoPlus mit 8.4 %. Im Vorjahr reichte die Spanne von 3.2 % bis 8.7 % der gesamten Mieteinnahmen.

Verglichen damit weist die **Immo Vision Basel AG** einen Aufwand für die AG (VR, Revision, GV und Werbung) von 3.4 % der Einnahmen aus.

Fondsspezifischer Aufwand einschliesslich Liegenschaftsverwaltung (TER)

Der gewogene Gesamtaufwand für Liegenschafts- und Fondsverwaltung zusammen kann auch als TER (Total Expenses Ratio) bezeichnet werden. Er ist leicht von 11.22 % auf 11.18 % der Mieteinnahmen im Jahr 2002 gefallen.

Als günstigster Fonds schneidet der Swissinvest mit nur 7.4 % der Einnahmen ab. Als teuerster Fonds findet sich mit 13.2 % (im Vorjahr 13.7 %) bereits zum dritten Mal der SwissRe Immo Plus.

Verglichen damit liegt die **Immo Vision Basel AG** mit 9.4 % der Einnahmen nicht mehr so günstig. Sieben Fonds haben im Jahr 2002 günstiger gearbeitet als die Immo Vision.

Steuern

Die Fonds weisen einen tieferen steuerlichen Aufwand aus. Im Durchschnitt müssen 5.63 % der Mieteinnahmen aufgewendet werden, gegenüber 6.66 % im Vorjahr. Die 19 Fonds, die die Steuern separat aufführen, weisen Steuern in der Grössenordnung von 0.9 % (Swissinvest) bis 14.5 % (FIR) aus. Bei acht Fonds lag die Steuerbelastung zwischen 0.9 und 4.6 %, bei acht zwischen 5.0 und 8.4 % und bei den übrigen drei zwischen 10.0 und 14.5 %.

Die steuerliche Belastung bei der **Immo Vision Basel AG** hat von 6.6 % auf 5.4 % abgenommen.

Abschreibungen und Rückstellungen

Abschreibungen werden nur von wenigen Fonds vorgenommen. Viel wichtiger für sie sind die Rückstellungen. Wir fassen beide Posten zusammen.

Im vergangenen Jahr sind die Rückstellungen deutlich zurückgegangen. Nach 1.09 % im Jahr 2001 und 6.23 % im Vorjahr wurden im 2002 nur noch 1.29 % der Mieteinnahmen für Abschreibungen und Rückstellungen verwendet.

Acht Fonds lösen unter „Abschreibungen und Rückstellungen“ netto immer noch mehr auf als sie neu bilden und zwar im Ausmass von bis zu minus 30.9 % der Mieteinnahmen (UBS Swissimmobil 61 vor Fusion). Auf der positiven Seite befinden sich 13 Fonds, die netto Abschreibungen und Rückstellungen tätigen konnten, vier Fonds sogar im Ausmass von 6.1 – 9.9 %.

Es ist auffällig, dass von den sechs Fonds, die netto Auflösungen im Ausmass von minus 4.6 % bis minus 30.9 % der Mieteinnahmen vorgenommen haben sich nicht weniger als fünf UBS Fonds befinden, die in der kommenden Periode fusioniert werden.

Bei der **Immo Vision Basel AG** lag dieser Posten mit 10.9 % wieder tiefer als im Vorjahr (13.6 %).

Technisch bedingter, reiner Liegenschaftenaufwand

Die Fonds insgesamt wendeten dafür 28.7 % der Mieteinnahmen auf (23.2 % im Vorjahr). Die Spanne der einzelnen Fonds reichte von 17.4 % (wiederum UBS Swissreal) bis 44.1 % (UBS Swisimmobil 61).

Die **Immo Vision Basel AG** hat hier 39.1 % der Einnahmen aufgewendet (im Vorjahr 25.2 %).

Wie rentabel sind Immobilienfonds?

Im untersten Bereich der Tabelle haben wir nicht die - je nach Zinslage schwankenden - Börsenkurse verglichen, sondern die Rendite auf die Inventarwerte unter Berücksichtigung der Ausschüttungen. Die Inventarwerte sind mit den inneren Werten der **Immo Vision Basel AG** vergleichbar, die keine Ausschüttungen vornimmt. Die Rendite incl. Ausschüttung aller 23 Immobilienfonds ist gegenüber dem Vorjahr sehr stark gefallen und zwar auf 3.1 % (Vorjahr 4.41 %. Im Jahr 2000 lag die Rendite aller Fonds noch bei 4.76 %).

Vier Fonds mussten - auch unter Berücksichtigung der Ausschüttung - einen Rückgang des inneren Wertes veröffentlichen und zwar im Ausmass von minus 0.6 % (UBS Foncipars) bis minus 9.8 % (UBS Swissfonds 1). Zehn Fonds steigerten ihren inneren Wert um 2.7 bis 4.7 %.

Spitzenwerte erreichten fünf Fonds, nämlich SwissRe ImmoPlus mit 5.4 %, La Fonçière mit 6.1 %, Immofonds mit 6.2 %, Swissca Ifca mit 7.5 % und REVIT mit 10.5 %. Mit einem Zuwachs von 10.5 % hat REVIT besser gearbeitet als die **Immo Vision Basel AG**, die ihren Wert um 10.2 % steigerte. Unsere herzliche Gratulation geht an den REVIT, der als kleiner und unabhängiger Fonds ein Spitzenergebnis erreicht hat.

Schütten die Fonds nur Gewinn oder auch Substanz aus?

Trotz dem besseren Umfeld für Immobilieninvestitionen weisen 16 von 23 Fonds nach der Ausschüttung einen geringeren Inventarwert auf als vor 12 Monaten. Im Vorjahr waren es „nur“ 13 von 30 Fonds. Diese Fonds bezahlten somit wiederum einen Teil der Ausschüttung mit der eigenen Substanz.

Bewertungsfragen (nach Verkehrswert oder nach DCF)

Rund die Hälfte der Fonds hat in den letzten Jahren die Bewertung der Liegenschaften von der Verkehrswertmethode (VW) auf die DCF-Methode umgestellt. Uns interessierte, ob sich die Kapitalisierungszinssätze der verschiedenen Fonds dadurch verändert haben.

Zu diesem Zweck errechneten wir die Bruttorenditen aller Fonds. Nicht alle Fonds geben ihre Nettosollmieten an, deshalb haben wir die jährlichen Mieterträge mit den publizierten Verkehrswerten (ob mittels DCF- oder mittels Verkehrswertmethode errechnet) verglichen und so die durchschnittlichen Bruttorenditen erhalten, die den Kapitalisierungszinssätzen entsprechen.

Das Resultat ist interessant. Die gewogene Bruttorendite lag bei den DCF-bewerteten Fonds bei 6.73 %. Bei den herkömmlich bewerteten Fonds lag jene aber bei 7.38 %. Wer ist hier nun vorsichtiger in der Bewertung der Liegenschaften?

Kommentar

Als Ganzheit betrachtet haben die Fonds im Geschäftsjahr 2002 bzw. 2001/2002 deutlich schlechter gearbeitet, als im Jahr zuvor. Die Durchschnittsrendite des Gesamtsektors fiel um 131 Basispunkte auf 3.1 %. Die immer noch labile Wirtschaftslage führte dazu, dass die Fonds den Vorteil der geringen Verschuldung kaum ausspielen konnten.

Es ist für uns unbegreiflich, dass es immer noch Fonds gibt, die Ausschüttungen vornehmen, ohne diese voll verdient zu haben. Und das jetzt, da in der Immobilienwirtschaft bessere Zeiten angebrochen sind. Sollten wieder härtere Zeiten über die Immobilienwirtschaft hereinbrechen (das wünscht sicherlich niemand, von der Erfahrung her sollte dieses Szenario aber nicht ausgeschlossen werden), dürfte sich eine solche Taktik bitter rächen. Derlei kurzfristige Politik hat viel mit Kurspflege zu tun, aber wenig mit verdienten Gewinnen und geht im Wortsinn an die Substanz.

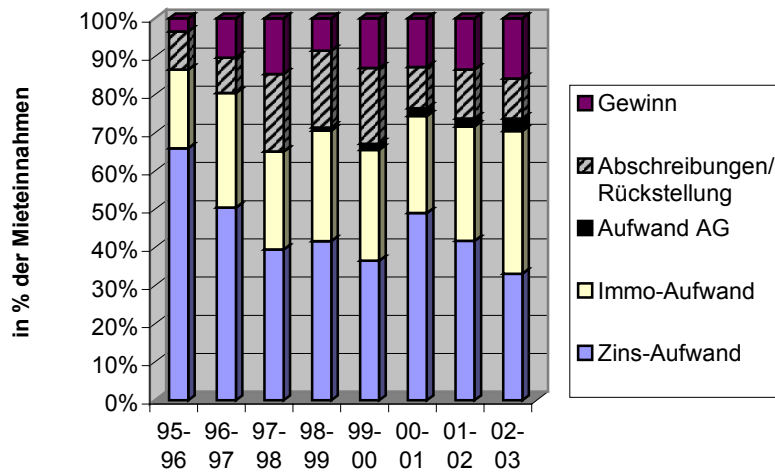
Der auf alle Fonds ausgeweitete Vergleich hat die Ergebnisse der früheren Jahre leider bestätigt. Unsere Schlussfolgerungen lauten nach wie vor:

- **Der fondsspezifische Sonderaufwand ist beachtlich.**
- **Die steuerliche Belastung der Fonds liegt im Rahmen von ganz normalen Immobilien-Aktiengesellschaften.**
- **Viele Immobilienfonds lösen netto Rückstellungen auf, leben also immer noch von den früheren guten Zeiten.**
- **Die Immo Vision Basel AG steigerte ihren inneren Wert wesentlich stärker als 22 der 23 untersuchten Fonds.**

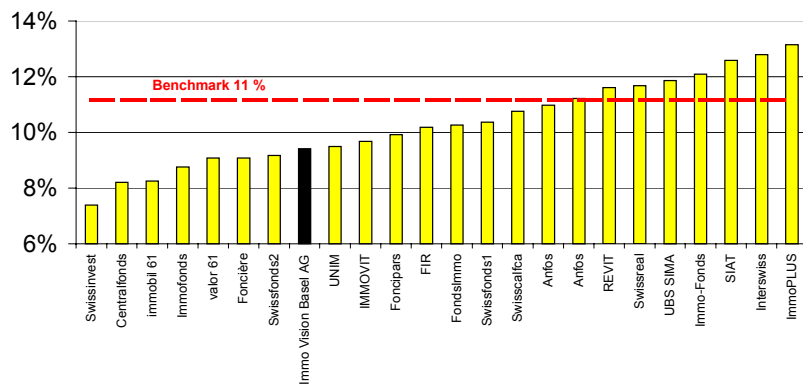
Auch die diesjährigen Ergebnisse stellen für uns einen wichtigen Ansporn dar, weiterhin besser zu arbeiten als die Immobilienfonds.

HRR/HRH

Miteinsatz der Immo Vision Basel AG



Aufwand Fonds + Liegenschaftsverwaltung



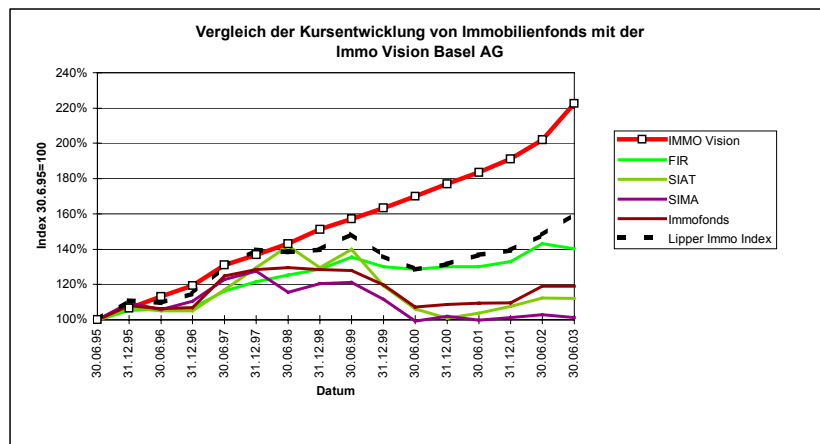
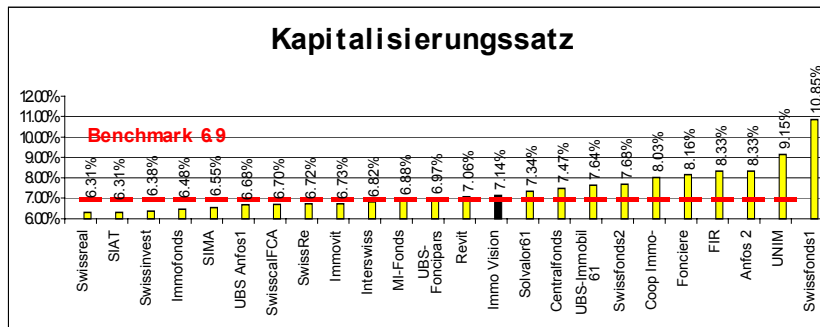
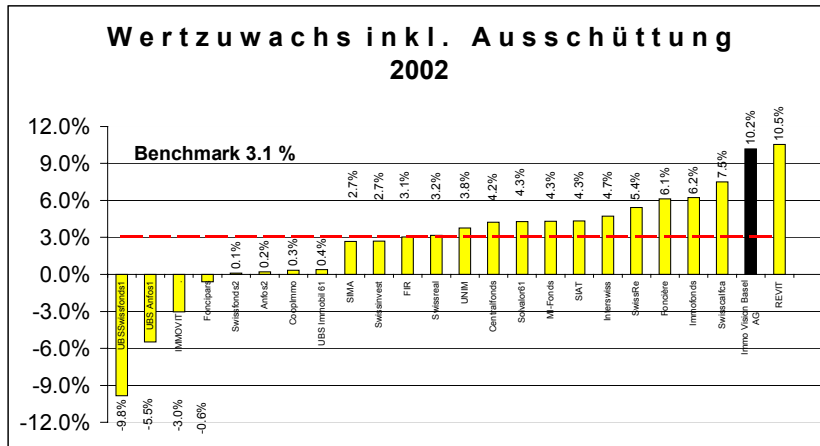
Fondsvergleich 2002-03 mit Benchmark

ERFOLGSRECHNUNG	Immo	Vision	Basel	AG			
Jahr:	02-03	01-02	00-01	99-00	98-99	97-98	96-97
Einnahmen = Umsatz							
Nettomieten pa in Mio CHF (Ist)	3.73	3.66	3.65	1.75	1.38	1.02	0.76
Mieten	99.3%	100%	100%	100%	98.8%	100%	99.9%
Aktivierete Bauzinsen	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Kapitalgewinne, realisiert	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Auflösung von Rückstellungen	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	0.0%	0.0%
Sonstige Erträge	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%
Ausgaben Immobezogen	84.8%	89.6%	87.7%	89.0%	90.8%	85.5%	90.0%
Hypoziinsen	34.7%	44.3%	50.4%	38.1%	41.2%	39.5%	50.6%
Darlehenszinsen	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Unterhalt/Reparatur	25.0%	16.7%	12.5%	14.2%	15.2%	6.6%	9.7%
Liegenschaftenaufwand	2.6%	2.2%	1.8%	1.5%	2.8%	3.0%	6.1%
Verwaltungsaufwand Immo	6.0%	4.9%	4.9%	4.9%	6.3%	7.6%	6.1%
Steuern/Abgaben	5.4%	6.6%	5.9%	8.4%	3.2%	5.6%	6.0%
Abschreibungen	6.3%	7.6%	8.3%	16.5%	21.0%	18.4%	9.3%
Rückstellungen	4.7%	6.0%	2.9%	4.1%	0.0%	1.9%	0.0%
Sonstiger Aufwand	0.2%	1.4%	0.9%	1.3%	1.2%	2.9%	2.2%
Verwaltungsaufwand AG	3.4%	2.2%	2.1%	1.6%	0.8%		
Schätzungsaufwand							
Vergütung Fondsleitung							
Vergütung Depotbank							
Nettoertrag	16.5%	14.2%	13.1%	13.6%	8.4%	14.6%	10.3%
A Zinsaufwand	34.7%	44.3%	50.4%	38.1%	41.2%	39.5%	50.6%
B Abschreibungen/Rückstellung	10.9%	13.6%	11.1%	20.7%	19.8%	20.3%	9.3%
C Technischer Immoaufwand	39.1%	31.8%	26.1%	30.3%	28.6%	25.7%	30.1%
D Aufwand AG bzw Fonds	3.4%	2.2%	2.1%	1.6%	0.8%	0.0%	0.0%
E Aufwand D + Lieg-Verwaltung	9.4%	7.1%	7.1%	6.5%	7.1%	7.6%	6.1%
F Gewinn	16.5%	14.2%	13.1%	13.6%	8.4%	14.6%	10.3%
Cash Flow (Summen B+F)	27.4%	27.8%	24.2%	34.2%	28.2%	34.9%	19.6%
Inventar/Innerer Wert Vorjahr	202.0	183.6	170.0	157.1	143.1	131.1	113.1
Ausschüttung lfd Jahr	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inventarwert Berichtsjahr	222.6	202.0	183.6	170.0	157.1	143.1	131.1
Wertzuwachs incl. Ausschüttung	10.2%	10.0%	8.0%	8.2%	9.8%	9.2%	15.9%
Kapsatz im Durchschnitt	7.14%	7.10%	7.04%	7.05%	7.24%	7.30%	7.04%
Hypobelastung auf Verkehrswert	69.8%	72.3%	74.2%	65.9%	60.2%	70.5%	72.0%
Wohnanteil in %	80%	80%	80%	90%	90%	90%	90%
Bewertungsmethode	EW	EW	EW	EW	EW	EW	EW

Index Bench- mark 2002-03	23 UBS Swiss- fonds 2 01-02	22 RE- VIT 2002	21 UNIM 2002	20 UBS Swiss- fonds 1 01-02	19 Central fonds 2002	18 Swiss- invest 01-02	17 MI- Fonds Immo 2002	16 Coop Immo- fonds 2002	15 UBS Anfos 2 01-02
	Lanqjahr 4.44	5.65	6.76	Lanqjahr 7.47	7.71	8.32	13.84	13.85	17.28
	75.4%	99.9%	99.6%	85.6%	92.5%	70.3%	100%	99.2%	93.0%
	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%
	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	21.3%	0.0%	0.0%	11.9%	6.0%	27.1%	0.0%	0.5%	5.0%
	1.9%	0.1%	0.4%	2.2%	1.5%	2.6%	0.0%	0.3%	1.4%
45.89%	48.9%	57.8%	69.2%	51.3%	69.7%	59.2%	52.3%	41.6%	35.1%
8.36%	9.1%	18.3%	17.8%	14.4%	17.5%	14.2%	14.0%	7.6%	8.0%
0.43%	1.2%	1.5%	0.1%	6.5%	2.6%	0.3%	1.9%	0.0%	0.0%
14.62%	32.8%	21.8%	13.3%	21.4%	17.1%	35.4%	16.9%	12.7%	13.5%
5.79%	3.3%	3.0%	23.6%	4.0%	10.2%	3.4%	1.8%	14.3%	3.1%
5.18%	0.0%	3.2%	5.6%	0.0%	4.7%	3.5%	6.1%	5.8%	0.0%
5.63%	2.4%	8.0%	0.0%	5.0%	5.1%	0.9%	1.5%	0.0%	10.0%
0.61%	0.0%	2.1%	0.0%	0.0%	12.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
7.81%	0.0%	0.0%	8.8%	0.0%	0.0%	0.9%	9.9%	0.0%	0.4%
0.45%	0.1%	0.4%	0.5%	0.1%	0.5%	0.6%	0.3%	1.1%	0.2%
	0.0%	0.6%	0.7%	0.0%	0.6%	0.5%	0.6%	1.4%	0.0%
	9.2%	7.2%	3.0%	10.4%	2.3%	2.8%	2.8%	3.4%	11.2%
	0.0%	0.6%	0.2%	0.0%	0.7%	0.7%	0.8%	1.5%	0.0%
	41.9%	33.4%	26.4%	38.2%	26.7%	36.9%	43.5%	52.1%	53.7%
8.79%	10.3%	19.8%	17.8%	20.9%	20.1%	14.5%	15.9%	7.6%	8.0%
1.29%	-21.3%	2.1%	8.8%	-11.9%	6.1%	-26.2%	9.9%	-0.5%	-4.6%
28.69%	38.6%	36.3%	43.0%	30.5%	37.6%	43.8%	26.6%	34.0%	26.8%
6.86%	9.2%	8.4%	3.9%	10.4%	3.6%	3.9%	4.2%	6.3%	11.2%
11.18%	9.2%	11.6%	9.5%	10.4%	8.2%	7.4%	10.3%	12.1%	11.2%
45.19%	41.9%	33.4%	26.4%	38.2%	26.7%	36.9%	43.5%	52.1%	53.7%
46.48%	20.6%	35.5%	35.2%	26.3%	32.8%	10.7%	53.4%	51.7%	49.1%
	1014.0	1359.2	3740.7	871.6	2654.8	221.9	143.4	417.7	167.5
	50.0	57.0	170.0	49.0	110.0	12.0	6.5	16.0	8.4
	964.9	1445.6	3711.1	736.9	2657.4	215.9	143.1	403.1	159.4
3.10%	0.1%	10.5%	3.8%	-9.8%	4.2%	2.7%	4.3%	0.3%	0.2%
6.93%	7.68%	7.06%	9.15%	10.85%	7.47%	6.38%	6.88%	8.03%	8.33%
18.35%	40.8%	32.1%	39.8%	44.2%	41.2%	29.2%	30.2%	11.3%	19.3%
68%	100%	100%	90%	100%	89%	98%	81%	95%	77%
	DCF	VW	VW	DCF	VW	DCF	VW	VW	DCF

Fondsvergleich 2002/03 mit Benchmark	14	13	12	11	10	9
	IMMO-	UBS	UBS	Sol-	UBS	FIR
	VIT	immo-	Swiss-	valor	Anfos	Pro-
	Jahr: 02-03	bil 61	real	61	1	forma
		01-02	2002	01-02	01-02	2002
ERFOLGSRECHNUNG						
Einnahmen = Umsatz		Kurzjahr				
Nettomieten pa in Mio CHF (Ist)	18.55	22.72	27.38	27.71	29.99	31.79
Mieten	96.3%	65.8%	94.7%	80.5%	86.6%	89.6%
Aktivierete Bauzinsen	0.0%	0.5%	-0.2%	0.0%	1.0%	0.2%
Kapitalgewinne, realisiert	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Auflösung von Rückstellungen	3.6%	33.0%	4.9%	19.0%	11.8%	6.3%
Sonstige Erträge	0.1%	0.7%	0.6%	0.5%	0.7%	4.1%
Ausgaben Immobezogen	44.2%	52.2%	40.6%	70.9%	51.6%	61.3%
Hypozinsen	12.8%	6.0%	18.3%	17.8%	17.7%	4.3%
Darlehenszinsen	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%
Unterhalt/Reparatur	9.3%	38.2%	9.6%	6.9%	18.9%	13.6%
Liegenschaftenaufwand	6.2%	2.7%	4.1%	10.5%	4.5%	7.9%
Verwaltungsaufwand Immo	4.3%	0.0%	0.0%	5.3%	0.0%	6.2%
Steuern/Abgaben	6.8%	3.2%	3.4%	8.4%	6.2%	14.5%
Abschreibungen	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	4.1%	1.0%
Rückstellungen	4.7%	2.1%	4.9%	19.1%	0.0%	13.0%
Sonstiger Aufwand	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%
Verwaltungsaufwand AG						
Schätzungsaufwand	1.1%	0.0%	0.0%	0.4%	0.0%	0.8%
Vergütung Fondsleitung	4.0%	8.3%	11.7%	2.5%	11.0%	2.8%
Vergütung Depotbank	0.4%	0.0%	0.0%	0.8%	0.0%	0.4%
Nettoertrag	50.4%	39.5%	62.6%	25.3%	37.4%	34.7%
A Zinsaufwand	12.9%	6.0%	18.3%	17.8%	17.8%	5.0%
B Abschreibungen/Rückstellung	1%	-30.9%	0.0%	2.6%	-7.7%	7.7%
C Technischer Immoaufwand	26.7%	44.1%	17.4%	31.4%	29.8%	42.3%
D Aufwand AG bzw Fonds	5.4%	8.3%	11.7%	3.8%	11.0%	4.0%
E Aufwand D plus Lieq-Verwaltung	9.7%	8.3%	11.7%	9.1%	11.0%	10.2%
F Gewinn	50.4%	39.5%	62.6%	25.3%	37.4%	34.7%
Cash Flow (Summen B+F)	51.4%	8.6%	62.6%	27.9%	29.7%	42.5%
Inventar/Innerer Wert Vorjahr	1706.1	1510.0	58.6	162.2	52.4	86.2
Ausschüttung lfd Jahr	84.0	69.0	2.9	6.4	2.6	4.3
Inventarwert Berichtsjahr	1570.1	1447.0	57.6	162.7	47.0	84.5
Wertzuwachs incl. Ausschüttung	-3.0%	0.4%	3.2%	4.3%	-5.5%	3.1%
Kaopsatz im Durchschnitt	6.73%	7.64%	6.31%	7.34%	6.68%	8.33%
Hypobelastung auf Verkehrswert	27.2%	19.6%	29.1%	41.6%	47.3%	14.5%
Wohnanteil in %	82%	78%	10%	90%	90%	97%
Bewertungsmethode	DCF	DCF	DCF	VW	DCF	VW

8	7	6	5	4	3	2	1
Swiss- ca lfca 01-02	Immo- fonds 01-02	SwissRe Immo PLUS 01-02	UBS Fonci- pars 2002	Fon- cière 01-02	Inter- swiss 02-03	SIAT 01-02	UBS SIMA 2002
37.24	38.17	42.54	46.79	57.58	83.30	99.17	264.8
96.7%	87.3%	95.6%	89.5%	90.1%	95.7%	94.6%	91.9%
0.4%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	1.9%	1.5%	0.8%
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
0.0%	9.9%	3.7%	9.9%	9.7%	2.2%	3.9%	6.8%
3.0%	2.8%	0.7%	0.5%	0.2%	0.2%	0.1%	0.5%
54.1%	53.0%	44.6%	59.5%	64.5%	41.6%	42.6%	33.5%
14.4%	12.1%	15.5%	6.8%	7.7%	11.9%	10.2%	0.5%
0.4%	0.0%	0.0%	0.4%	0.0%	1.4%	0.5%	0.2%
19.2%	16.8%	8.3%	20.0%	19.7%	8.5%	14.2%	12.8%
9.5%	7.0%	4.9%	9.8%	6.1%	5.5%	4.7%	4.4%
6.2%	5.2%	4.8%	0.0%	5.9%	4.8%	4.7%	0.0%
0.0%	0.0%	2.8%	7.4%	11.1%	2.8%	5.4%	4.6%
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	0.0%	0.0%	0.2%
0.0%	11.7%	8.2%	14.3%	10.4%	6.8%	2.9%	10.6%
4.5%	0.2%	0.1%	0.8%	0.6%	0.1%	0.1%	0.3%
0.6%	0.4%	0.2%	0.0%	0.4%	0.2%	0.4%	0.0%
3.4%	2.8%	7.2%	9.9%	2.2%	7.1%	7.0%	11.9%
0.5%	0.4%	1.0%	0.0%	0.6%	0.7%	0.4%	0.0%
41.3%	43.5%	47.1%	30.6%	32.3%	50.4%	40.5%	54.7%
14.8%	12.1%	15.5%	7.2%	7.7%	13.2%	10.6%	0.7%
0.0%	1.7%	4.5%	4.4%	3.9%	4.6%	-0.9%	3.9%
39.3%	29.3%	20.9%	37.9%	43.2%	21.6%	29.1%	22.1%
4.6%	3.5%	8.4%	9.9%	3.2%	8.0%	7.9%	11.9%
10.8%	8.8%	13.2%	9.9%	9.1%	12.8%	12.6%	11.9%
41.3%	43.5%	47.1%	30.6%	32.3%	50.4%	40.5%	54.7%
41.3%	45.2%	51.5%	35.0%	36.2%	55.0%	39.6%	58.6%
229.5	286.2	620.4	61.3	451.9	159.3	112.1	72.1
10.5	13.5	10.0	2.5	18.4	8.2	5.2	3.1
236.2	290.6	644.0	58.4	461.2	158.6	111.8	71.0
7.5%	6.2%	5.4%	-0.6%	6.1%	4.7%	4.3%	2.7%
6.70%	6.48%	6.72%	6.97%	8.16%	6.82%	6.31%	6.55%
28.1%	22.3%	26.1%	14.8%	17.1%	19.6%	12.5%	7.6%
95%	93%	15%	99%	85%	39%	68%	58%
VW	VW	VW	DCF	VW	DCF	DCF	DCF





Ausblick von den neuen Wohnungen aufs Bruderholz