



Immobilien-Anlagestiftung

5. Jahresbericht
2003/2004

Vorwort des Präsidenten	3
Organe und Organisation	4
Einleitung	5
Zahlen in Kürze	5
Generelles Marktumfeld, Immobilienmärkte	6
Entwicklung der Sondervermögen, Ausblick	6
Sondervermögen W (Wohnliegenschaften)	7
Anspruchsbestand, -entwicklung	8
Ertragsentwicklung, Rendite eines Anspruchs	8
Mietzinsvolumen nach Regionen, Kursentwicklung	9
Entwicklung der Anlagen, Marktlage	9
Projekte, Akquisitionen und Devestitionen	9
Übersicht über die Liegenschaftenveränderungen	10
Bewertungen/Marktwertveränderungen, Veränderung des Inventarwertes	10
Entwicklung des Vermögensbestandes	10
Hypotheken, Veränderung des Nettovermögens	11
Antrag zur Ausschüttung und Verwendung des Erfolges	11
Anlagevorschriften, Verteilung der Anlagen	12
Anlagenverzeichnis	13
Vermögensrechnung per 31. März 2004	14
Erfolgsrechnung 2003/2004	15
Sondervermögen G (Geschäftsliegenschaften)	17
Anspruchsbestand, -entwicklung	18
Ertragsentwicklung, Rendite eines Anspruchs	18
Mietzinsvolumen nach Regionen, Kursentwicklung	19
Entwicklung der Anlagen, Marktlage	19
Projekte, Akquisitionen und Devestitionen	19
Übersicht über die Liegenschaftenveränderungen	20
Bewertungen/Marktwertveränderungen, Veränderung des Inventarwertes	20
Entwicklung des Vermögensbestandes	20
Hypotheken, Veränderung des Nettovermögens	21
Antrag zur Ausschüttung und Verwendung des Erfolges	21
Anlagevorschriften, Verteilung der Anlagen	22
Anlagenverzeichnis	23
Vermögensrechnung per 31. März 2004	24
Erfolgsrechnung 2003/2004	25
Bericht des Schätzungsexperten zu den Liegenschaften	28
Verwaltungsrechnung IST Immobilien-Anlagestiftung	29
Vermögens- und Erfolgsrechnung	29
Kommentar zur Verwaltungsrechnung	30
Antrag zur Verwendung des Erfolges	30
Bericht der Kontrollstelle	31
Adressen	32

Vorwort des Präsidenten

Das Jahr 2003 stand für die institutionellen Anleger im Zeichen der Erholung der Aktienmärkte. Nach zwei sehr verlustreichen Jahren konnte wieder eine ansprechende Performance erzielt werden. Weniger erfreulich war die Lage im Bereich der Obligationen, wo aufgrund der im Vorjahr stark gestiegenen Kurse die Renditen auf einen langjährigen Tiefstand sanken.

In diesem kontroversen Umfeld bestätigten sich die Immobilien als wertbeständige Anlagen mit vergleichsweise hohem Ertrag. Für viele Anleger war dies ein Anlass, den Immobilienanteil in ihren Portefeuilles zu erhöhen. Gesucht waren insbesondere Wohnbauten an guten Lagen.

Der strukturell schwerfällige Immobilienmarkt reagierte auf die steigende Nachfrage mit empfindlichen Preiserhöhungen. Nachdem bereits im Vorjahr Bestandesimmobilien zu deutlich tieferen Renditen gehandelt wurden, verlagerte sich die Marktaktivität auf Neubauten und Promotionen. Auch hier stiegen die Angebotspreise auf ein Niveau, welches den einzugehenden Risiken kaum mehr Rechnung trägt.

Selbstverständlich blieb diese Entwicklung nicht ohne Folgen für die indirekten Anlageinstrumente. Die Kurswerte der Immobilien-Anlagefonds liegen heute bis 30% über dem Rücknahmepreis. Damit ist bei steigenden Zinsen ein massiver Wertverlust praktisch vorprogrammiert.

Demgegenüber basiert der Kurswert der Ansprüche von Immobilien-Anlagestiftungen immer auf den von unabhängigen Experten ermittelten Marktwerten, wobei mit der heute vorherrschenden DCF-Methode kurzfristige Marktverzerrungen gegenüber dem langfristigen Potenzial in den Hintergrund treten. Überhöhte Preise bei Neuanlagen implizieren demnach einen unmittelbaren Kurswertverlust.

Der Stiftungsrat der IST Immobilien-Anlagestiftung hat in diesem schwierigen Umfeld im Interesse der Anleger einschneidende Massnahmen getroffen. Einerseits wurden beide Sondervermögen bis auf weiteres für Neuzeichnungen geschlossen. Andererseits wurde bewusst darauf verzichtet, Neuanlagen zu massiv überhöhten Preisen zu tätigen.

Im Sondervermögen W ergab sich damit die Situation, dass erhebliche liquide Mittel während der

ganzen Dauer des Geschäftsjahres praktisch ertragslos blieben. Trotz ausserordentlichen Anstrengungen der Geschäftsleitung konnten nur wenige Neuanlagen getätigt werden, welche den strengen Rendite- und Qualitätsvorgaben genügten.

Aus diesem Grund weist das Sondervermögen W ein gegenüber dem Vorjahr deutlich reduziertes Resultat aus. Dabei ist jedoch zu betonen, dass die operativen Ergebnisse der bestehenden Liegenschaften durchaus erfreulich sind. Aufgrund der zwischenzeitlich getätigten Anlagen dürfte sich das Resultat bereits im nächsten Geschäftsjahr sichtbar erholen.

Das Sondervermögen G entwickelte sich in einem deutlich besseren Umfeld. Einerseits konnten die überschüssigen Mittel beinahe vollumfänglich zur Rückzahlung von fälligen Hypotheken eingesetzt werden. Andererseits herrscht im Markt für Geschäftsflächen ein deutlich geringerer Nachfrageüberhang.

Der Stiftungsrat hat deshalb eine beschränkte Öffnung des Sondervermögens G beschlossen. Im Rahmen einer Emission werden neue Ansprüche im Umfang von CHF 30 Mio. ausgegeben, wobei die Hälfte für die bestehenden Anleger reserviert ist.

Das operative Ergebnis des Sondervermögens G hat sich nochmals gut entwickelt. Bemerkenswert ist der weiterhin geringe Leerstand in einem sehr kompetitiven Umfeld. Dies bestätigt die hohe Standortqualität der Anlagen, welche auch bei Zukäufen unser wichtigstes Entscheidungskriterium bleibt.

Für das laufende Geschäftsjahr erwarten wir in beiden Sondervermögen eine stabile Entwicklung. Die immer noch überhöhten Liegenschaftspreise werden sich erst nach einer deutlichen Zinskorrektur auf ein langfristig vertretbares Niveau zurückbilden. Für umsichtige Anleger bietet sich dann eine Gelegenheit zur Aufstockung ihres Immobilienanteils.

Im Namen des Stiftungsrates und der Geschäftsleitung danke ich allen unseren Mitgliedern für das uns entgegengebrachte Vertrauen.

Zürich, im Mai 2004 Der Stiftungsratspräsident



Rudolf Peter Schilt

Organe und Organisation

Stiftungsrat

Präsident	Rudolf Peter Schilt, dipl. Architekt ETHZ, Plan-les-Ouates
Vizepräsident	Urs Niklaus, Pensionskasse ASCOOP, Bern
Mitglieder	Markus Bill, IST Investmentstiftung für Personalvorsorge, Zürich Thomas Bühlmann, Pers. Vorsorgestiftung der IBM Schweiz AG, Zürich Kurt Feller, Pictet & Cie, Genève Fritz Fischer, Comunitas, Inhaber FFT Fritz Fischer Treuhand AG, Fislisbach Andres Haueter, Pensionskasse der Post, Bern Jean E. Hiltbrunner, Pensionskasse der Hewlett-Packard Gesellschaften in der Schweiz, Dübendorf Markus Meyer, Arco Immobilien-Management AG, Suhr Ernst Reinhart, Consulting für Personalvorsorge, Kronbühl Walter Steiner, Pensionskasse der Stadt Biel, Biel

Stiftungsratsdelegationen

Anlagen	Rudolf Peter Schilt Fritz Fischer Markus Meyer
Marketing	Ernst Reinhart Markus Bill Jean E. Hiltbrunner Urs Niklaus
Finanzen	Walter Steiner Thomas Bühlmann Kurt Feller Andres Haueter
Geschäftsleitung	Markus Strauss, Direktor Mark Plüss, Portfoliomanagement Werner Bieri, Finanzen und Administration Sandra Keller, Assistentin Geschäftsleitung
Schätzungsexperte	Wüest & Partner AG, Zürich
Kontrollstelle	Ernst & Young AG, Zürich
Bankverbindung	Sondervermögen W: Bank Julius Bär & Cie AG, Zürich Sondervermögen G: Pictet & Cie Banquiers, Genève/Zürich

Einleitung

Wir freuen uns, Ihnen den Geschäftsbericht 2003/2004 der IST Immobilien-Anlagestiftung vorzulegen und Sie über die wichtigsten Entwicklungen des Geschäftsjahres zu informieren.

Die Sondervermögen der IST Immobilien-Anlagestiftung haben sich im abgelaufenen Geschäftsjahr in qualitativer Hinsicht weiter entwickelt. Insbesondere das Sondervermögen G (Geschäftsliegenschaften) hat sich gegenüber der schon guten Performance des Vorjahres nochmals steigern können.

Zahlen in Kürze			Sondervermögen W	Sondervermögen G
Valorennummer			1'049'345	1'049'349
Marktwert Liegenschaften	31. März 2003	CHF	308'408'000	401'902'800
	31. März 2004	CHF	317'327'166	404'209'000
	Veränderung	%	+2,89	+0,57
Nettovermögen	31. März 2003	CHF	322'403'631	323'146'063
	31. März 2004	CHF	325'262'612	324'394'493
	Veränderung	%	+0,89	+0,39
Hypothesen in % des Marktwertes	31. März 2003	CHF	23'950'000	75'468'250
		%	7,77	18,78
Hypothesen in % des Marktwertes	31. März 2004	CHF	10'950'000	77'427'250
		%	3,45	19,16
Anspruchsbestand	31. März 2003	Anzahl	760'308	866'977
	31. März 2004	Anzahl	776'324	866'395
	Veränderung	%	+2,11	-0,07
Inventarwert pro Anspruch	31. März 2003	CHF	404,36	355,68
	31. März 2004	CHF	401,92	356,81
Ertrag pro Anspruch	2002/2003	CHF	19,68	17,05
	2003/2004	CHF	17,06	17,61
Ausschüttung pro Anspruch	2002/2003	CHF	19,70	17,05
	2003/2004	CHF	17,05	17,60
Nettorendite	2002/2003	%	4,86	4,79
	2003/2004	%	4,22	4,95
Performance/Gesamtrendite	2002/2003	%	4,75	4,73
	2003/2004	%	3,62	5,27

Generelles Marktumfeld

Während des Jahres 2003 war die Stimmung bei privaten und institutionellen Investoren bestenfalls verhalten optimistisch. Das vergangene Jahr hat gewisse geopolitische Unsicherheiten beseitigt. Der immer wieder angekündigte Aufschwung ist erst gegen Ende des Jahres 2003, insbesondere aber im ersten Quartal 2004, eingetreten.

Immobilienmärkte

Die Immobilien als Anlagen erfreuen sich einer unverändert grossen Nachfrage.

Im Wohnungsmarkt ist die Situation nach wie vor von einer lebhaften Nachfrage gekennzeichnet. Die Mietpreise für Neuwohnungen sind stark gestiegen. Bei den bestehenden Objekten konnten die Erträge in der Regel trotz tiefen Hypothekarzinsen gehalten werden. Die Leerstandsquote im Bereich der Wohnungen ist weiterhin tief.

Bei den Geschäftsliegenschaften war das vergangene Geschäftsjahr geprägt durch die ausgebliebene wirtschaftliche Erholung. Die Nachfrage nach Büroflächen hat sich gegenüber den Vorjahren nochmals reduziert. Zusätzlich ist eine substantielle Zahl neuer Objekte auf dem Markt verfügbar. Als Folge dieser Entwicklungen haben die Leerstände im Markt zugenommen.

Entwicklung der Sondervermögen

Die Anzahl der gehaltenen Ansprüche hat sich aufgrund der Schliessung der Sondervermögen nur unwesentlich verändert. Neben der weiteren Optimierung der gehaltenen Liegenschaften war die Beschaffung von neuen Anlagen Schwerpunkt der Geschäftsleitung, um die vorhandenen liquiden Mittel raschmöglichst ertragswirksam anzulegen. Im Zuge der Portefeuillebereinigung haben wir im Sondervermögen W Liegenschaften in der Nordwestschweiz und im Tessin verkauft.

Für beide Sondervermögen wurde intensiv nach nachhaltig attraktiven Investitionsmöglichkeiten in bestehende und neue Anlageobjekte gesucht.

Im Sondervermögen W wurden neue Objekte erworben. Es handelt sich dabei um 2 Neubauten und 2 bestehende Objekte. Haupthindernis bei der Beschaffung von weiteren neuen Anlagen war das vermutete Ertragspotenzial der Mietobjekte. Die vordergründig attraktiven Investitionsmöglichkeiten basieren in der Regel auf Mieten, die aktuell wohl durch den Markt absorbiert werden, aber nach un-

serer Einschätzung und Erfahrung nicht nachhaltig sind. Immerhin ist es gelungen, einen erheblichen Teil der im Sondervermögen W zu Beginn des Geschäftsjahres vorhandenen Liquidität in neue Objekte zu investieren.

Auch bei den Geschäftsliegenschaften wurde eine erhebliche Zahl von Investitionsobjekten einer Prüfung unterzogen. Bei den Objekten im Alleineigentum hat aber keines der angebotenen Objekte unseren Anforderungen entsprochen. Einzig bei den Objekten im Miteigentum haben wir selektiv zusätzliche Anteile erworben.

Die Ausschüttung pro Anspruch beim Sondervermögen W beträgt CHF 17,05 pro Anspruch. Sie hat unter dem Einfluss des hohen Bestandes an Liquidität gelitten. Beim Sondervermögen G beträgt die Ausschüttung CHF 17,60 pro Anspruch. Sie konnte damit gegenüber dem Vorjahr nochmals gesteigert werden.

Ausblick

Mit den kräftigen Konjunkturimpulsen aus dem Ausland wird auch in der Binnenwirtschaft eine positive Dynamik eintreten. Die entsprechenden Indikatoren bestätigen diese positive Entwicklung.

Vor diesem Hintergrund wird der Wohnungsmarkt weiterhin in generell guter Verfassung bleiben. Eine Zunahme der Leerstände ist nicht zu erwarten. Bei den bestehenden Objekten kann daher von einer mindestens stabilen Ertragsentwicklung ausgegangen werden. Ein erheblicher Teil der erworbenen Neubauprojekte wird fertig gestellt und damit die Ertragsbasis des Sondervermögens W wieder ausgeweitet. Weiter ist ein Teil der Liquidität in bestehende Objekte investiert worden. Damit ist die Grundlage geschaffen, dass der Ertrag pro Anspruch nunmehr wieder höher ausfallen wird.

Im Markt für Geschäftsflächen, insbesondere den Büroflächen, haben sich die Leerstände allgemein im Markt substantiell erhöht. Im Vergleich zum Gesamtmarkt sind wir davon nur marginal betroffen. Aufgrund der überdurchschnittlichen Standortqualität und -struktur unserer Anlagen gehen wir davon aus, das Ertragsniveau halten zu können. Die nun konkret absehbare positive Dynamik der wirtschaftlichen Entwicklung wird die Ertragsituation weiter stabilisieren.

Zürich, im Mai 2004

Geschäftsleitung IST Immobilien-Anlagestiftung

Sondervermögen W (Wohnliegenschaften)

Valorenummer 1.049.345

Sondervermögen W (Wohnliegenschaften)

Anspruchsbestand

Der Anspruchsbestand hat sich aufgrund der Schliessung beider Sondervermögen nur marginal verändert. Die wesentlichen Mutationen resultierten insbesondere aus den Zeichnungen zu Beginn des Geschäftsjahres vor der Schliessung. Zusätzliche geringere Veränderungen sind auf die Umsetzung

der Beschlüsse betreffend Mindestanlage zurückzuführen. Insgesamt hat die Zahl der ausgegebenen Ansprüche um 2,11% zugenommen. Neben den Investitionen in zusätzliche Objekte wurde mit den verfügbaren Mitteln die Fremdverschuldung weiter abgebaut.

Entwicklung des Anspruchsbestandes

	Anzahl Ansprüche	Nettovermögen	Nettovermögen je Anspruch
Bestand per 31. März 2003	760'308	322'403'631	424,04
Neuzeichnungen	45'827		
Rücknahmen	29'811		
Bestand per 31. März 2004	776'324	325'262'612	418,98

Das Nettovermögen je Anspruch beinhaltet den Ertrag und die Wertveränderung.

Ertrag

Die Nachfrage nach Wohnraum ist unverändert gross. Der Ertrag der bestehenden Objekte ist trotz tiefem Hypothekarzinsatz mehrheitlich stabil geblieben. Bei einigen grösseren Objekten musste der Bruttomietzins allerdings gesenkt werden. Aufgrund laufender oder unmittelbar bevorstehenden Sanierungen hat sich der Leerstand in einzelnen Liegenschaften temporär erhöht. Das Sondervermögen W weist zum Berichtszeitpunkt eine in geringem Ausmass gestiegene Leerstandsquote von 1,65% (Vorjahr 1,58%) gemessen am Sollertrag aus.

Durch die starke Zunahme des Anspruchsbestandes im Vorjahr und die Tatsache, dass noch nicht im gleichen Umfang die Ertragsbasis durch den Erwerb von weiteren Liegenschaften verbreitert werden konnte, hat sich der Ertrag pro Anspruch reduziert. Im gleichen Sinn haben sich auch die Desinvestitionen der Bestandesobjekte zur Bestandesbereinigung ausgewirkt. Im Vergleich zum Vorjahr ging der Ertrag pro Anspruch von CHF 19,68 auf CHF 17,06 zurück.

Rendite eines Anspruchs vom 1. April 2003 bis 31. März 2004

	2003/2004	2002/2003
Inventarwert je Anspruch am 1. April nach Gewinnausschüttung	404,34	404,83
Nettoertrag des Rechnungsjahres je Anspruch	17,06	19,68
Nettoertrag je Anspruch in %	4,22	4,86
Wertveränderung je Anspruch	-2,44	-0,45
Wertveränderung je Anspruch in %	-0,60	-0,11
Nettoertrag und Wertveränderung des Rechnungsjahres je Anspruch	14,62	19,23
Gesamtrendite je Anspruch in %	3,62	4,75

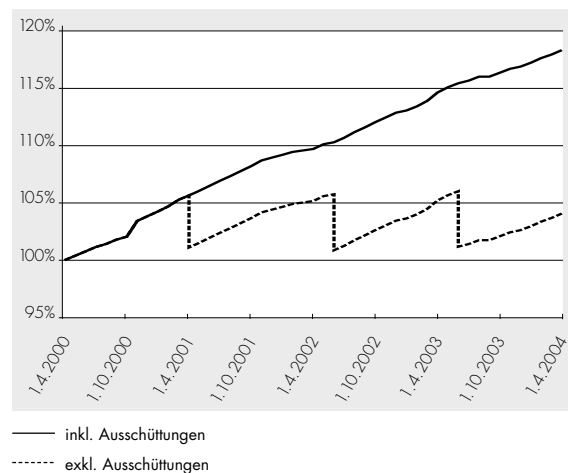
Sondervermögen W (Wohnliegenschaften)

Mietzinsvolumen, Leerstände nach Regionen

Wirtschaftsregion	Mietzinsvolumen	Leerstand
Genf	2'973'867	1,19%
Westschweiz	2'424'677	1,55%
Bern/Mittelland	1'401'085	4,96%
Nordwestschweiz	5'750'637	0,78%
Zürich	2'801'092	1,88%
Ostschweiz	2'956'831	3,26%
Zentralschweiz	2'616'368	0,32%
Südschweiz	55'725	1,17%

Kursentwicklung

1. April 2000 – 31. März 2004



Entwicklung der Anlagen

Marktlage

Aufgrund der grossen Nachfrage bewegen sich die Preise verfügbarer Bestandesobjekte und von Promotionsobjekten weiterhin auf einem hohen Niveau. Die Verknappung von verfügbaren Renditeobjekten hat sich nochmals akzentuiert. Wiederum wurden viele Objekte einer intensiven Prüfung unterzogen. Die Preisvorstellungen liegen nach unserer Beurteilung in der Regel zu hoch. Nur in wenigen Fällen sind die Mietzinsannahmen von Promotionsobjekten

auf einem nachhaltigen Niveau. Die angebotenen Objekte basieren daher vielfach auf Renditen, die nach unserer Auffassung nicht nachhaltig sind. In diesen Fällen haben und werden wir weiterhin auf eine Investition verzichtet. Wir investieren auch in Zukunft nur in Objekte mit nachhaltigen Renditen, welche auf mittel- und langfristige erzielbaren Mieten basieren, und auch unsere Qualitätsanforderungen dauerhaft erfüllen können.

Projekte/Akquisitionen/Devestitionen

Im Berichtsjahr wurde bei einer grösseren Liegenschaft in Fribourg ein umfassendes Instandsetzungsprojekt in Angriff genommen.

Aufgrund der intensiven Bemühungen zur Beschaffung von zusätzlichen Anlagen konnten vier Objekte zu nachhaltig vertretbaren Konditionen erworben werden. Es handelt sich dabei um zwei Neubauprojekte und zwei bestehende Anlageobjekte. Die beiden bestehenden Objekte wurden bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr ertragswirksam. Beide Objekte verbessern die regionale und altersmässige Diversifikation. Die Neubauprojekte werden im neuen Geschäftsjahr die Ertragsbasis des Sondervermögens ausweiten.

Im Berichtsjahr wurden vier Liegenschaften veräussert. Einerseits wurde damit die regionale Verteilung in Richtung der Zielvorstellung verändert, andererseits haben wir uns von Objekten getrennt, bei denen keine ausreichende Rentabilisierung der erforderlichen Investitionen absehbar war. Mit diesen Desinvestitionen haben wir unser bestehendes Portefeuille optimiert. Im Zuge der Liquidation der letzten Immobilien-Aktiengesellschaft des Sondervermögens W wurde auch die Liegenschaft in Goldach in den Direktbesitz des Sondervermögens W überführt.

Sondervermögen W (Wohnliegenschaften)

Übersicht über die Liegenschaftenveränderungen

Zukäufe

Ort	Lage	Anteil	Marktwert	Bemerkungen
Hochdorf	Titlisblick	100%	20'290'000	Bei Fertigstellung
Richterswil	Untermatt III	100%	16'220'000	Bei Fertigstellung
Oberengstringen	Fabrikstrasse 2a/2b	100%	6'283'000	Bestehendes Objekt
Spreitenbach	Langäckerstrasse 49/51	100%	13'390'000	Bestehendes Objekt

Verkäufe

Zürich	Sihlweidstrasse 1	100%	16'210'000	Per 1.7.2003
Taverne	Palazzi Hoda 1-4	100%	7'658'000	Per 1.5.2003
Basel	Gellertstrasse 51-53	100%	5'965'000	Per 1.4.2003
Füllinsdorf	Mühlemattstrasse 62-68	100%	2'410'000	Per 1.4.2003

Trotz der schwierigen Marktverfassung beabsichtigen wir in Zukunft in ausgewählten Schwerpunkt-Regionen Liegenschaften zu erwerben, um dadurch das Portefeuille zu optimieren.

Bewertungen/Marktwertveränderungen

Der Marktwert der gehaltenen Liegenschaften beträgt per 31. März 2004 CHF 317'327'166. Der Liegenschaftenbestand erfuhr im Geschäftsjahr die oben aufgeführten Veränderungen. Gegenüber dem Wert per 1. April 2003 von CHF 308'408'000 beträgt die absolute Wertzunahme CHF 8'919'166. Die Wertveränderung entspricht einer Zunahme des Marktwertes von 2,89%. In dieser Veränderung sind alle Neuinvestitionen, Desinvestitionen, Wertveränderungen und Investitionen in bestehende Objekte enthalten. Die jährliche Wiederbewertung der Liegenschaften durch den unabhängigen Experten erfolgte in vier Tranchen. Wertveränderungen werden bei der Ermittlung des Nettoinventarwertes laufend berücksichtigt. Der Wert des Basisbestandes erfuhr dabei eine Reduktion von 0,46%.

Veränderung des Inventarwertes

Im Rahmen der Aktualisierung der Marktwerte werden die Erträge, das Mietzinspotential und die Kosten für Betrieb, Instandsetzung und -haltung überprüft. Massgeblich für den Wertrückgang einzelner Objekte waren partielle Mietzinssenkungen aufgrund der tiefen Hypothekarzinsen und anstehende Sanierungsaufwendungen. Die Betriebskosten und Kosten für Energie und Entsorgung hingegen sind gegenüber dem Vorjahr stabil, so dass von dieser Seite kein weiteres Abschlagspotential besteht. Insgesamt resultierte eine Reduktion des Inventarwertes pro Anspruch von CHF 404,36 auf CHF 401,92.

Entwicklung des Vermögensbestandes

Liegenschaften/Mieteigentumsanteile/Bauvorhaben	CHF	Marktwert	%
Wert per 31. März 2003 gemäss Bewertung Wüest & Partner AG		308'408'000	
Zukäufe/Bauten/Investitionen 2003/2004		42'699'149	
		351'107'149	
Verkäufe		32'243'000	
Wert per 31. März 2004 Basis Vorjahr inkl. Zu-/Abgänge effektiv		318'864'149	100,00
Wert per 31. März 2004 gemäss Bewertung Wüest & Partner AG		317'327'166	
Nichtrealisierte Kapitalverluste des Rechnungsjahres		1'536'983	-0,48

Sondervermögen W (Wohnliegenschaften)

Hypotheken	CHF	in % des Marktwertes
Hypothekarschulden per 31. März 2003	23'950'000	7,77
Neuzugänge bei Kauf von Liegenschaften	0	
Rückzahlungen im Geschäftsjahr 2003/2004	13'000'000	
Hypothekarschulden per 31. März 2004	10'950'000	3,45
Gewichteter mittlerer Zinssatz	3,79%	

Veränderung des Nettovermögens vom 1. April 2003 bis 31. März 2004

Vermögen per 1. April 2003		322'403'631
Gewinnausschüttung Vorjahr		-14'978'068
Vermögen per 1. April 2003, inkl. Gewinnvortrag nach Ausschüttung		307'425'563
Abnahme Rückstellung Renovationen		-282'163
Zeichnungen		18'501'890
Rücknahmen		-12'030'280
		313'615'010
Gesamterfolg des Rechnungsjahres		11'589'326
Abnahme Liquidationssteuern	525'456	
davon bezahlte Liquidationssteuern	-467'180	
Veränderung Liquidationssteuern		58'276
Vermögen per 31. März 2004		325'262'612

Antrag zur Ausschüttung und Verwendung des Erfolges

Antrag an die Mitgliederversammlung

Nettoertrag des Rechnungsjahres		13'244'309
Vortrag des Vorjahres		16'083
Zur Ausschüttung verfügbarer Betrag		13'260'392
Zur Ausschüttung/Wiederanlage vorgesehener Betrag: 776'324 Ansprüche à CHF 17,05		13'236'324
Vortrag auf neue Rechnung		24'068

Den Mitgliedern wird die Möglichkeit der spesenfreien Wiederanlage der Ausschüttung in das Sondervermögen W geboten.

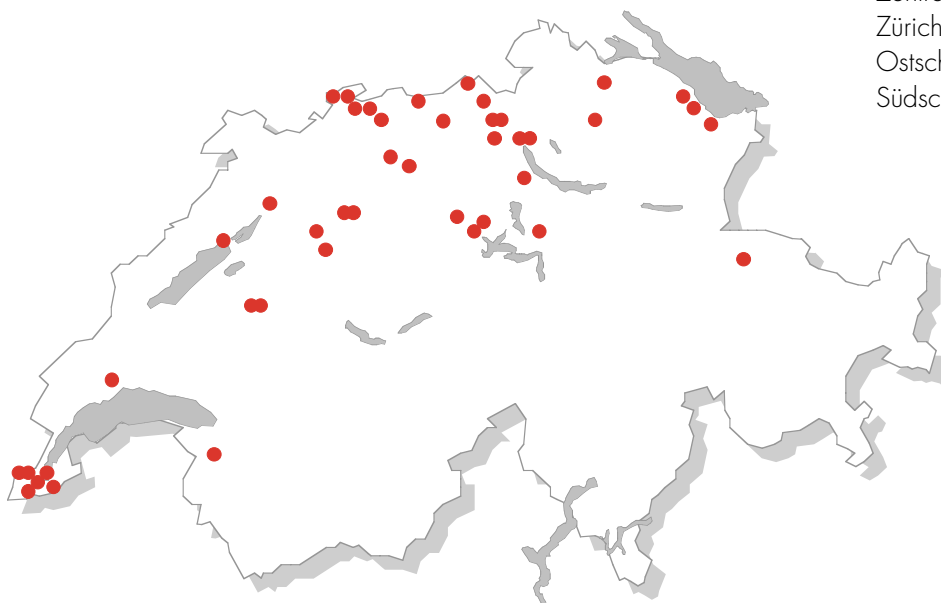
Sondervermögen W (Wohnliegenschaften)

Detaillierte Anlagevorschriften		
	Zielvorstellung	ebenfalls zugelassen
Objekttyp	Mehrfamilienhäuser mit Familienwohnungen	Kleinwohnungen/Residenzen, Wohnhäuser mit Geschäftsräumen Bauland/Eigenpromotionen
Geographische Verteilung	Alle wichtigen Regionen	Randregionen in der Schweiz
Standorte	Grössere und mittlere Agglomerationen	Kleinere Ortschaften
Qualitätsniveau	Mittlerer Standard, normaler Unterhaltszustand	Objekte mit Renovationsbedarf
Eigentumsform	Alleineigentum im Direktbesitz	Mit-/Stockwerkeigentum, Immobilien AG, Objekte im Baurecht
Objektgrösse	min. CHF 3'000'000 max. 10% der Aktiven	kleinere Objekte/Beteiligungen
Fremdfinanzierung	20% des Verkehrswertes	global 40% des Verkehrswertes max. 70% auf Einzelobjekt
Temporäre Anlagen	Flüssige Mittel/Festgelder	Handelbare Wertpapiere in CHF

Verteilung der Anlagen

Wirtschaftsregionen

Genf	12,4%
Westschweiz	10,6%
Bern/Mittelland	6,0%
Nordwestschweiz	25,1%
Zentralschweiz	15,0%
Zürich	19,5%
Ostschweiz	11,4%
Südschweiz	0,0%



Sondervermögen W (Wohnliegenschaften)

Anlagenverzeichnis per 31. März 2004						
Plz	Ort		Anteil in %	Versicherungswert	Marktwert	Mietertrag
4123	Allschwil	Spitzgartenweg 1, 3		4'077'000	5'563'000	372'791
4052	Basel	Gellertstr. 169,181		4'725'000	4'386'000	269'362
4052	Basel	Lehenmattstr. 280,282		27'839'000	23'159'000	1'598'919
2503	Biel	Erlenweg 23		3'872'100	2'418'000	215'664
4127	Birsfelden	Florastr. 30,46		12'074'000	13'370'000	925'030
8107	Buchs/ZH	Eichstr./Ringstr.		6'105'409	7'371'000	525'726
1030	Bussigny	Ch. Cocagne 14,16		4'879'230	4'743'000	349'403
1030	Bussigny	Ch. Cocagne 57-61		5'673'340	6'602'000	489'092
1227	Carouge	Poluzzi 23-29		9'712'000	11'080'000	797'395
1227	Carouge	Av. de la Praille 35		8'446'100	9'653'000	761'850
5312	Döttingen	Erlenweg 4,6		2'357'000	2'707'000	190'170
9322	Egnach	Luxburg/Wilenstr.		4'348'000	2'990'000	263'317
8500	Frauenfeld	Zürcherstr. 229		7'354'000	6'498'000	512'555
1700	Fribourg	Mon Repos 23,25		4'942'400	3'560'000	265'302
1700	Fribourg	J.M. Musy 20,24		14'030'400	11'110'486	751'894
1205	Genève	Carl-Vogt 83		4'541'500	3'791'000	294'982
1206	Genève	Peschier 6		4'180'100	3'396'000	233'976
1207	Genève	Grenade 6/8		8'762'200	6'944'000	561'973
1207	Genève	Montchoisy 49		4'602'800	4'576'000	323'691
9403	Goldach	Haini-Rennhas		20'358'000	16'550'000	1'383'472
6410	Goldau	Sportplatzweg 8		1'709'000	1'454'000	125'692
7206	Igis/Landquart	Ziegelgutstr. 15-17		8'722'000	7'148'000	565'722
6280	Hochdorf	Titlisblick	Im Bau	0	7'954'000	0
3422	Kirchberg	Juraweg 15-19		7'432'000	6'096'000	448'721
3422	Kirchberg	Kirchmattstr. 12,14		3'212'971	2'382'000	173'994
4415	Lausen	Ergolzstr. 12-18		7'412'000	4'823'000	397'589
6003	Luzern	Kauffmannweg 17	50,0	15'264'000	18'400'000	1'230'963
6005	Luzern	Matthofring		17'387'000	19'900'000	1'259'713
2074	Marin	La Prairie 5		2'684'211	2'395'000	178'488
1870	Monthey	Rue Reconfière 1		5'411'500	5'053'000	390'498
3053	Münchenbuchs.	Eichgutweg 29,31		3'700'000	3'926'000	268'399
8102	Oberengstringen	Fabrikstr. 2A/2B		3'888'000	6'283'000	293'605
3072	Ostermundigen	Unterdorfstr. 47,49		3'303'500	4'233'000	294'307
8690	Romanshorn	Kreuzstr. 2		4'654'000	2'870'000	231'765
8805	Richterswil	Untermatt III	Im Bau	0	11'865'680	0
4334	Sisseln	Bodenackerstr. 6		12'977'632	12'160'000	933'354
8957	Spreitenbach	Langackerstr. 49/51		14'354'000	13'390'000	159'661
8488	Turbenthal	Zihlackerring 1-11		7'920'000	6'406'000	471'895
4612	Wangen/Olten	Langacker		9'416'300	6'204'000	502'770
5210	Windisch	Pestalozzistr. 14	50,0	4'158'500	3'377'000	256'482
4800	Zofingen	Gotthelfstr. 5,7		3'863'000	3'859'000	304'170
8050	Zürich	Schaffhauserstr. 366-372		8'451'000	11'310'000	702'377
8006	Zürich	Stolzestr. 3		4'608'000	5'371'000	349'384
Total				313'408'193	317'327'166	20'626'113

Sondervermögen W (Wohnliegenschaften)

Vermögensrechnung per 31. März 2004			
	CHF	Verkehrswert 31. März 2004	Verkehrswert 31. März 2003
Liegenschaften		317'327'166	308'408'000
Wohnliegenschaften	297'507'486	308'408'000	
Wohnliegenschaften im Bau	19'819'680	0	
Grundstücke	0	0	
Flüssige Mittel		16'467'706	39'402'149
Bankguthaben/Personalvorsorge-Konten	16'467'706	39'402'149	
Festgelder/Callgelder	0	0	
Übrige Aktiven		9'816'591	7'136'281
Debitoren	4'530'358	6'750'895	
. /. Delkreder	-27'720	-32'781	
Aktivhypothek	5'000'000	0	
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	313'953	418'167	
Aktiven		343'611'463	354'946'430
Passiven		15'954'861	29'623'353
Hypotheken	10'950'000	23'950'000	
Kreditoren	3'156'839	3'381'246	
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	956'000	1'445'455	
Rückstellungen	350'000	0	
Nicht verbrauchte Anlage-/Rücknahmespesen	542'022	846'652	
Vermögen		327'656'602	325'323'077
Geschätzte Liquidationssteuern		-2'393'990	-2'919'446
Nettovermögen		325'262'612	322'403'631
Ausgegebene Ansprüche am Stichtag		776'324	760'308
Anzahl gekündigte Ansprüche		0	0
Rückstellung für Renovationskosten		842'443	1'124'606
Inventarwert		401,92	404,36
Nettoertrag des Rechnungsjahres pro Anspruch		17,06	19,68
Inventarwert und Ertrag pro Anspruch		418,98	424,04

Die Differenz gegenüber dem per 1. April 2004 publizierten Inventarwert und Ertrag pro Anspruch von CHF 418,93 ist im Kurswert per 1. Juni 2004 eingerechnet.

Sondervermögen W (Wohnliegenschaften)

Erfolgsrechnung 2003/2004			
	CHF	2003/2004	2002/2003
Ertrag		22'022'348	24'845'576
Aktivzinsen	456'897		93'987
Mietertrag	20'980'282		22'926'216
Ertrag Miteigentum	0		0
Aktivierete Bauzinsen	347'758		0
Übrige Erträge	0		34'089
Einkauf in laufende Erträge	237'411		1'791'284
Aufwand		8'778'039	9'882'362
Passivzins		862'588	1'186'063
Hypothekarzinsen	842'000		1'153'843
Sonstige Passivzinsen	20'588		32'220
Unterhalt, Reparaturen und Renovationen		3'965'670	2'693'980
Unterhalt/Reparaturen/Normalunterhalt	1'427'785		1'555'246
Einzelunterhalt/Grossunterhalt	2'537'885		1'138'734
Betrieb		1'022'289	1'232'909
Versorgungs- und Entsorgungskosten, Gebühren . /. Nebenkostenapauschalen	1'165'568 -143'279		1'403'720 -170'811
Versicherungen		190'888	242'064
Liegenschaftenbewirtschaftung		979'187	1'066'956
Verwaltungshonorare/Baumanagement	883'390		962'102
Vermietung/Insertionskosten	95'797		104'854
Verwaltung		1'108'493	1'278'862
Vergütung an das Verwaltungsvermögen	594'962		618'064
Schätzungs- und Revisionskosten	158'284		209'392
Vergütung an Partnerbanken	355'247		451'406
Steuern/Abgaben		341'074	399'055
Verluste/Rückstellungen		108'380	1'673'760
Leerstandsverluste Nettomieten	345'389		362'308
Inkassoverluste	45'154		78'846
Rückstellung für Renovationen	-282'163		1'232'606
Ausrichtung laufender Ertrag bei Rücknahmen		199'470	108'713
Nettoertrag des Rechnungsjahres		13'244'309	14'963'214
Realisierte Kapitalgewinne und -verluste		-118'000	0
Realisierter Erfolg		13'126'309	14'963'214
Nicht realisierte Kapitalgewinne und -verluste		-1'536'983	-1'642'792
Gesamterfolg des Rechnungsjahres		11'589'326	13'320'422

Sondervermögen G (Geschäftsliegenschaften)

Valorenummer 1.049.349

Sondervermögen G (Geschäftsliegenschaften)

Anspruchsbestand

Der Ertrag des letzten Geschäftsjahres wurde ausgeschüttet. Aufgrund der Schliessung der Sondervermögen entfiel die bisher angebotene Möglichkeit der spesenfreien Wiederanlage. In der Folge hat sich die Zahl der gehaltenen Ansprüche nur unwe-

sentlich verändert. Sie reduzierte sich marginal um 582 oder 0,1% des Anfangsbestandes. Auch im Sondervermögen G verzeichnen wir eine ungebrochene Nachfrage nach Zeichnung zusätzlicher Ansprüche.

Entwicklung des Anspruchsbestandes

	Anzahl Ansprüche	Nettovermögen	Nettovermögen je Anspruch
Bestand per 31. März 2003	866'977	323'146'063	372,73
Neuzeichnungen	11'060		
Rücknahmen	-11'642		
Bestand per 31. März 2004	866'395	324'394'493	374,42

Das Nettovermögen je Anspruch beinhaltet den Ertrag und die Wertveränderung.

Ertrag

Der Mietertrag des Sondervermögens G hat sich gegenüber dem Vorjahr beim Alleineigentum und dem Miteigentum nochmals erhöht. Die Verbesserung des Ertrages von Allein- und Miteigentum beträgt unter Berücksichtigung der etwas gestiegenen Aufwendungen für Leerstände und Verlusten auf Heiz- und Betriebskosten 2,9%. Die Leerstandsquote für die Objekte im Alleineigentum des Sondervermögens G beträgt zum Berichtszeitpunkt 2,27%

(Vorjahr 1,90%) gemessen an den Soll-Erträgen. Insgesamt sind wir von der negativen Entwicklung des allgemeinen Leerstandes bei den Geschäftsflächen nur marginal betroffen. Neben den Ertragsverbesserungen hat sich auch der Gesamtaufwand reduziert.

Im Vergleich zum Vorjahr konnte der Ertrag pro Anspruch von CHF 17,05 auf CHF 17,61 erhöht werden.

Rendite eines Anspruchs vom 1. April 2003 bis 31. März 2004

	2003/2004	2002/2003
Inventarwert je Anspruch am 1. April nach Gewinnausschüttung	355,68	355,93
Nettoertrag des Rechnungsjahres je Anspruch	17,61	17,05
Nettorendite je Anspruch in %	4,95	4,79
Wertveränderung je Anspruch	1,13	-0,23
Wertveränderung je Anspruch in %	0,32	-0,06
Nettoertrag und Wertveränderung des Rechnungsjahres je Anspruch	18,74	16,82
Gesamrendite je Anspruch in %	5,27	4,73

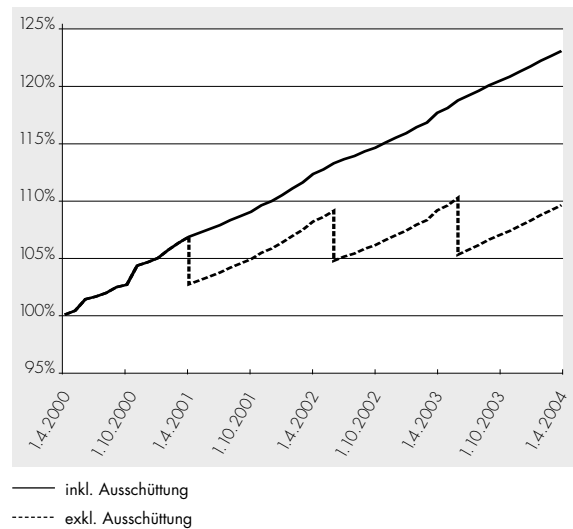
Sondervermögen G (Geschäftsliegenschaften)

Mietzinsvolumen, Leerstände nach Regionen, Alleineigentum

Wirtschaftsregion	Mietzinsvolumen	Leerstand
Genf	5'341'954	1,32%
Westschweiz	683'425	11,25%
Bern/Mittelland	1'741'028	0,09%
Nordwestschweiz	1'956'804	8,69%
Zürich	2'755'382	0,07%
Ostschweiz	2'738'858	0,00%
Zentralschweiz	1'566'434	4,66%
Südschweiz	555'064	0,06%

Kursentwicklung

1. April 2000 – 31. März 2004



Entwicklung der Anlagen

Marktlage

Nachdem schon im Vorjahr die Leerstandsziffer im Markt zugenommen hat, ist sie mit den zusätzlich auf den Markt gekommenen Flächen nochmals angestiegen.

Verschiedene Anlageobjekte sind im Markt verfügbar. Sie sind mehrheitlich als Folge von anstehenden Bestandesbereinigungen bestehender Portfolios verfügbar. Nur in seltenen Fällen sind sie in der Lage zu

einer qualitativen Portefeuilverbesserung beitragen zu können. Wohl haben wir im Berichtsjahr verschiedene Objekte geprüft, haben aber nur im Bereich von Miteigentumsanteilen zusätzliche Anteile erworben. Wir werden auch in Zukunft bei der Beschaffung von weiteren Anlagen die Aufrechterhaltung der Gesamtqualität anvisieren.

Projekte/Akquisitionen/Devestitionen

Aufgrund des praktisch unveränderten Bestandes an Ansprüchen bestand kein akuter Anlagedruck, resp. Anlagebedarf. Nur in einzelnen Miteigentumsobjekten haben wir selektiv unseren Anteil ausgebaut. Für ein grösseres Objekt im Alleineigentum wurde die Vorbereitung zur umfassenden Instandsetzung vorangetrieben.

Instandsetzungen wurden im Bereich des Alleineigentums nicht ausgeführt. Bei den Objekten im

Miteigentum bildete die Sanierung des Einkaufszentrums Wittigkofen den Schwerpunkt.

Das Miteigentum Yverdon, Rue du Lac wurde veräussert.

Das gesamte Portefeuille setzt sich zu 69,01% aus Objekten im Alleineigentum, 30,75% aus Miteigentums-Beteiligungen und zu 0,24% aus Grundstücken zusammen.

Sondervermögen G (Geschäftsliegenschaften)

Übersicht über die Liegenschaftenveränderungen

Zukäufe

Ort	Liegenschaft	Anteil	Marktwert	Bemerkungen
Bern	Wittigkofen	2%	203'500	Per 1.4.2003
Genf	WTC I	3%	1'653'000	Per 1.7.2003

Verkäufe

Yverdon	Rue du Lac 49	5%	232'600	Per 1.1.2004
---------	---------------	----	---------	--------------

Entsprechend den strategischen Vorgaben des Stiftungsrates sollen in Zukunft in ausgewählten Schwerpunkt-Regionen weitere Liegenschaften erworben werden, um dadurch das Portefeuille zu optimieren.

Bewertung/Marktwertveränderungen

Das Liegenschaftenvolumen ist von CHF 401'902'800 auf CHF 404'209'000 gestiegen. In der Bestandesveränderung von CHF 2'306'200 sind alle Käufe, Verkäufe, Wertveränderungen und Investitionen in bestehende Objekte enthalten.

Bei den Liegenschaften im Alleineigentum beträgt die positive Marktwertveränderung 0,15% bei unverändertem Liegenschaftenbestand. Dies ist auf die Verbesserung der Ertragslage einzelner Objekte nach durchgeführter Sanierung und vorteilhaftere Vertragsabschlüsse bei bestehenden Mietobjekten zurückzuführen. Insgesamt beträgt der Wert der Liegenschaften per 31. März 2004 CHF 278'950'000. Die Gesamtveränderung beim Miteigentum beträgt CHF 1'895'200 oder 1,55%. Der Gesamtwert an

Miteigentum beträgt nun 124'272'900. Der Wert des Basisbestandes bei den Miteigentumsanteilen verringerte sich nur gering um 0,17%.

Veränderung des Inventarwertes

Aufgrund von inneren Wertveränderungen und Bestandesveränderungen hat sich der Inventarwert pro Anspruch von CHF 355,68 auf CHF 356,61 erhöht. Die erwähnten positiven Veränderungen beim Ertrag des Alleineigentums haben die marginale Erhöhung der Leerstandsnummer mehr als kompensiert. Im weiteren wurde diese positive Entwicklung noch unterstützt durch die Reduktion der Betriebskosten. Diese allgemeinen Faktoren haben gewisse Abschlüsse bei Einzelobjekten wettmachen können.

Entwicklung des Vermögensbestandes

Vermögensrechnung

Liegenschaften/Miteigentumsanteile/Bauvorhaben	Marktwert	%
Wert per 1. April 2003 gemäss Bewertung Wüest & Partner AG	401'902'800	
Zukäufe/Bauten/Investitionen 2003/04	2'469'457	
	404'372'257	
Verkäufe	232'600	
Wert per 31. März 2004 Basis Vorjahr inkl. Zu-/Abgänge effektiv	404'139'657	100,00
Wert per 31. März 2004 gemäss Bewertung Wüest & Partner AG	404'209'000	
Nichtrealisierte Kapitalgewinne des Rechnungsjahres	69'343	0,02

Sondervermögen G (Geschäftsliegenschaften)

Hypotheiken	CHF	in % des Marktwertes
Hypothekarschulden per 31. März 2003	75'468'250	18,78
Neuzugänge bei Kauf von Liegenschaften/Miteigentumsanteilen	1'959'000	
Rückzahlungen im Geschäftsjahr 2003/2004	–	
Hypothekarschulden per 31. März 2004	77'427'250	19,16
Gewichteter mittlerer Zinssatz	2,55 %	

Veränderung des Nettovermögens vom 1. April 2003 bis 31. März 2004

Vermögen per 1. April 2003	323'146'063
Gewinnausschüttung vom Vorjahr	14'781'958
Vermögen per 1. April 2003, inkl. Gewinnvortrag nach Ausschüttung	308'364'105
Zunahme Rückstellung Renovationen	915'397
Zeichnungen	3'933'302
Rücknahmen	–4'139'908
	309'072'896
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	15'340'427
Veränderung Liquidationssteuern (Zunahme)	18'830
Vermögen per 31. März 2004	324'394'493

Antrag zur Ausschüttung und Verwendung des Erfolges

Antrag an die Mitgliederversammlung

Nettoertrag des Rechnungsjahres	15'253'684
Vortrag des Vorjahres	19'201
Zur Verteilung verfügbarer Betrag	15'272'885
Zur Ausschüttung/Wiederanlage vorgesehener Betrag: 866'395 Ansprüche à CHF 17,60	15'248'552
Vortrag auf neue Rechnung	24'333

Den Mitgliedern wird die Möglichkeit der spesenfreien Wiederanlage der Ausschüttung in das Sondervermögen G geboten.

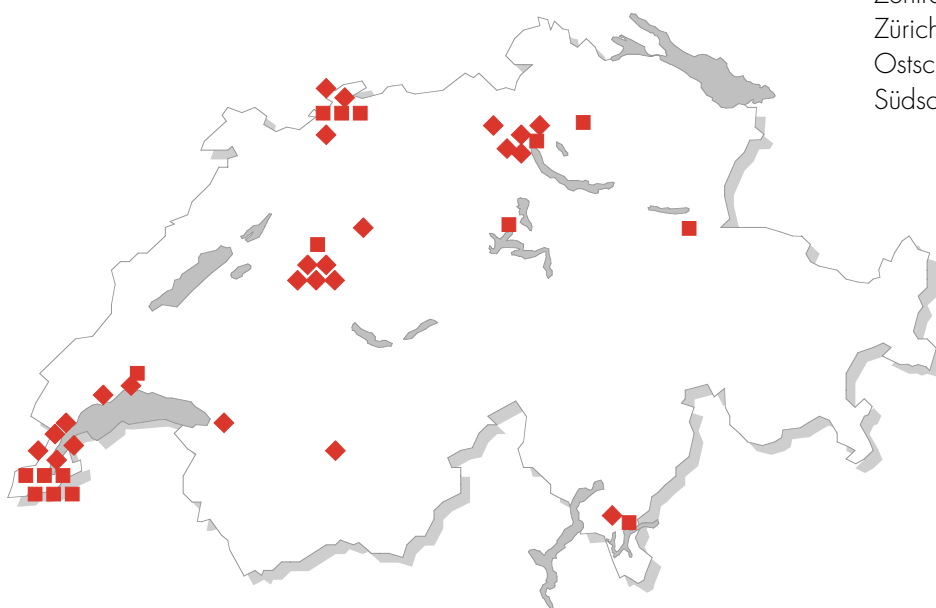
Sondervermögen G (Geschäftsliegenschaften)

Detaillierte Anlagevorschriften		
	Zielvorstellung	ebenfalls zugelassen
Objekttyp	Geschäftshäuser mit Verkaufs- und Büroflächen	Geschäftshäuser mit Wohnanteil, Einkaufszentren, Gewerbe-/Industriebauten, Öffentliche Bauten/Parkgaragen, Hotels/Freizeitanlagen, Bauland/Eigenpromotionen
Geographische Verteilung	Wichtigste Wirtschaftsregionen	wirtschaftlich interessante Randregionen CH
Standorte	Grössere Städte	Agglomerationsgemeinden Mittlere Städte/Regionale Zentren
Qualitätsniveau	Hoher bis mittlerer Standard, guter Unterhaltszustand	Objekte mit Entwicklungspotenzial
Eigentumsform	Alleineigentum im Direktbesitz	Mit-/Stockwerkeigentum, Immobilien AG, Objekte im Baurecht
Objektgrösse	min. CHF 3'000'000 max. 15% der Aktiven	kleinere Objekte/Beteiligungen
Fremdfinanzierung	30% des Verkehrswertes	global 40% des Verkehrswertes max. 70% auf Einzelobjekt
Temporäre Anlagen	Flüssige Mittel/Festgelder	Handelbare Wertpapiere in CHF

Verteilung der Anlagen

Wirtschaftsregionen

Genf	26,2%
Westschweiz	6,5%
Bern/Mittelland	14,1%
Nordwestschweiz	11,2%
Zentralschweiz	6,6%
Zürich	22,2%
Ostschweiz	10,2%
Südschweiz	3,0%



■ Geschäftshäuser
◆ Miteigentum

Sondervermögen G (Geschäftsliegenschaften)

Anlagenverzeichnis per 31. März 2004

Plz	Ort		Anteil in %	Versicherungswert	Marktwert	Mietertrag
4051	Basel	Falknerstrasse 2-4		7'532'000	21'710'000	1'127'502
4058	Basel	Greifengasse 7		3'118'000	4'595'000	291'707
4051	Basel	Steinenvorstadt 53		5'150'000	6'779'000	537'595
3011	Bern	Kornhausplatz 7		19'844'400	29'210'000	1'740'376
1224	Chêne-Boug.	Montagne 136		12'632'700	12'630'000	1'129'969
1205	Genève	Philosophes 3		2'759'900	4'329'000	302'229
1204	Genève	Cours de Rive 6		7'944'900	18'940'000	1'039'430
1204	Genève	Pélisserie 18		19'403'500	14'400'000	1'046'796
1204	Genève	Tour de l'île 4		8'340'800	21'310'000	1'114'994
1204	Genève	Céard 8		4'100'600	10'540'000	659'306
1052	Le Mont	Maillefer 37		10'350'112	6'652'000	683'425
6900	Lugano	Via Balestra 31-33	50.00	10'569'000	8'375'000	555'064
8887	Mels/Sargans	Fachmarkzentrum		25'918'000	41'410'000	2'738'858
6343	Risch/Rotkreuz	Grundstr. 12-14		26'494'000	26'530'000	1'566'434
8400	Winterthur	Marktgasse 31-37		15'075'000	15'940'000	868'097
8001	Zürich	Bäregasse 25		13'968'000	35'600'000	1'887'285
Total	Alleineigentum			193'200'912	278'950'000	17'289'067
						Nettoertrag
5400	Baden	Bahnhof/Badstr.	12.00	6'887'160	10'113'000	424'513
4058	Basel	Clara Shopping	6.00	1'586'160	3'381'000	179'799
4051	Basel	Freie Strasse 47	20.00	3'605'200	6'923'000	350'554
3001	Bern	Bolligenstr. 52-54	6.00	1'110'000	882'400	41'469
3001	Bern	Neuengasse 24	16.00	2'237'216	3'907'000	140'223
3001	Bern	Neuengass-Pass.	42.50	10'667'500	10'550'000	402'700
3001	Bern	Zeughaus-Passage	7.60	3'265'461	4'548'000	191'529
3001	Bern	Zeughaus-Passage (Parz.)	13.55	0	4'572'000	177'658
3015	Bern	Wittigkofen	14.00	1'611'218	2'044'000	57'230
3400	Burgdorf	Neumarkt	3.00	861'000	1'093'000	65'072
1201	Genève	Cornavin 14-20	5.00	3'949'750	3'311'000	167'311
1216	Genève	ICC	1.00	3'111'265	3'615'000	187'696
1216	Genève	WTC I	3.00	2'100'000	1'653'000	75'357
1216	Genève	WTC II	5.00	6'143'110	5'081'000	283'909
1001	Lausanne	Métropole 2000	6.20	7'853'396	13'334'000	718'734
6834	Morbio	Serfontana	5.00	3'202'300	3'591'000	206'832
1110	Morges	La Gottaz	9.50	1'663'246	1'648'000	107'982
1260	Nyon	La Combe	6.00	6'976'737	9'304'000	482'657
4104	Oberwil	Mühlematt	5.00	1'903'800	1'822'000	95'285
1847	Rennaz	Riviera	9.50	2'289'948	3'838'000	203'149
3960	Sierre	La Terrasse	4.00	1'130'280	969'900	57'891
8001	Zürich	Bahnhofstr. 71	11.00	3'617'900	14'160'000	589'226
8004	Zürich	Sihlbrücke/Stauffacher	12.50	11'458'499	10'905'600	545'780
8048	Zürich	Nordring	5.00	2'699'550	3'027'000	163'232
Total	Miteigentum			89'930'696	124'272'900	5'915'788
1201	Genève	Montbrillant 7		0	718'600	49'230
4553	Subingen	Gewerbestr./2849		0	267'500	652
Total	Grundstücke			0	986'100	49'882
TOTAL	SV G			283'131'608	404'209'000	23'254'737

Sondervermögen G (Geschäftsliegenschaften)

Vermögensrechnung per 31. März 2004			
	CHF	Verkehrswert 31. März 2004	Verkehrswert 31. März 2003
Liegenschaften		404'209'000	401'902'800
Alleineigentum	278'950'000	278'544'000	
Alleineigentum im Bau	0	0	
Miteigentum	124'272'900	122'377'700	
Grundstücke	986'100	981'100	
Flüssige Mittel		846'824	363'683
Bankguthaben/Personalvorsorge-Konten	846'824	363'683	
Festgelder/Callgelder	0	0	
Übrige Aktiven		5'744'353	4'706'662
Debitoren	5'615'055	4'428'475	
./. Delkredere	-21'099	-21'099	
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	150'397	299'286	
Aktiven		410'800'177	406'973'145
Passiven		81'190'544	78'630'772
Hypotheken	77'427'250	75'468'250	
Kreditoren	2'553'037	2'524'093	
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	1'150'982	586'375	
Nicht verbrauchte Anlage-/Rücknahmespesen	59'275	52'054	
Vermögen		329'609'633	328'342'373
Geschätzte Liquidationssteuern		-5'215'140	-5'196'310
Nettovermögen		324'394'493	323'146'063
Ausgegebene Ansprüche per Stichtag		866'395	866'977
Anzahl gekündete Ansprüche		0	0
Rückstellung für Renovationskosten		2'399'535	1'484'138
Inventarwert pro Anspruch		356,81	355,68
Nettoertrag des Rechnungsjahres pro Anspruch		17,61	17,05
Inventarwert und Ertrag pro Anspruch		374,42	372,73

Die Differenz gegenüber dem per 1. April 2004 publizierten Inventarwert und Ertrag pro Anspruch von CHF 373,36 ist im Kurswert per 1. Juni 2004 eingerechnet.

Sondervermögen G (Geschäftsliegenschaften)

Erfolgsrechnung 2003/2004			
	CHF	2003/2004	2002/2003
Ertrag		23'408'230	25'241'514
Aktivzinsen	53'545	23'883	
Mietertrag	17'338'949	16'699'562	
Ertrag Miteigentum	5'928'419	5'788'156	
Aktivierte Bauzinsen	0	288'796	
Übrige Erträge	0	109'317	
Einkauf in laufende Erträge	87'317	2'331'800	
Aufwand		8'154'546	10'457'278
Passivzins		2'228'339	2'722'035
Hypothekarzinsen	1'972'705	2'636'258	
Sonstige Passivzinsen	255'634	85'777	
Unterhalt, Reparaturen und Renovationen		1'412'686	2'058'101
Unterhalt/Reparaturen/Normalunterhalt	292'076	370'199	
Einzelunterhalt/Grossunterhalt	1'120'610	1'687'902	
Betrieb		536'343	497'553
Versorgungs- und Entsorgungskosten, Gebühren etc.	606'735	572'975	
./. Nebenkostenpauschalen	-70'392	-75'422	
Versicherungen		135'594	116'663
Liegenschaftsbewirtschaftung		662'762	618'214
Verwaltungshonorare/Baumanagement	628'113	600'701	
Vermietung/Insertionskosten	34'649	17'513	
Verwaltung		1'251'951	1'336'641
Vergütung an das Verwaltungsvermögen	806'498	793'371	
Schätzungs- und Revisionskosten	116'524	154'832	
Vergütung an Partnerbanken/Übr. Verwaltungskosten	328'929	388'438	
Steuern/Abgaben		418'634	400'198
Verluste/Rückstellungen		1'421'948	634'865
Leerstandsverluste Nettomieten	394'083	317'430	
Inkassoverluste auf Mietzinsen, Heiz- und Betriebskosten	112'468	47'297	
Rückstellung für Renovationen	915'397	270'138	
Ausrichtung Ertrag bei Rücknahme von Ansprüchen		86'289	2'073'008
Nettoertrag des Rechnungsjahres		15'253'684	14'784'236
Realisierte Kapitalgewinne und -verluste		17'400	-46'405
Realisierter Erfolg		15'271'084	14'737'831
Nicht realisierte Kapitalgewinne und -verluste		69'343	-218'501
Gesamterfolg des Rechnungsjahres		15'340'427	14'519'330

Bericht des Schätzungsexperten
Verwaltungsrechnung
Bericht der Kontrollstelle
Adressen

Bericht des Schätzungsexperten

Die Liegenschaften der IST Immobilien-Anlagestiftung werden von Wüest & Partner AG jährlich auf ihren aktuellen Marktwert bewertet. Für das vergangene Geschäftsjahr liegt die aktuellste Bewertung per 31. März 2004 vor.

Wüest & Partner bewertet die Liegenschaften nach dem Grundsatz eines «fair values», d. h. der ermittelte Marktwert wird als der mit hoher Wahrscheinlichkeit am Markt zu erzielende Verkaufspreis definiert, der unter fairen Marktbedingungen zum Zeitpunkt der Bewertung am freien Markt zwischen wohl informierten Parteien erzielt werden könnte. Trotzdem können sich – bezogen auf einzelne Liegenschaften – bedingt durch temporäre Marktschwankungen Abweichungen zwischen den ermittelten Marktwerten und den effektiv erzielbaren Marktpreisen ergeben. Bauprojekte oder Immobilien in der Entwicklungsphase werden «at cost» bewertet; es werden die bisherigen Anlagekosten ausgewiesen. Grundlagen für die Bewertung bilden aktuelle Informationen und Daten bezüglich der Liegenschaften sowie der relevanten Immobilienmärkte. Alle Marktdaten der Immobilienmärkte stammen aus aktualisierten Datenbanken von Wüest & Partner (Stand 1. bis 4. Quartal 2003). Daten und Dokumente zu den Liegenschaften werden vom Eigentümer zur Verfügung gestellt.

Wüest & Partner bewertet die Liegenschaften nach der Discounted Cashflow-Methode (DCF-Methode). Der aktuelle Marktwert einer Immobilie wird bei der DCF-Methode durch die Summe aller in Zukunft zu erwartenden, auf den heutigen Zeitpunkt abdiskontierten Nettoerträge (vor Steuern, Zinszahlungen) bestimmt. Die Nettoerträge werden pro Liegenschaft individuell, in Abhängigkeit der jeweiligen Chancen und Risiken, risikoadjustiert diskontiert.

Sondervermögen W

Das Sondervermögen W umfasst 45 Liegenschaften. Bei zwei Liegenschaften sind noch andere Eigentümer an der jeweiligen Gesamtliegenschaft beteiligt.

Der Wert per 31. März 2003 betrug CHF 308'408'000. Per 31. März 2004 wird der Wert mit CHF 317'327'166 oder 2.89% höher ausgewiesen. Während des laufenden Geschäftsjahres wurden vier Liegenschaften verkauft und vier Objekte gekauft. Die akquirierten Objekte setzen sich zusammen aus zwei Bauprojekten (Hochdorf, Titlisblick / Richterswil, Untermatt 3) und aus zwei bestehenden Mehrfamilienhäusern (Oberengstringen, Fabrikstrasse / Spreitenbach, Langackerstrasse). Bei der Liegenschaft Fribourg, Avenue Jean-Marie Musy wurden infolge der laufenden Gesamt-sanierung Investitionen aktiviert. Lässt man die Akti-

vierung und die Mutationen ausser Acht, veränderte sich der Marktwert dieses Teilportfolios um minus CHF 1'231'000 oder -0,46%.

Verantwortlich für den Abschlag des Basisportfolio-wertes sind bei einigen grösseren Objekten vorgenommene, hypothekarische Zinsanpassungen. Zudem mussten bei einigen Gebäuden geplante Instandsetzungsmassnahmen vorgezogen werden. Sowohl die Bruttoerträge, als auch die Isterträge erfahren eine leichte Abkühlung. Die Betriebskosten konnten insgesamt gesenkt werden und entsprechen nun den langfristig eingesetzten Betriebskosten, so dass hier kein Abschlagspotenzial mehr besteht.

Sondervermögen G

17 Liegenschaften bilden gegenwärtig das Teilportfolio Alleineigentum. Per 31. März 2003 belief sich der Marktwert auf CHF 278'544'000. Per Ende des Geschäftsjahres 2003/2004 erhöhte sich der Marktwert um +0,15% auf CHF 278'950'000.

Für dieses positive Resultat sind bei einigen Objekten die bessere Ertragslage nach vollendeter Sanierung oder etwa vorteilhafte Vertragsabschlüsse zu nennen. Letztlich konnten diese Objekte, Abschlüsse bei einigen Liegenschaften, ausgelöst durch den schwierigen aktuellen Büro Flächenmarkt, mehr als wettmachen.

27 Liegenschaften bilden das Teilportfolio Miteigentum. Per 31. März 2004 wurde von Wüest&Partner ein Marktwert von CHF 124'272'900 ermittelt. Damit kann seit der letzten Bewertung ein Wertzuwachs von CHF 1'895'200 oder +1.55% verzeichnet werden. Folgende Miteigentumsanteile wurden im vergangenen Geschäftsjahr erworben: Bern, Quartierzentrum Wittigkofen +2% und Genève, WTC I +3%. Bei der Liegenschaft Bern, Quartierzentrum Wittigkofen wurden infolge der laufenden Gesamtsanierung Investitionen aktiviert. Das Miteigentum Yverdon, Rue Du Lac wurde rückwirkend per 1.1.2004 veräussert. Lässt man die Aktivierung und die Mutationen ausser Acht, veränderte sich der Marktwert dieses Teilportfolios um einen marginalen Wert von minus CHF 206'978 oder -0.17%. Mit Ausnahme des Objektes Bern, Quartierzentrum Wittigkofen, welches nach der Gesamtsanierung eine positive Wertentwicklung aufweist, sind im Teilportfolio keine markanten Ausschläge zu verzeichnen.

Zwei unbebaute Grundstücke sind noch im Sondervermögen G. Sie partizipieren mit 0,24% am Marktwert aller Liegenschaften.

Dr. Urs Hausmann

Hanspeter Steiger

Zürich, 10. Mai 2004

Verwaltungsrechnung IST Immobilien-Anlagestiftung

Vermögensrechnung per 31. März 2004			
	CHF	31. März 2004	31. März 2003
Aktiven		1'830'302	1'398'149
Kasse	1'742		814
Banken/Post	99'078		107'780
Debitoren	1'670'527		1'200'316
Rückforderbare Verrechnungssteuer	71		312
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	58'881		88'924
Sachanlagen	3		3
Passiven		1'830'302	1'398'149
Kreditoren	1'060		1'299
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	139'460		76'509
Reservefonds	1'200'000		800'000
Stammvermögen	105'000		105'000
Gewinnvortrag	15'341		41'930
Reingewinn Geschäftsjahr	369'441		373'411

Erfolgsrechnung vom 1. April 2003 bis 31. März 2004			
	CHF	2003/2004	2002/2003
Aufwand		1'538'024	1'591'680
Personalaufwand	789'499		713'349
Organe, Mitgliederversammlung	186'181		253'359
Arbeitsleistungen Dritter	12'984		6'000
Revision	4'434		6'434
Betriebsaufwand	17'140		7'559
Infrastruktur (Miete, EDV, etc.)	117'190		123'732
Verwaltungsaufwand	41'155		48'596
Abschreibungen	0		59'240
Erfolg Geschäftsjahr	369'441		373'411
Ertrag		1'538'024	1'591'680
Beiträge aus Sondervermögen	1'401'460		1'411'435
Ausgabe-/Rücknahmekommission	0		19'121
Übrige Erträge	136'564		161'124

Verwaltungsrechnung

Kommentar

Der Stiftungsrat schlägt der Mitgliederversammlung vor, vom Rechnungsüberschuss 2003/2004 und dem Gewinnvortrag vom Vorjahr, dem allgemeinen Reservefonds CHF 300'000 zuzuweisen und den Restbetrag von CHF 84'782 auf die neue Rechnung vorzutragen.

Antrag zur Verwendung des Erfolges

Antrag an die Mitgliederversammlung

Gewinnvortrag Vorjahr	15'341
Erfolg Geschäftsjahr 2003/2004	369'441
Zuweisung an Reservefonds	-300'000
Gewinnvortrag auf neue Rechnung	84'782

Zürich, Mai 2004

IST Immobilien-Anlagestiftung

Rudolf Peter Schilt, Präsident

Markus Strauss, Direktor

Bericht der Kontrollstelle zur IST Immobilien-Anlagestiftung

Als Kontrollstelle haben wir die Jahresrechnung (Vermögensrechnung, Ertragsrechnung und Anhang der Sondervermögen W und G und der Verwaltungsrechnung, siehe Seiten 8–25 und 29–30), Geschäftsführung und Vermögensanlage der IST Immobilien-Anlagestiftung für das am 31. März 2004 abgeschlossene Geschäftsjahr auf ihre Rechtmässigkeit geprüft.

Für die Jahresrechnung, Geschäftsführung und Vermögensanlage ist der Stiftungsrat verantwortlich, während unsere Aufgabe darin besteht, diese zu prüfen und zu beurteilen. Wir bestätigen, dass wir die rechtlichen 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 Grundsätze des Rechnungswesens, der Rechnungslegung, der Vermögensanlage sowie die wesentlichen Bewertungsentscheide und die Darstellung der Jahresrechnung als Ganzes. Bei der Prüfung der Geschäftsführung wird beurteilt, ob die rechtlichen bzw. reglementarischen Vorschriften betreffend Organisation und Verwaltung eingehalten sind. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unser Urteil bildet.

Gemäss unserer Beurteilung entsprechen die Jahresrechnung, Geschäftsführung und Vermögensanlage dem schweizerischen Gesetz, der Stiftungsurkunde, den Reglementen und den Anforderungen der Aufsichtsbehörde.

Wir empfehlen, die vorliegende Jahresrechnung zu genehmigen.

Zürich, 28. Mai 2004

Ernst & Young AG
Thomas Huwyler
dipl. Wirtschaftsprüfer
(Mandatsleiter)

Martin Aeschlimann
dipl. Wirtschaftsprüfer

Adressen und Bankverbindungen

Sitz der Stiftung

IST Immobilien-Anlagestiftung
Steinstrasse 21
8003 Zürich
Telefon: 01 455 37 30
Telefax: 01 455 37 31

Bankverbindungen

Sondervermögen W: Bank Julius Bär & Cie AG, Zürich

Sondervermögen G: Pictet & Cie Banquiers, Genève/Zürich

Die vorstehenden Banken nehmen auch Zeichnungen
beider Sondervermögen W und G entgegen.