

Geschäftsbericht per 30.9.2003

Geschäftsbericht per 30.9.2003

Geschäftsführung

Pensimo Management AG

Pensimo Management AG

Obstgartenstrasse 19
Postfach 538, 8035 Zürich
Telefon 043 255 21 00
Fax 043 255 21 01
welcome@pensimo.ch
www.pensimo.ch

Organe	3
Beteiligungsverhältnisse an der Anlagestiftung Imoka	4
Die Anlagestiftung Imoka im Überblick	5
Jahresbericht	6
Jahresrechnung	8
Grundstücksverzeichnis der Anlagestiftung Imoka	10
Bericht der Revisionsstelle	14
Entwicklung der Anlagestiftung Imoka 2000 bis 2003	15
Anhang: Bewertungsmethode Anlagestiftung Imoka	16

Stiftungsrat	Dr. Georg Stucky , Präsident, Baar Hans-Peter Schwab , Vizepräsident, Biel Andreas Gerber , Bern Dölf Käppeli , Kriens Erich Lowiner , Rorschach Othmar Müller , Brunnen Walter Steiner , Wabern Philipp Zünd , St. Gallen
Anlagekommission	Hans-Peter Schwab , Präsident, Biel Andreas Gerber , Vizepräsident, Bern Othmar Müller , Brunnen Kurt Rietmann , Aarau
Geschäftsführung	Pensimo Management AG , Zürich
Mandatsleiter	Daniel Schürmann , Meilen
Experten	Martin Hofer , Wüest & Partner AG, Zürich Dr. Christoph Zaborowski , Wüest & Partner AG, Zürich
Revisionsstelle	Bankrevisions- und Treuhand AG , Zürich

	Anzahl Ansprüche am 30.9.2003	Anzahl Ansprüche am 1.10.2002	Veränderungen
Kanton St. Gallen, Kantonale Lehrerversicherungskasse	17'078	17'078	0
Kanton St. Gallen, Versicherungskasse für das Staatspersonal	56'986	56'986	0
Pensionskasse des Kantons Zug	142'093	91'430	50'663
Personalvorsorgekasse der Stadt Bern	473'461	362'411	111'050
Pensionskasse der Stadt Rorschach	33'500	28'000	5'500
Versicherungskasse der Stadt St. Gallen	51'373	51'373	0
Pensionskasse der Stadt Biel	138'905	138'905	0
Pensionskasse der Stadt Luzern	55'062	55'062	0
Stadt Olten, Pensionskasse der Stadt Olten	19'984	12'495	7'489
Pensionskasse der Stadt Langenthal	33'265	33'265	0
Pensionskasse der Stadt Aarau	31'000	28'183	2'817
Kantonale Pensionskasse Graubünden	43'707	43'707	0
Kantonale Versicherungskasse Appenzell Innerrhoden	15'322	12'841	2'481
Total	1'111'736	931'736	180'000

Die Ansprüche gegenüber der Anlagestiftung Imoka sind nach Art. 56 der Verordnung (BVV 2) zum Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) vom 25. Juni 1982 eine im Rahmen der Bundesgesetzgebung für Vorsorgeeinrichtungen vorgesehene Immobilien-Anlage.

Allgemeine Angaben und Erläuterungen über die Anlagestiftung Imoka sind im Leitbild, in den Statuten, im Reglement, in den Anlagerichtlinien und im Prospekt (Produkteinformation im Sinne von Ziffer 8.2 der Anforderungen des Bundesamtes für Sozialversicherung vom Mai 1999) enthalten. Diese Dokumente können bei der Pensimo Management AG bezogen werden oder im Internet unter www.pensimo.ch als PDF-Dateien heruntergeladen werden.

Kennzahlen

	30.09.2003	30.09.2002	Abweichung
Nettovermögen in Mio. CHF	111.7	92.9	18.8
Anzahl Ansprüche	1'111'736	931'736	180'000
Inventarwert in CHF (nach Ausschüttung)	95.01	94.44	0.57
Ausschüttung in CHF	5.50	5.30	0.20
Hypothekarische Belastung (in % des Marktwertes der Immobilien)	18,32	20,75	-2,43
Nettorendite in Prozent	5,8	5,6	0,20
Anlagerendite in Prozent	6,4	6,0	0,40

Allgemeine Bemerkungen	Der Abschluss des dritten vollen Geschäftsjahres der Anlagestiftung Imoka ist geprägt von einer auf der Grundlage der Investitionsstrategie stehenden Weiterentwicklung des Portefeuilles.	
Honorare, Provisionen, Kommissionen	Geschäftsführungshonorar	1,5% der Netto-Soll-Mietzinsen pro Jahr
	Bautreuhandleistungen	20% des Architekturhonorars
	Ausgabekommission	0,5% auf dem Inventarwert neu ausgegebener Ansprüche
	Rücknahmekommission	2% auf dem Inventarwert zurückgenommener Ansprüche
	Direktplatzierungen	Kommissionsfrei
Vermögensrechnung	Die Investitions- und Desinvestitionstätigkeit vom 1. Oktober 2002 bis zum 30. September 2003 kann wie folgt beschrieben werden:	
	Kauf Fribourg, Rue de Romont 29	6'487'100
	Kauf Volketswil, Im Trigon	16'530'900
	Kauf Biel, Nidaugasse 40	3'480'000
	Neubau Wiesendangen, Wiswandstrasse	2'893'200
	Total Investitionen in CHF	29'391'200
	Verkauf Bösing, Bachtela 9	1'400'000
	Verkauf Avenches, Route du Pré-Vert 2, 4, 6	2'175'000
	Verkauf Menziken, Kirchstrasse 38	1'650'000
	Verkauf Biberist, Blümlisalpstrasse 20	2'130'000
	Total Desinvestitionen in CHF	7'355'000
Verkehrswertschätzung und Inventarwert	Das Total der vom Experten auf den 30. September 2003 ermittelten Verkehrswerte der Liegenschaften der Anlagestiftung Imoka beträgt CHF 142'734'000.–. Die Verkehrswerte wurden wiederum mit der DCF-Bewertung (Discounted Cashflow) auf der Basis der Nettoerträge geschätzt. Die pro Liegenschaft individuell festgelegten Diskontierungssätze liegen zwischen 4,9 und 5,6%. Der durchschnittliche Diskontierungssatz beträgt 5,3%. Eine detaillierte Beschreibung der Bewertungsmethode befindet sich im Anhang zu diesem Bericht. Der Inventarwert eines Anspruches beläuft sich per 30. September 2003 auf CHF 100.51 vor und auf CHF 95.01 nach Ausschüttung.	
Emissionstätigkeit	Anlässlich der Emission auf den 30. Juni 2003 wurden von den Anlegern 180'000 neue Ansprüche gezeichnet. Durch die Emissionstätigkeit flossen der Anlagestiftung Imoka zusätzliche eigene Mittel in der Höhe von CHF 16'999'201.– zu. Am Bilanzstichtag waren keine Ansprüche zur Rückzahlung gekündigt.	
Hypothekarische Belastung	Die hypothekarische Belastung der Stiftung beträgt per Ende September 2003 CHF 26.15 Millionen bzw. 18,32% des Verkehrswertes aller Liegenschaften.	

Erfolgsrechnung**Mietzinserträge und Leerstände**

Die Soll-Mietzinserträge betragen CHF 9'886'746.–. Die Leerstände und Mietzinsverluste, die sich auf CHF 225'725.– belaufen, entsprechen einer Leerstandsquote von 2,3% der Soll-Mietzinserträge.

Betriebs- und Unterhaltskosten

Die Betriebs- und Unterhaltskosten beliefen sich im Berichtsjahr auf CHF 2'666'229.–. Dies entspricht einem Anteil von 27,0% der Soll-Mietzinserträge.

Verzinsung der fremden Mittel

Der Satz für die Verzinsung der fremden Mittel lag im gewichteten Mittel bei 2,5%.

Verpflichtungen

Am Bilanzstichtag bestanden folgende Beschlüsse der Anlagekommission über Verpflichtungen im Zusammenhang mit der Investitionstätigkeit der Anlagestiftung Imoka:

	Investitions- Beschluss	Investiert	Offene Ver- pflichtungen
Neubau Wiswandstrasse, Wiesendangen	10'160'000	2'893'182	7'266'818
Erwerb und Umbau Bälliz 60, 60a, Thun	18'235'000	–	18'235'000
Total Verpflichtungen per 30.9.2003 in CHF			25'501'818

Gewinnausschüttung

Der Gesamterfolg des Geschäftsjahres 2002/2003 beträgt CHF 6'086'979.08. Zusammen mit dem Gewinnvortrag des Vorjahres von CHF 372'409.06 steht ein Erfolg von CHF 6'459'388.14 zur Verteilung zur Verfügung. Der Stiftungsrat hat den zur Ausschüttung vorgesehenen Erfolg mit CHF 5.50 je Anspruch festgelegt. Dies entspricht einer direkten Rendite, bezogen auf den Inventarwert nach Ausschüttung des Vorjahres, von 5,8%. Die Gesamtrendite (Performance), d.h. die direkte Rendite plus Wertveränderung, beläuft sich auf 6,4%.

**Anträge an die
Anlegerversammlung**

Gestützt auf Art. 8 Abs. 4 lit. f der Statuten stellen wir Ihnen folgende Anträge:

1. Der Jahresbericht und die Jahresrechnung vom 1.10.2002 bis 30.9.2003 seien zu genehmigen.
2. Dem Stiftungsrat sei für das Geschäftsjahr vom 1.10.2002 bis 30.9.2003 Entlastung zu erteilen.

Zürich, 17. Dezember 2003

Imoka-Immobilien-Anlagestiftung

Dr. Georg Stucky

Präsident des Stiftungsrates

Daniel Schürmann

Mandatsleiter

Vermögensrechnung per 30. September 2003

	Buchwert 2003 CHF	Verkehrswert 2003 CHF	Buchwert 2002 CHF	Verkehrswert 2002 CHF
Aktiven				
Grundstücke				
Bauland (inklusive Abbruchobjekte)	0.00	0.00	0.00	0.00
Angefangene Bauten (inklusive Land)	2'893'182.35	2'893'182.35	0.00	0.00
Fertige Bauten (inklusive Land)	121'550'792.70	142'734'000.00	99'759'635.10	118'062'000.00
Total Grundstücke	124'443'975.05	145'627'182.35	99'759'635.10	118'062'000.00
Sonstige Vermögenswerte	3'534'077.34	3'534'077.34	5'264'633.34	5'264'633.34
Gesamtvermögen	127'978'052.39	149'161'259.69	105'024'268.44	123'326'633.34

Passiven

Hypothekarschulden	26'150'000.00	26'150'000.00	24'500'000.00	24'500'000.00
Übrige Passiven	501'574.85	501'574.85	607'884.15	607'884.15
Rückstellungen für künftige Reparaturen	8'872'500.00	0.00	5'374'953.33	0.00
Rückstellungen Umwandlung Stiftung	0.00	0.00	226'950.55	226'950.55
Rückstellungen Wasserschaden/Mietzinsausfall	23'456.40	23'456.40	31'938.55	31'938.55
Nettovermögen vor geschätzten Liquidationssteuern	92'430'521.14	122'486'228.44	74'282'541.86	97'959'860.09
Geschätzte Liquidationssteuern		10'745'250.00		5'032'000.00
Nettovermögen	92'430'521.14	111'740'978.44	74'282'541.86	92'927'860.09
davon Stammvermögen	100'000.00	100'000.00	100'000.00	100'000.00
Anlagevermögen netto	92'330'521.14	111'640'978.44	74'182'541.86	92'827'860.09

Anzahl Ansprüche im Umlauf

Stand am 1.10.	931'736	931'736
Veränderung im Berichtsjahr	180'000	0
Stand am 30.9.	1'111'736	931'736

Inventarwert pro Anspruch vor Ausschüttung	100.51	99.74
Ausschüttung	5.50	5.30
Inventarwert pro Anspruch nach Ausschüttung	95.01	94.44

Informationen zur Vermögensrechnung und zu den gekündigten Ansprüchen

Höhe des Rückstellungskontos für künftige Reparaturen	8'872'500.00	5'374'953.33
Anzahl der am Abschlusstag gekündigten Ansprüche	0	0

Veränderung des Nettovermögens

Nettovermögen zu Beginn des Rechnungsjahres	92'827'860.09	92'477'665.80
Ausschüttung an die Inhaber von Ansprüchen	-4'938'200.80	-4'891'613.95
Zeichnungen	16'999'201.00	0.00
Rücknahmen	0.00	0.00
Gesamterfolg	6'086'979.08	5'223'206.69
Veränderung der Liquidationssteuern	-5'713'250.00	604'000.00
Veränderung der Rückstellungen für künftige Reparaturen	3'497'546.67	4'200'000.00
Anpassung Verkehrswerte Liegenschaften	2'880'842.40	-4'785'398.45
Anlagevermögen netto am Ende des Rechnungsjahres	111'640'978.44	92'827'860.09
Stammvermögen	100'000.00	100'000.00
Nettovermögen am Ende des Rechnungsjahres	111'740'978.44	92'927'860.09

Erfolgsrechnung vom 1. Oktober 2002 bis 30. September 2003

	2003	2002
	CHF	CHF
Erträge		
Mietzinseinnahmen	9'661'021.65	8'677'368.95
Aktivierte Bauzinsen	0.00	0.00
Einkauf in laufende Erträge bei der Ausgabe von Ansprüchen	648'000.00	0.00
Sonstige Erträge	154'349.58	13'229.40
Total Erträge	10'463'371.23	8'690'598.35
Aufwendungen		
Hypothekarzinsen	649'960.60	759'269.60
Sonstige Passivzinsen	163.05	0.00
Ordentlicher Unterhalt und Reparaturen	965'287.70	710'379.75
Ausserordentlicher Unterhalt	508'298.00	583'691.00
Liegenschaftenverwaltung		
Liegenschaftsaufwand	305'134.56	261'214.66
Steuern und Abgaben	166'220.85	140'678.70
Verwaltungsaufwand	696'668.19	638'207.35
Schätzungs- und Revisionsaufwand	24'619.90	42'523.50
Rückstellungen für künftige Reparaturen		
Zuweisung	3'270'549.45	4'200'000.00
Entnahme	0.00	0.00
Reglementarische Vergütungen	4'842.00	17'046.90
Ausrichtung laufender Erträge bei der Rücknahme von Ansprüchen	0.00	0.00
Nettoertrag	3'871'626.93	1'337'586.89
Realisierte Kapitalgewinne und -verluste	2'215'352.15	3'885'619.80
Gesamterfolg	6'086'979.08	5'223'206.69

Verwendung des Erfolges

Nettoertrag des Rechnungsjahres	3'871'626.93	1'337'586.89
Zur Ausschüttung bestimmte Kapitalgewinne des Rechnungsjahres	2'215'352.15	3'885'619.80
Zur Ausschüttung bestimmte Kapitalgewinne früherer Rechnungsjahre	0.00	0.00
Vortrag des Vorjahres	372'409.06	87'403.17

Zur Verteilung verfügbarer Erfolg

Zur Ausschüttung an die Anleger vorgesehener Erfolg	6'114'548.00	4'938'200.80
Zur Wiederanlage zurückbehaltener Erfolg	0.00	0.00
Vortrag auf neue Rechnung	344'840.14	372'409.06

Fertige Bauten

		Grundstückfläche in m²	1-1½-Zimmer-Wohnungen	2-2½-Zimmer-Wohnungen	3-3½-Zimmer-Wohnungen	4-4½-Zimmer-Wohnungen	5 und mehr Zimmer-Wohnungen	Garagen und Einstellplätze	Diverse	Total Mietobjekte	Läden und Büros in m²	Buchwert CHF	Versicherungswert CHF	Verkehrswert 2003 CHF	Bruttoertrag CHF
Arch	Moosweg 4a, 4b	3'512	0	1	4	12	0	22	3	42	0	7'301'991	5'216'600	3'236'000	252'232
Basel	Hochstrasse 31	447	0	0	0	0	0	0	2	2	1'184	6'001'533	6'028'000	6'074'000	353'173
Bern	Rodtmattstrasse 92	768	10	0	8	2	0	14	1	35	154	4'073'000	5'969'500	3'207'000	254'817
Biel	Bartolomäusweg 19	1'093	1	3	0	4	4	12	0	24	0	1'594'000	2'800'000	2'074'000	146'602
Biel	Mettstrasse 18, 18a, 20, 20a	1'815	0	0	12	12	0	24	0	48	0	3'785'000	6'722'400	3'997'000	295'701
Biel	Nidaugasse 40	244	0	2	0	0	0	0	0	2	581	3'480'000	3'011'600	3'845'000	134'749
Brügg	Neubrückestrasse 15-25	5'502	0	0	44	4	0	38	0	86	0	2'153'000	9'707'200	5'504'000	409'062
Bulle	Rue de Vevey 197	2'106	0	1	15	16	0	29	0	61	0	950'000	4'675'100	3'353'000	263'148
Burg	Grenzstrasse 2	1'244	0	0	8	4	0	14	0	26	0	1'498'000	2'220'000	1'521'000	108'262
Derendingen	Maisfeldstrasse 2-8	5'916	0	0	17	20	0	50	4	91	0	8'674'000	8'530'000	7'626'000	547'694
Fribourg	Avenue Jean-Marie-Musy 7, 9	6'075	0	16	0	32	0	63	0	111	0	5'767'000	8'452'500	8'729'000	615'130
Fribourg	Route Joseph-Chaley 11	2'154	16	16	16	0	0	39	0	87	0	1'387'000	6'950'400	5'024'000	385'104
Fribourg	Rue de Romont 29	320	0	0	0	0	0	0	0	0	1'732	6'487'061	5'555'300	7'265'000	434'150
Fribourg	Rue St-Pierre 3	352	2	1	0	1	0	0	3	7	1'503	5'036'241	5'344'000	5'878'000	335'481
Grenchen	Dählenstrasse 4a	1'026	0	1	3	2	0	8	2	16	0	2'300'000	2'108'300	1'414'000	93'625
Kriens	Josef-Schryberstrasse 10	2'245	4	4	8	8	0	13	0	37	0	2'703'000	4'149'000	4'385'000	281'796
Kriens	Klösterlistrasse 6	2'941	4	3	7	8	1	23	0	46	0	2'730'000	4'149'000	4'556'000	282'793
La Neuveville	Chemin des Vignolans 1, Chemin de la Récille 4	1'111	0	0	12	0	2	11	0	25	0	1'212'000	3'300'000	2'204'000	136'296
La Neuveville	Chemin des Prés-Guëtins 36e, 36f	2'063	0	0	4	7	4	12	0	27	0	1'518'000	4'218'700	2'518'000	177'556
Laupen	Eigerweg 6	1'292	0	1	6	3	1	12	0	23	0	613'000	2'470'000	1'734'000	128'452
Laupen	Eigerweg 12	1'736	0	0	8	6	0	15	0	29	0	626'000	2'600'000	2'087'000	155'280
Lausanne	Rue de Bourg 27	319	0	0	0	0	0	0	2	2	1'221	6'622'070	4'639'232	7'381'000	533'074
Lengnau	Solothurnstrasse 67, 67a, 67b	4'666	0	0	9	18	3	37	5	72	0	8'755'000	8'556'400	5'007'000	385'184
Murten	Schützenmatt 8	2'027	2	2	5	9	6	19	0	43	0	1'781'000	3'368'800	3'842'000	273'140
Murten	Schützenmatt 23, 25	1'859	3	3	6	3	3	15	5	38	0	2'708'000	3'448'200	2'541'000	198'389
Murten	Schützenmatt 31, 33	1'681	3	3	6	3	3	15	3	36	0	2'528'000	3'262'400	2'454'000	191'472
Näfels	Glärnischstrasse 1	1'772	4	0	4	4	4	8	0	24	0	1'428'000	3'041'000	2'012'000	154'088
Port	Allmendstrasse 7a, 7b, 7c	1'814	0	0	3	5	0	13	2	23	0	2'943'000	2'775'000	1'876'000	144'820
Strengelbach	Sonnenrainweg 8, 10, 12, 14	2'903	0	6	15	5	0	17	0	43	0	3'711'000	5'151'000	4'123'000	289'275
Sutz-Lattrigen	Dorfstrasse 3, 3a	2'419	0	3	0	9	0	15	0	27	0	2'858'000	3'495'600	2'120'000	185'492
Villars-sur-Glâne	Route de Villars-Vert 31	1'758	7	0	21	0	0	30	0	58	0	1'796'000	3'566'600	4'567'000	300'557
Volketswil	Im Trigon	StWE	0	0	0	0	0	156	0	156	8'534	16'530'897	24'774'030	20'580'000	808'375
Total	Fertige Bauten	65'180	56	66	241	197	31	724	32	1'347	14'909	121'550'793	170'255'862	142'734'000	9'254'969

			Grundstückfläche in m²	1–1½-Zimmer-Wohnungen	2–2½-Zimmer-Wohnungen	3–3½-Zimmer-Wohnungen	4–4½-Zimmer-Wohnungen	5 und mehr Zimmer-Wohnungen	Garagen und Einstellplätze	Diverse	Total Mietobjekte	Läden und Büros in m²	Buchwert CHF	Versicherungswert CHF	Verkehrswert 2003 CHF	Bruttoertrag CHF
Angefangene Bauten	Wiesendangen	Wiswandstrasse											2'893'182		2'893'182	
	Total												2'893'182		2'893'182	
Bauland (inklusive Abbruchobjekte)																
	Total												0	0	0	0
Total Grundstücksverzeichnis Imoka	Bauland (inklusive Abbruchobjekte)												0	0	0	
	Angefangene Bauten												2'893'182	0	2'893'182	
	Fertige Bauten												121'550'793	170'255'862	142'734'000	9'254'969
	Total Fertige / Angefangene Bauten / Bauland (inklusive Abbruchobjekte)												124'443'975	170'255'862	145'627'182	9'254'969

Aufstellung
der Käufe und Verkäufe

Käufe:	Fribourg, Rue de Romont 29	per 1. Oktober 2002
	Biel, Nidaugasse 40	per 1. März 2003
Verkäufe:	Volketswil, Im Trigon	per 1. März 2003
	Wiesendangen, Wiswandstrasse (Land)	per 14. August 2003
Verkäufe:	Bösingen, Bachtela 9	per 30. November 2002
	Avenches, Route du Pré-Vert 2, 4, 6	per 30. April 2003
	Menziken, Kirchstrasse 38	per 30. Juni 2003
	Biberist, Blümlisalpstrasse 20	per 30. September 2003

An die Anlegerversammlung der Imoka-Immobilien-Anlagestiftung

Als Revisionsstelle haben wir die Buchführung und die Jahresrechnung (Vermögens- und Erfolgsrechnung, die Verwendung des Gesamterfolgs und den Anhang gemäss Geschäftsbericht) der Imoka-Immobilien-Anlagestiftung für das am 30. September 2003 abgeschlossene Geschäftsjahr geprüft.

Für die Jahresrechnung ist der Stiftungsrat 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 Anlagen, die Vermögens- und Erfolgsrechnung, die Berechnung des Inventarwertes sowie die Verwendung des Gesamterfolgs den schweizerischen Vorschriften des Gesetzes, der Stiftungsurkunde und den Reglementen;
- sind die im Jahresbericht enthaltenen Angaben über Mutationen und Schlussbestand der Anrechte sowie die Aufstellung über Käufe und Verkäufe von Anlagen richtig;
- sind die Verkehrswertschätzungen des Stiftungsvermögens und der Abzug für die bei einer allfälligen Liquidation erwachsenden Steuerschulden gesetzes- und marktkonform;
- sind die Angaben im Jahresbericht über die Schätzmethoden und die angewandten Kapitalisierungssätze sowie über die Gestehungskosten, die Versicherungswerte und die geschätzten Verkehrswerte der einzelnen Grundstücke richtig dargestellt.

Wir empfehlen, die vorliegende Jahresrechnung zu genehmigen.

BANKREVISIONS- UND TREUHAND AG

M. Ryser
dipl. Wirtschaftsprüfer
Leitender Revisor

P. Liechti
dipl. Wirtschaftsprüfer

Zürich, 15. Dezember 2003

Abschluss per 30.9.	Ansprüche im Umlauf	Inventar- wert	Wert- zuwachs	Ausschüttung pro Anspruch und Ertragsjahr	Gesamt- ergebnis ¹⁾	Netto- rendite ¹⁾	Anlage- rendite ¹⁾
		in CHF	in CHF	in CHF	in CHF	in %	in %
2000	931'736	100.61					
2001	931'736	94.11	- 6.50	5.25	- 1.25	5,2	- 1,2
2002	931'736	94.44	0.33	5.30	5.63	5,6	6,0
2003	1'111'736	95.01	0.57	5.50	6.07	5,8	6,4

¹⁾ Gemessen am Inventarwert des Vorjahres

Die Immobilien der Anlagestiftung Imoka werden regelmässig auf den Abschluss der Jahresrechnung hin durch die Experten der Anlagestiftung Imoka mit der DCF-Bewertung (Discounted Cashflow) neu bewertet. Diese Bewertungsmethode kann wie folgt beschrieben werden: Der heutige Marktwert einer Immobilie bestimmt sich durch die Summe aller in Zukunft zu erwartenden Nettoerträge, die auf den heutigen Zeitpunkt abdiskontiert werden. Über einen Perspektivenhorizont von in der Regel 75 Jahren werden alle zu erwartenden Erträge (Mittelzuflüsse = Mieterträge plus weitere Liegenschafteneinnahmen) und alle zu erwartenden Aufwendungen für jedes Objekt (Mittelabflüsse = Betriebskosten, Instandhaltungskosten und Instandsetzungskosten) «prognostiziert» und aufgelistet. Aus der Differenz zwischen Mittelzuflüssen und Mittelabflüssen resultiert der sogenannte Netto-Cashflow pro Periode. Die Netto-Cashflows pro Jahr werden anschliessend mit einem risiko-adjustierten Diskontierungssatz abdiskontiert. Die individuelle Berücksichtigung der Kosten sowie die individuellen Diskontierungssätze bilden den entscheidenden Unterschied zwischen der Brutto- und der Nettobewertung.

Der verwendete Diskontierungssatz liegt in der Regel zwischen 4,5 Prozent bis 6 Prozent. Je geringer das zu erwartende Risiko einer Liegenschaft (vor allem Lage- und Zustandsrisiko), desto tiefer ist der Diskontierungssatz. Zur Kalkulation eines optimalen Diskontierungssatzes wird ein empirisch getestetes Risikomodell verwendet, welches die Eigenschaften und die Lage einer Immobilie berücksichtigt.

Der Marktwert, der in der Fachsprache auch als Barwert bezeichnet wird, ergibt sich aus der Summe aller diskontierten Netto-Cashflows über den definierten Zeithorizont.

Bauprojekte oder Immobilien in der Entwicklungsphase werden aus bilanzrechtlichen Gründen nach dem Realwert eingeschätzt. Das heisst, es sind die bisherigen Aufwände zu aktivieren (Kosten-Methode nach IAS 16).

Mit der DCF-Methode auf der Grundlage der Nettoerträge können folgende Ziele erreicht werden:

- Die gesamte Komplexität einer Liegenschaft kann vereinfacht in Form des Cashflows abgebildet und transparent gemacht werden. Zusätzlich wird der Realwert bei der Bewertung nicht ausgeklammert, sondern adäquat, in Form zukünftig anfallender Mittelabflüsse, berücksichtigt.
- Berücksichtigung des Zeitfaktors der anfallenden Mittelströme. Wenn z. B. bei gut unterhaltenen Gebäuden grosse Investitionskosten erst nach 25 oder 30 Jahren fällig sind, bei renovationsbedürftigen aber bereits in 2 bis 3 Jahren, so fliessen diese Kosten bei der Wüest&Partner-Methode zeitgewichtet in die Bewertung ein.
- Die Bewertungsmethode entspricht internationalen Standards (IFRS, US-GAAP, Swiss GAAP FER). Sie wird auch sehr häufig für Unternehmensbewertungen angewendet.
- Höchstmögliche Transparenz in Bezug auf Ertrags-, Aufwand-, Leerstands- und Unterhaltsentwicklung.