

Geschäftsbericht 2014

Anlagestiftung **Testina**

Anlagestiftung für internationale Immobilienanlagen

Geschäftsbericht per 31. Dezember 2014

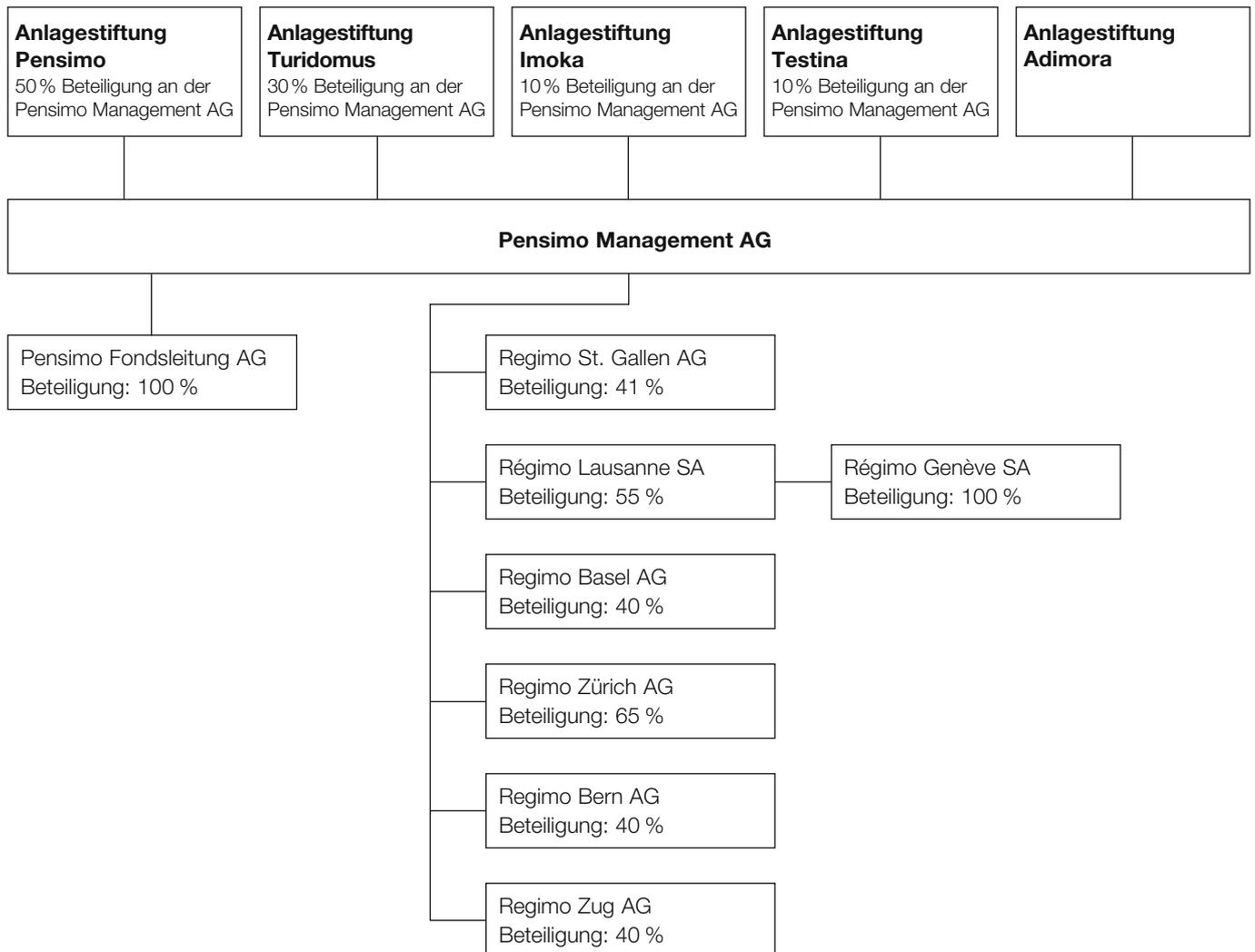
**Geschäftsführung
Pensimo Management AG**

Pensimo Management AG

Obstgartenstrasse 19
Postfach 246, CH-8042 Zürich
Telefon +41 43 255 21 00
Telefax +41 43 255 21 01
kontakt@pensimo.ch
www.pensimo.ch

Organe	3
Struktur der Pensimo Gruppe	4
Allgemeine Angaben	5
Die Anlagestiftung Testina im Überblick	6–7
Jahresbericht	8–23
Jahresrechnung Anlagegruppe Alpha	24–25
Vermögensrechnung per 31. Dezember	24
Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember	25
Jahresrechnung Anlagegruppe A	26–27
Vermögensrechnung per 31. Dezember	26
Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember	27
Jahresrechnung Anlagegruppe B	28–29
Vermögensrechnung per 31. Dezember	28
Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember	29
Jahresrechnung Anlagegruppe D1	30–31
Vermögensrechnung per 31. Dezember	30
Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember	31
Stammvermögen per 31. Dezember	32
Anhang	33–43
Grundlagen und Organisation	33–34
Anleger	35
Bewertungs- und Rechnungslegungsgrundsätze	35–36
Erläuterung der Vermögensanlage und des Netto-Ergebnisses aus Vermögensanlage	36–42
Weitere Informationen	43
Ereignisse nach dem Bilanzstichtag	43
Bericht der Revisionsstelle	44–45
Historische Entwicklung der Anlagestiftung Testina	46

Stiftungsrat	Dr. Giuseppe Benelli, Präsident Dr. Jürg Tobler, Vizepräsident Françoise Bruderer Sergio Campigotto Richard Hunziker
Anlagekommission	Dr. Jürg Tobler, Präsident Ueli Büchi Andres Haueter Dr. Georg Wessling
Geschäftsführung	Pensimo Management AG
Mandatsleiterin	Dr. Paola Prioni
Revisionsstelle	Deloitte AG



Allgemeine Angaben und Erläuterungen über die Anlagestiftung Testina sind im Leitbild, in den Statuten, im Reglement, in den Anlagerichtlinien und im Prospekt enthalten. Diese Dokumente können bei der Pensimo Management AG bezogen oder im Internet unter www.pensimo.ch als PDF-Dateien heruntergeladen werden.

Die Anlagestiftung Testina führt die vier wirtschaftlich autonomen Anlagegruppen Alpha, A, B und D1. Die Ansprüche gegenüber den Anlagegruppen der Anlagestiftung Testina stellen eine indirekte Immobilienanlage bzw. eine kollektive Anlage nach Art. 56 der Verordnung (BVV 2) zum Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) vom 25. Juni 1982 dar.

Die Mindestgliederung der Vermögens- und Erfolgsrechnung richtet sich nach den Vorgaben der KGAST (Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen).

Gründung der Anlagegruppe Alpha und Liquidation der Anlagegruppe A	Per 1. Januar 2014 wurde mit der Abspaltung der schlecht von den gut performenden Anlagen der Anlagegruppe A die neue Anlagegruppe Alpha lanciert. Ihr Startportfolio bestand nur aus den «guten» Anlagen der Anlagegruppe A. Die illiquiden und schlecht performenden Anlagen verblieben im Portfolio der Anlagegruppe A, die per 1. Januar 2014 vom Stiftungsrat in Liquidation gesetzt wurde.
Liquidation der Anlagegruppe B	Die Anlagegruppe B befindet sich seit August 2009 (Stiftungsratsbeschluss vom 13. August 2009) in Liquidation.

Eckdaten

	31.12.2014	31.12.2013
Anlagegruppe Alpha		
Nettovermögen in CHF	351'555'232.59	–
Anzahl Ansprüche	449'798	–
Inventarwert pro Anspruch in CHF	781.58	–
Anlagegruppe A		
Nettovermögen in CHF	33'597'903.85	405'950'464.33
Anzahl Ansprüche	77'863	600'571
Inventarwert pro Anspruch in CHF	431.50	675.94
Anlagegruppe B		
Nettovermögen in CHF	5'958'655.09	11'667'923.10
Anzahl Ansprüche	27'558	27'558
Inventarwert pro Anspruch in CHF	216.22	423.40
Anlagegruppe D1		
Nettovermögen in CHF	136'631'430.05	113'932'294.64
Anzahl Ansprüche	132'711	115'518
Inventarwert pro Anspruch in CHF	1'029.54	986.27

Kennzahlen¹⁾

	2014	2013
Anlagegruppe Alpha		
Eigenkapitalrendite (ROE)	16.64%	–
Anlagerendite	19.38%	–
Anlagerendite nach synthetischer Währungsabsicherung ²⁾	11.83%	–
Ausschüttungsrendite	2.92%	–
Ausschüttungsquote	65.13%	–
Anlagegruppe A³⁾		
Eigenkapitalrendite (ROE)	–11.80%	2.38%
Anlagerendite	–6.26%	2.63%
Anlagerendite nach synthetischer Währungsabsicherung ²⁾	–4.35%	3.58%
Anlagegruppe B³⁾		
Eigenkapitalrendite (ROE)	–38.00%	–46.69%
Anlagerendite	–14.25%	–31.83%
Anlagerendite nach synthetischer Währungsabsicherung ²⁾	–12.73%	
Anlagegruppe D1⁴⁾		
IRR über 12 Monate	20.47%	3.52%
IRR seit Lancierung	10.14%	3.92%
Volatilität p.a. ⁵⁾	5.98%	3.51%
Volatilität seit September 2011 p.a. ⁶⁾	13.00%	–
Anlagerendite	20.49%	5.85%

	Valoren-Nr.	ISIN-Code
Anlagegruppe Alpha	23.406.580	CH0234065800
Anlagegruppe A	2.049.080	CH0020490808
Anlagegruppe B	2.049.084	CH0020490840
Anlagegruppe D1	12.079.004	CH0120790040

¹⁾ Die Definition der Kennzahlen für die Anlagegruppen Alpha, A und B richtet sich nach den Vorgaben der KGAST. Für die Anlagegruppen A und D1, die nach der neuen Rechtslage (Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen und Invalidenvorsorge (BVV2) und Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV), Stand Juli 2014) als alternative Anlage umqualifiziert wurde, gelten soweit anwendbar, die Kennzahlen gemäss Weisung W-05/2013 der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV). Die Berechnung der Betriebsaufwandquote für alle Anlagegruppen wird detailliert im Anhang ausgewiesen.

²⁾ Der geschätzte Wert ist durch eine monatliche Währungsabsicherung des Portfoliovermögens zum jeweiligen Monatsanfang (USD, EUR, GBP, YEN und AUD zu 100%) berechnet. In der Anlagegruppe B entspricht der Wert der Anlagerendite in EUR.

³⁾ Die Anlagegruppen A und B befinden sich in Liquidation. Auf den Ausweis der Kennzahlen gemäss der OAK-Weisung W-05/2013 im Geschäftsbericht wurde deshalb verzichtet.

⁴⁾ Weitere Kennzahlen können im Internet unter www.pensimo.ch eingesehen werden.

⁵⁾ Die Berechnung basiert auf Monatswerten.

⁶⁾ Die Anlagegruppe wurde im November 2010 lanciert. Für die Berechnung der Volatilität wurden Monatswerte verwendet, welche seit September 2011 verfügbar sind.

Allgemeines

Marktrückblick

Übersicht

Die Weltwirtschaft erholte sich im letzten Jahr weiter, wobei die Entwicklung aber uneinheitlich blieb. Die US-Wirtschaft wuchs weiter robust an und schuf im Berichtsjahr so viele neue Arbeitsplätze wie seit 15 Jahren nicht mehr. Auch in Grossbritannien blieb die Konjunktur dank eines vergleichsweise hohen Inlandkonsums stark. In der Eurozone und in Japan blieb sie allerdings schwächer. Deutschlands Wirtschaft wuchs nur mit knapp 1.5%, Italien rutschte Mitte Jahr in eine Rezession und Spanien erholte sich deutlich. Divergierende Konjunkturverläufe waren auch bei den fünf BRICS-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika) zu verzeichnen. Die osteuropäischen Volkswirtschaften wurden durch die Ukraine-Krise stark negativ beeinflusst. Russland und die süd-amerikanischen Länder litten zusätzlich unter dem Preisenbruch des Erdöls. Die anhaltende Krise Brasiliens ist strukturell bedingt, China und Indien weisen hingegen hohe Wachstumsraten aus. Im November senkte China den Leitzins erstmals wieder seit 2.5 Jahren.

Beflügelt vom robusten Wirtschaftswachstum legte der USD gegenüber den wichtigsten Währungen zu (+11.7% gegenüber dem Schweizer Franken). Euro und Yen verloren im Gegenzug leicht um 1.9% bzw. 1.2% an Wert gegenüber dem Schweizer Franken. Das britische Pfund und der australische Dollar legten um 5.2% bzw. 2.2% gegenüber dem Schweizer Franken zu.

Ungeachtet der verhaltenen globalen Konjunkturdaten, blieben die internationalen Immobilienmärkte stark. So blieb dank den anhaltend tiefen Zinsen das Transaktionsvolumen auch im 2014 in allen Regionen hoch. In Europa wiesen kleinere Immobilienmärkte, wie diejenigen der nordischen oder der Benelux-Länder, höhere Transaktionsvolumen aus.

Die Rendite-Entwicklungen waren insgesamt positiv. Der angelsächsische Immobilienmarkt erreichte im Berichtsjahr seine stärkste Leistung seit neun Jahren mit einer jährlichen Rendite von +17.9% (gemessen am «IPD UK Quarterly Property Index»). Der Wertzuwachs allein betrug dank verbessertem konjunkturellem Umfeld und anhaltend hoher Nachfrage rund +12%. Die positive Entwicklung des amerikanischen Immobilienmarktes setzte sich im 2014 fort. Der Index für direkte Immobilienanlagen in den USA «NCREIF Property Index» erwirtschaftete auch im Jahr 2014 eine zweistellige Rendite von +11.8% in USD. Die Leerstände sanken dank verbesserten Fundamentaldaten auf der Nachfrageseite, und der Immobilienindex erreichte eine Vermietungsquote von 91.9%, die höchste seit dem 1. Quartal 2008.

Der Prozess der «Prime Yield Compression» hat sich im 2014 weiter fortgesetzt und geografisch an Breite gewonnen. Vor allem in den USA sanken die Anfangsrenditen für Prime-Objekte weiter. Die grosse Zahl an institutionellen Fonds und ausländischen Investoren, die Kapital in Core Immobilien investieren wollen, hat die Immobilienpreise über die bisherigen Rekordwerte geschoben, aber auch die verbesserten Fundamentaldaten haben die Preise in die Höhe getrieben.

Nach Auswertungen von Jones Lang LaSalle (JLL) wurden in allen wichtigen Büromärkten positive Netto-Absorptionsraten erzielt. Besonders positiv waren sie in den wichtigsten amerikanischen Bürozentren. Auf der Angebotsseite weisen die wichtigsten Indikatoren auf wenig neue Büroflächen hin. In Europa waren im Jahr 2014 die Bürofertigstellungen 18% höher als der Wert per Ende 2013, wobei 40% dieses Wachstums durch London und Moskau verursacht wurde.

Der Trend für das kommende Jahr ist positiv.

Anlagegruppe Alpha

Gesamtvermögen

Übersicht

Die Anlagegruppe Alpha wurde am 1. Januar 2014 gegründet. Sie startete das Anlagejahr über eine Sacheinlage aus der Anlagegruppe A. Das Startportfolio bestand aus 13 ausgewählten Zielfonds aus der damaligen Anlagegruppe A, die von der Anlagekommission als gute Zielfonds anerkannt wurden. Entsprechend gut sah die Anlagerendite mit +19.38% aus.

Die Aufwertung der wichtigen Fremdwährungen im Portfolio, insbesondere des US Dollars gegenüber dem Schweizer Franken, unterstützte die Rendite positiv. Die Rendite der Anlagegruppe mit einer synthetischen Währungsabsicherung wäre damit bei ca. +11.83% tiefer gelegen.

Das amerikanische Immobilienportfolio leistete ein besonders gutes Ergebnis mit +26.2% in CHF bzw. +12.9% in USD. Die Rendite in USD des respektiven Vergleichsindizes – NCREIF Property Index – lag bei tieferen +11.8%. Diejenige des amerikanischen Fondsindizes NFI-ODCE (NCREIF Fund Index – Open End Diversified Core Equity) betrug +11.4% und war ebenfalls tiefer als diejenige des amerikanischen Teilportfolios der Anlagegruppe.

Positiv waren auch die Leistungen der angelsächsischen und der europäischen Beteiligungen. Insgesamt betrug die Rendite in Europa +9.3% in CHF, wobei der wichtige Rendite-Treiber die angelsächsische Beteiligung im Portfolio war. Erfreulich war ebenfalls die Rendite des Immobilienportfolios aus der Region Asien/Pazifik.

Das Anlagevermögen der Anlagegruppe beträgt per Ende Jahr rund CHF 352 Millionen. Das Immobilienportfolio ist mit weit über 1'000 Liegenschaften breit diversifiziert. Die 13 Zielfonds investieren weltweit in den wichtigsten Regionen, Ländern und Sektoren. Drei Zielfonds wiesen per 1. Januar 2014 noch offene Kapitalzusagen in der Grössenordnung von rund CHF 18 Millionen aus: UK Property Income Fund (Legal & General), Nordic Core-Plus Fund (Niam) und Property Fund (LaSalle). Im Laufe des Geschäftsjahres riefen die genannten Zielfonds Gelder in der Höhe von rund CHF 8 Millionen ab.

Das Portfolio weist per Stichdatum eine Allokation in Europa von rund 28% aus und liegt damit ausserhalb der Bandbreite der regionalen Zielgewichtungen. Die Untergewichtung resultiert vor allem aus dem Portfoliobereinigungsprozess aber auch aus der höheren Rendite des US-Portfolios. Die Allokation in den USA ist entsprechend hoch. Auf der Stufe der Anlagegruppe wird kein Fremdkapital eingesetzt. Auf Fondsebene liegt die durchschnittliche Fremdkapitalquote bei 27%.

Bewertung und Inventarwert

Die von der Anlagegruppe gehaltenen Positionen wurden zu den von der Depotbank des jeweiligen Fonds bzw. vom Global Custodian (UBS AG) ermittelten aktuellsten Werten bilanziert und zum Devisenmittelkurs per Jahresende in Schweizer Franken umgerechnet. Die mit * bezeichneten Positionen sind mit einem von der jeweiligen Fondsleitung ermittelten Schätzwert bewertet, da noch keine definitiven Werte vorliegen. Der Inventarwert eines Anspruchs beläuft sich per 31. Dezember 2014 auf CHF 781.58.

Ausschüttungen

Im Geschäftsjahr wurden zwei Ausschüttungen für insgesamt CHF 23.50 pro Anspruch getätigt. Eine erste Ausschüttung von CHF 11.– pro Anspruch wurde den Anlegern per 30. April 2014 überwiesen. Die zweite Ausschüttung von CHF 12.50 pro Anspruch erfolgte am 31. Dezember 2014.

Anlagenverzeichnis

Die Anlagen der Anlagegruppe Alpha können wie folgt beschrieben werden:

Liquidität	5'567'433.54	1.58%
Immobilien Europa		
Euro Core III (RREEF)	19'706'263.75	5.60%
Pan-Europa Fonds Nr. 3 (Warburg-Henderson)	23'153'039.03	6.58%
European Properties Fund II (Prologis)	15'385'147.66	4.37%
European Core Fund (Tishman Speyer)*	15'288'687.60	4.34%
UK Property Income Fund (Legal & General)*	18'525'563.97	5.26%
Nordic Core-Plus Fund (Niam)*	6'998'109.68	1.99%
Immobilien USA		
Lion Properties Fund (Clarion)	50'292'606.37	14.29%
America II (RREEF)	38'560'810.13	10.96%
Prime Property Fund (Morgan Stanley)	66'049'956.08	18.77%
Property Fund (LaSalle)*	39'479'106.87	11.22%
America Real Estate Trust (Heitman)	31'813'120.71	9.04%
Immobilien Asien/Pazifik		
Australia Industrial Fund (Goodman)	9'876'471.91	2.81%
Japan Core Fund (Goodman)	9'642'943.24	2.74%
Beteiligung an Pensimo Management AG	1'220'000.00	0.35%
Übrige Aktiven	325'895.53	0.09%
Gesamtvermögen per 31.12.2014 in CHF	351'885'156.07	100.00%

Währungen

In der Anlagegruppe Alpha findet keine Währungsabsicherung statt. Die Aufteilung des Vermögens der Anlagegruppe Alpha nach Fondswährung per 31. Dezember 2014 wird vom Custodian wie folgt beschrieben:

USD	64.8%
EUR	23.5%
GBP	5.4%
AUD	3.0%
YEN	2.9%
CHF	0.4%

Kapitalzusagen an die Zielfonds

Im Berichtsjahr wurden keine Kapitalzusagen getätigt.

Rücknahme von Anteilen

Die folgenden Zielfonds nahmen Anteile zwecks Auszahlung der Migros-Pensionskasse zurück:

	Anzahl Anteile
Pan-Europa Fonds Nr. 3 (Warburg-Henderson)	55'015
European Core Fund (Tishman Speyer)	415.4
Prime Property Fund (Morgan Stanley)	1'012.7
Lion Properties Fund (Clarion)	15'878
Property Fund (LaSalle)	3'753

Emissionstätigkeit und Auszahlungen

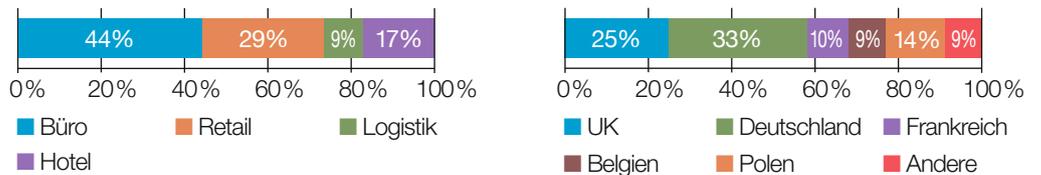
Per 1. Januar 2014 fand eine Erst-Emission von 522'708 Ansprüchen im Rahmen der Sacheinlage aus der Anlagegruppe A statt. Im Laufe des Geschäftsjahres erfolgten zusätzliche vier Emissionen im Umfang von CHF 12.6 Millionen. Die in der Anlagegruppe A bestehende Kündigung von 90'781 Ansprüchen seitens der Migros-Pensionskasse wurde per 1. Januar 2014 auf die Anlagegruppe Alpha übertragen. Die vollständige Auszahlung der 90'781 Ansprüche erfolgte über 5 Tranchen per Ende Oktober 2014.

Eingesetzte Kollektivanlagen

Euro Core III (RREEF)

Der «Euro Core III» ist ein offener Immobilien-Spezialfonds nach deutschem Recht, welcher im August 2004 lanciert wurde. Die Anlagestrategie sieht 80% «Core» und 20% «Value-added» Anlagen mit einem Fremdkapitalanteil von maximal 50% vor. Der Fonds investiert bis zu 70% in sogenannten Primär- und 30% in Sekundärmärkten. Auf Portfolioebene wird eine Verteilung auf die Sektoren Handel, Büro und Logistik angestrebt. Die Zielrendite liegt bei 7.0% p.a. in EUR. Das Fondsportfolio besteht aus insgesamt 28 Liegenschaften mit einem NAV per Ende 2014 von rund EUR 416 Millionen. Die Fremdkapitalquote liegt bei 38.1% und die Leerstandsquote beträgt 7.3%. Die Kapitalzusage von rund EUR 18.2 Millionen wurde vollständig abgerufen.

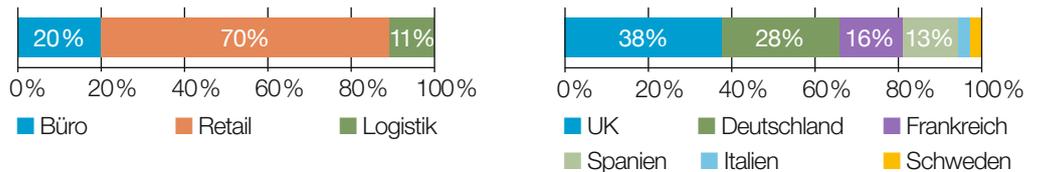
Sektor- und Länderallokation per 31.12.2014 (Quelle: RREEF)



Pan-Europa Fonds Nr. 3 (Warburg-Henderson)

Seit dem Jahr 2001 besteht ein Joint Venture zwischen Henderson Global Investors (heute: TIAA Henderson Real Estate) und der Privatbank M.M. Warburg & Co. für die Auflage von Immobilienspezialfonds für institutionelle Anleger. Der «Pan-Europa Fonds Nr. 3» wurde im August 2005 lanciert und hat eine Zielrendite von 6.5% p.a. in EUR. Die geografischen Schwerpunkte sind Deutschland, Frankreich und Grossbritannien. Das Portfolio besteht per Ende Dezember 2014 aus 12 Liegenschaften. Der NAV der Liegenschaften liegt bei rund EUR 280.3 Millionen. Die Fremdkapitalquote liegt bei 41.2%. Die Leerstandsrate beträgt 7.1%. Das zugesagte Kapital von EUR 26.5 Millionen wurde vollständig abgerufen.

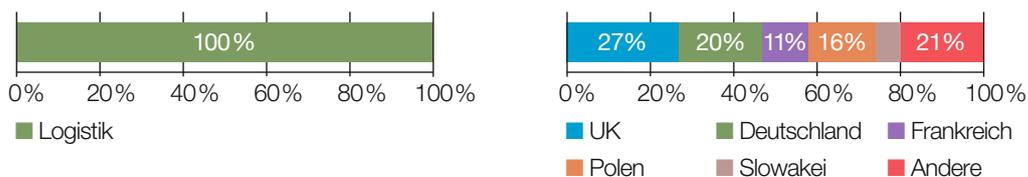
Sektor- und Länderallokation per 31.12.2014 (Quelle: Warburg-Henderson)



European Properties Fund II (Prologis)

Prologis ist nach der Fusion im Jahr 2011 mit AMB Property Corporation ein weltweit führender Investor, Entwickler und Vermieter von Logistikimmobilien. Zentral für das Geschäftsmodell von Prologis ist eine enge Begleitung und Betreuung der Mieter, hauptsächlich grossvolumige und international tätige Produzenten, Retailer und Transportunternehmen. Der «Prologis European Properties Fund II», ein «Fonds Commun de Placement (FCP)» nach Luxemburger Recht, wurde im August 2007 lanciert. Der Fonds investiert in stabilisierte Entwicklungsprojekte in Europa. Zwischen 80% und 90% des Gesamtportfolios stammen aus der Pipeline (laufende und geplante Entwicklungsprojekte) von Prologis. Das Nettofondsvermögen des «Prologis European Property Funds II» liegt bei rund EUR 2.74 Milliarden. Aktuell sind 284 Liegenschaften im Portfolio. Die Fremdkapitalquote beträgt 35.2% und ist unter der Maximallimite von 65%. Die Zielrendite beträgt 9.0% p.a. in EUR. Die aktuelle Leerstandsrate beträgt 5.1%. Das gezeichnete Kapital von EUR 10 Millionen wurde – bedingt durch die Beendigung der Investitionsphase im August 2010 – auf EUR 8.28 Millionen gekürzt und vollständig abgerufen. Im Dezember 2012 wurde im Rahmen der Öffnung des Fonds eine zusätzliche Kapitalzusage im Umfang von rund CHF 5 Millionen getätigt. Das neu zugesagte Kapital wurde sofort abgerufen.

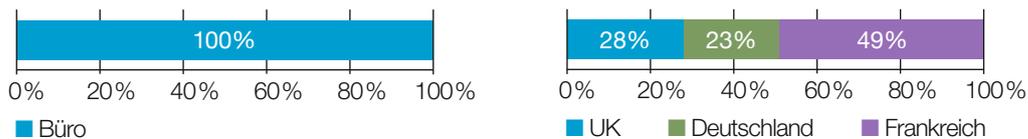
Sektor- und Länderallokation per 31.12.2014 (Quelle: Prologis)



European Core Fund (Tishman Speyer)

Tishman Speyer ist eine auf Immobilien spezialisierte Dienstleistungsfirma. Der Schwerpunkt liegt in der Planung, Entwicklung und Bewirtschaftung von Immobilien, insbesondere von Bürohochhäusern. Der Tishman Speyer «European Core Fund» wurde im August 2007 lanciert und ist ein «Fonds Commun de Placement (FCP)» nach Luxemburger Recht. Der «Core» Fonds hat eine Zielrendite von 8–10% in EUR und investiert ausschliesslich in Büroliegenschaften in den wichtigsten Wirtschaftszentren Europas. Per Ende 2014 besteht das Portfolio aus 5 volumenstarken Liegenschaften in Paris, London und Frankfurt mit einem NAV von rund EUR 426 Millionen. Der Fremdkapitalanteil liegt bei 42.5%. Die Liegenschaften sind an grosse Mieter mit hoher Bonität vermietet und weisen eine Leerstandsrate von 9% auf. Von dem im Jahr 2008 zugesagten Kapital in der Höhe von EUR 15.65 Millionen wurde alles abgerufen.

Sektor- und Länderallokation per 31.12.2014 (Quelle: Tishman Speyer)

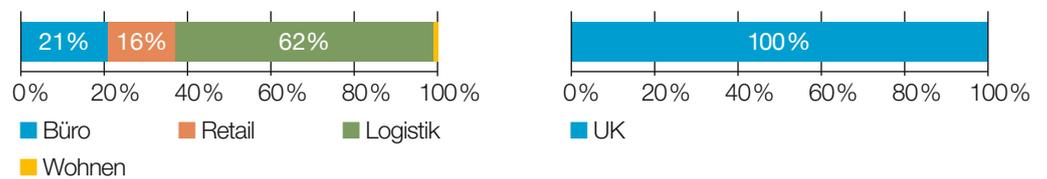


UK Property Income Fund (Legal & General)

Legal & General Group wurde im Jahr 1836 gegründet und ist heute eine der führenden Lebensversicherer in Grossbritannien. Legal & General Property ist eine 100-prozentige Tochtergesellschaft von Legal & General Investment Management und gehört zu den fünf grössten Immobilien Investment Managern in Grossbritannien. Legal & General «UK Property Income Fund» ist ein closed-end Fonds im «Core» bis «Core plus» Bereich, welcher ausschliesslich in Grossbritannien

investiert. Die Rechtsstruktur des Fonds ist innovativ ausgestaltet: Der Fonds besteht aus einer «ungeared English Limited Partnership (L.P.)», welche keine Fremdfinanzierung aufweist und einer «geared English Limited Partnership», welche über eine Fremdkapitalquote von 50% verfügt. Der Investor kann mittels Allokation seiner Kapitalzusagen auf die «geared» und «ungeared L.P.» die Fremdkapitalquote zwischen 0% und 50% selber wählen. Die Anlagegruppe investiert ausschliesslich in die «ungeared L.P.» und weist somit keinen Leverage auf. Die Ziel-Rendite der «ungeared L.P.» ist >10% IRR (7% Ausschüttungsrendite pro Jahr) nach Kosten über die gesamte Fondslaufzeit. Der Benchmark ist der «IPD UK Quarterly All Properties Index». Das Portfolio besteht per Ende 2014 aus 52 Liegenschaften und einem «Gross Asset Value» (GAV) von GBP 346 Millionen. Die Leerstandsrate (inkl. Mietgarantien) beträgt 11.3%. Von der im ersten Quartal 2011 getätigten Kapitalzusage von GBP 16.5 Millionen wurden insgesamt GBP 15.2 Millionen abgerufen.

Sektor- und Länderallokation per 31.12.2014 (Quelle: Legal & General)



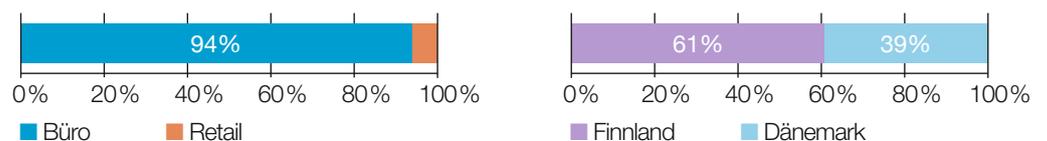
Nordic Core-Plus Fund (Niam)

Niam ist die Real Estate Private Equity Plattform der schwedischen Investment Firma Stronghold Invest AB. Stronghold Invest AB ist eine vollumfassende Real Estate Plattform, welche sich ausschliesslich auf Skandinavien fokussiert.

Niam verfügt über eines der grössten auf Skandinavien spezialisierten Akquisitions-Teams. Sie besitzt Büros in allen wichtigen Standorten Nord-Europas. Der «Nordic Core-Plus Fund» ist ein geschlossener Fonds und wurde Mitte 2012 aufgelegt. Der Fonds hat die Struktur einer luxemburgischen FCP. Die Fondsstrategie fokussiert auf den Kauf von ertragsseitig stabilen Büro- oder Einzelhandelsobjekten und Wohnliegenschaften. Die Liegenschaften müssen in den Hauptstädten oder Grossstädten in Skandinavien (Schweden, Norwegen, Finnland und Dänemark) liegen. Der Fonds strebt Einzeltransaktionen im Marktwert von ca. 25–75 Millionen EUR an.

Im September 2014 fand das final Closing des Fonds statt. Per Ende 2014 wurden 8 Liegenschaften gekauft. Der NAV des Fonds liegt bei rund EUR 150 Millionen. Der Fremdkapitalanteil beträgt per Stichdatum 47% und ist damit deutlich unter der Limite von 50%. Die Leerstandsrate beträgt 1%. Von der ursprünglichen Kapitalzusage in der Höhe von EUR 12 Millionen wurden rund EUR 5.4 Millionen abgerufen. Die Investitionsphase dieses Fonds endet im Juni 2016.

Sektor- und Länderallokation per 31.12.2014 (Quelle: Niam)

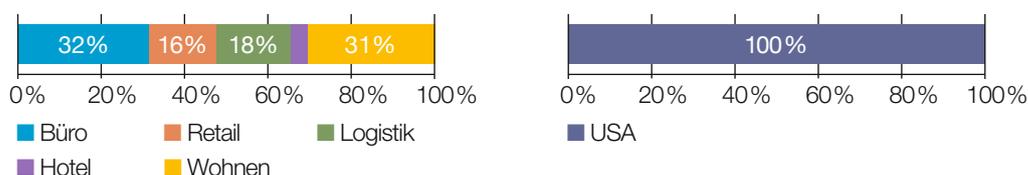


Lion Properties Fund (Clarion Partners)

Der «Lion Properties Fund» wird von Clarion Partners verwaltet, eine auf Immobilien spezialisierte Firma mit rund USD 30 Milliarden Assets under Management. Clarion Partners entstand aus dem Management Buyout von ING REIM. Der Fonds hat eine Ausrichtung auf «Core» Liegenschaften und ist breit diversifiziert nach Regionen und Sektoren. Der Fonds orientiert sich an den NCREIF Indizes. Der Immobilienbestand umfasst per Ende 2014 137 Liegenschaften mit einem NAV von rund USD

5.4 Milliarden. Die Rechtsform ist eine Delaware Limited Liability Company und der Fonds hat den Status eines «private Real Estate Investment Trust». Der Fremdkapitalanteil liegt per Stichdatum mit 27.9% unter der Limite von 40%. Die Leerstandsrate beträgt 5.8%. Die ursprüngliche Kapitalzusage der Anlagegruppe A in der Höhe von USD 48.2 Millionen wurde vollständig abgerufen. Im September 2010 tätigte die Anlagegruppe A eine Aufstockung von USD 10 Millionen, welche anfangs 2011 vollständig abgerufen wurde. Im November 2011 konnte die Anlagegruppe A die Anteile der ING Bank, welche durch den Verkauf von ING REIM ihre Anteile veräussern musste, zu einem deutlichen Abschlag zum Inventarwert erwerben.

Sektor- und Länderallokation per 31.12.2014 (Quelle: Clarion Partners)



Prime Property Fund (Morgan Stanley)

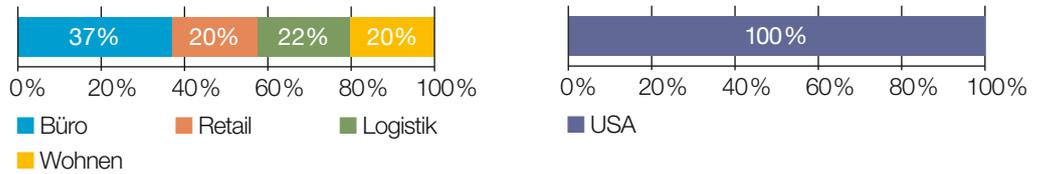
Ursprünglich war Morgan Stanley ausschliesslich in den Bereichen «Value-added» und «Opportunistic» mit Immobilienfonds vertreten. Durch den Kauf des US «Core» Geschäfts von Lend Lease im Jahr 2003 hatte Morgan Stanley eine Produktpalette von rund CHF 15 Milliarden erworben, darunter auch den «Prime Property Fund». Die Rechtsform ist eine Delaware Limited Liability Company, der Fonds hat den Status eines «private REIT». Der Fonds verfolgt einen «Core» Anlagestil. Vereinzelt werden «Value-added» Liegenschaften beigemischt (max. 15%). Der Fonds orientiert sich an den NCREIF Indizes. Es werden sogenannte «Gateway» Regionen in Küstennähe bevorzugt, wie New York, Boston, Washington, Miami, San Francisco, Los Angeles und San Diego. Bei den Büro- und Geschäftsliegenschaften werden grossvolumige Gebäude und regionale Shopping Center bevorzugt. Das Portfolio umfasst per Ende Dezember 2014 315 Liegenschaften und hat einen NAV von USD 12.3 Milliarden. Der Fremdkapitalanteil beträgt 21%. Die Leerstandsquote liegt bei 6.6%. Das ursprünglich zugesagte Kapital in der Höhe von USD 41.5 Millionen wurde vollständig abgerufen. Die zusätzliche Kapitalzusage vom September 2010 für USD 20 Millionen wurde im gleichen Jahr vollständig abgerufen.

Aufgrund von Vertraulichkeitsvereinbarungen mit Morgan Stanley Prime Property Fund können spezifische Informationen über das Portfolio nicht offengelegt werden.

America II (RREEF)

RREEF gehört seit dem Jahr 2002 zur Deutschen Bank Gruppe. Der Fonds «America II» hat die Rechtsform einer Maryland Corporation und den Status eines «private REIT». Das Produkt verfolgt einen «Core» Anlagestil, mit einer Limite von rund 10% für «Value-added» Investitionen. Der Fonds orientiert sich an den NCREIF Indizes. Das Portfolio besteht aus 105 Liegenschaften und ist hinsichtlich Regionen und Nutzungsarten breit diversifiziert, mit einer höheren Gewichtung der Region West (US-Bundesstaaten California, Washington State und Oregon) sowie der Industrieliegenschaften. Der NAV liegt per Ende 2014 bei über USD 6.9 Milliarden. Der Fremdkapitalanteil befindet sich mit 24.4% innerhalb der Anlagerichtlinien. Die Leerstandsrate beträgt 7.0% (inklusive der «Value-added» Liegenschaften). Das zugesagte Kapital in der Höhe von USD 48.5 Millionen ist vollständig investiert.

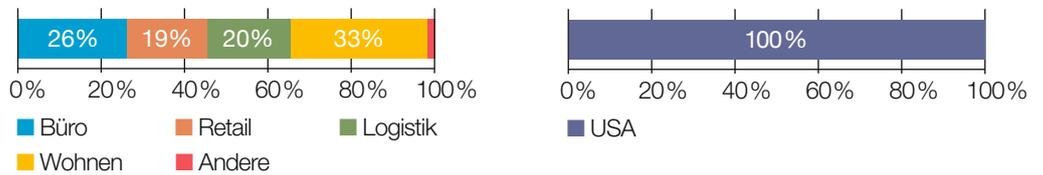
Sektor- und Länderallokation per 31.12.2014 (Quelle: RREEF)



Property Fund (LaSalle Investment Management)

Die LaSalle Investment Management wurde 1980 gegründet und ist eine 100-prozentige Tochtergesellschaft von Jones Lang LaSalle (JLL). JLL ist einer der führenden globalen Immobiliendienstleister in den Bereichen Transaktionsberatung, Bewertung, Liegenschaftsverwaltung, Facility Management, Immobilien Corporate Finance, Investment Management sowie Research und Beratung. LaSalle Investment Management tätigt ausschliesslich Immobilien-Investitionen und verwaltet globale Kundengelder im Umfang von USD 47.6 Milliarden. Der «Property Fund» ist der erste «Core Open End» US-Fonds von LaSalle und soll der «Flagship»-Fonds in den USA werden. Mit Gesamtkapitalzusagen von über USD 1.72 Milliarden hat der Fonds im September 2010 erste Investitionen getätigt. Er verfolgt eine «Core» Strategie. Sein Portfolio soll breit über Nutzungsarten und Regionen diversifiziert werden und eine tiefe Fremdkapitalquote von maximal 35% ausweisen. Per Ende 2014 betrug der NAV USD 2.0 Milliarden. Die Fremdkapitalquote beträgt 25%. Die Leerstandsrate beträgt 7%. Die Kapitalzusage beträgt USD 40 Millionen. Seit der Kapitalzusage im Sommer 2010 wurden rund USD 37.6 Millionen abgerufen.

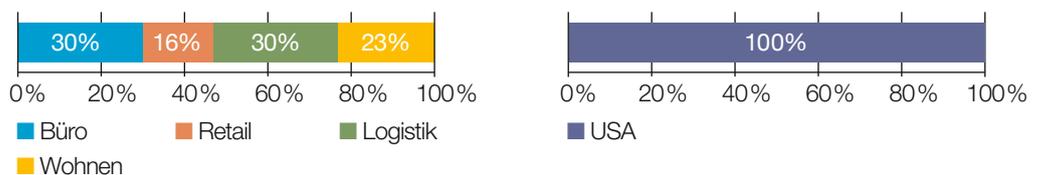
Sektor- und Länderallokation per 31.12.2014 (Quelle: LaSalle Investment Management)



America Real Estate Trust (Heitman)

Heitman ist ein Investment Manager, welcher 1966 gegründet wurde und ausschliesslich Immobilien-Dienstleistungen anbietet. Direkte Immobilieninvestitionen für institutionelle Investoren tätigt Heitman seit 1980. Heitman «America Real Estate Trust» wurde im Januar 2007 als open-end Fonds lanciert und verfügt über eine unbeschränkte Laufzeit. Der Fonds verfolgt einen «Core» Anlagestil mit maximal 15% «Value-added» Liegenschaften. Die Rechtsform des Fonds ist eine Delaware Limited Partnership mit unterliegender REIT-Struktur. Der Fonds weist keinen Benchmark auf, orientiert sich jedoch am «NCREIF Fund Index Open-End Diversified Core (ODCE)». Das Portfolio besteht per Ende 2014 aus 216 Liegenschaften, welches gegenüber dem NFI-ODCE Index einen erhöhten Anteil Wohnen sowie Self-Storage aufweist. Der NAV liegt bei USD 4.5 Milliarden. Der Fremdkapitalanteil per Ende 2014 befindet sich mit 25% innerhalb der Anlagerichtlinien (maximal 30%). Die Leerstandsrate beträgt 6%. Das im Januar 2011 zugesagte Kapital in der Höhe von USD 25 Millionen wurde bereits vollständig abgerufen.

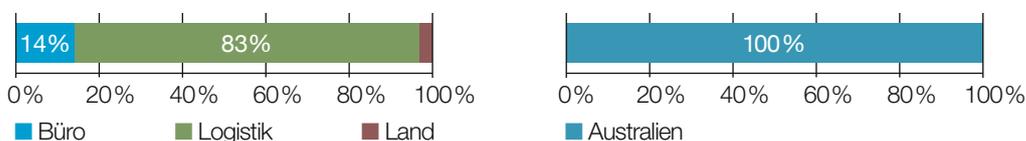
Sektor- und Länderallokation per 31.12.2014 (Quelle: Heitman)



Australia Industrial Fund (Goodman)

Goodman ist eine Gruppe mit Hauptsitz in Sydney, welche in Logistikliegenschaften (Entwicklung, Verwaltung, Besitz) in den Regionen Europa, China, Japan und Australien spezialisiert ist. Der «Australia Industrial Fund» wurde im Dezember 2005 aufgelegt. Der Fonds hat eine «Core» Anlagestrategie mit einer Zielrendite von 8–10% (in AUD). Der Fonds ist mit einem NAV per Ende 2014 von AUD 3.6 Milliarden in Australien der grösste nicht kotierte Fonds mit industriellen Liegenschaften. Das Portfolio besteht aus 116 Industrieliegenschaften, Logistik- und Verteilzentren sowie Büroobjekten (inkl. Neubauprojekte und Landparzellen). Die Fremdkapitalquote liegt bei 36.1% (maximal 45%). Die Leerstandsrate beträgt 4% exklusive der Entwicklungliegenschaften. Die Kapitalzusage von AUD 10 Millionen wurde im Jahr 2010 vollständig abgerufen.

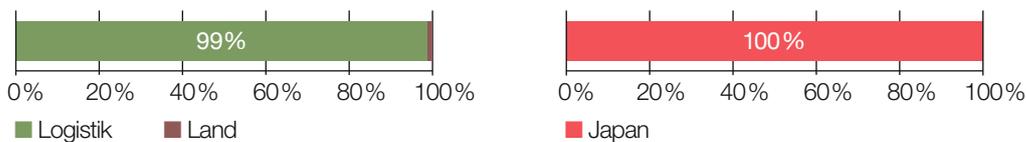
Sektor- und Länderallokation per 31.12.2014 (Quelle: Goodman)



Japan Industrial Fund (Goodman)

Goodman Japan ist ein spezialisierter Manager und Entwickler für Logistikimmobilien in Japan und ist eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Goodman Gruppe. Der «Japan Core Fund» wurde im August 2012 als Core-Produkt neu lanciert. Der Fonds hat eine «Core» Anlagestrategie mit einer netto Zielrendite von 10% (in YEN). Der Fonds weist per Ende November 2014 ein Immobilienportfolio von YEN 94.2 Milliarden (rund CHF 740.1 Millionen) auf. Das Portfolio besteht aus 12 Industrieliegenschaften. Schwerpunkte der Allokation sind der Grossraum Tokyo und Osaka. Die Fremdkapitalquote liegt bei 42.2% (maximal 60%; Ziel: 40–50%). Die Liegenschaften sind vollvermietet. Die Kapitalzusage von YEN 1.03 Milliarden (rund CHF 10 Millionen) wurde im Juli 2013 vollständig abgerufen.

Sektor- und Länderallokation per 31.12.2014 (Quelle: Goodman)



Verpflichtungen

Am Bilanzstichtag bestehen noch nicht abgerufene Kapitalzusagen gegenüber den Zielfonds in der Höhe von umgerechnet CHF 12.3 Millionen.

Compliance

Am Bilanzstichtag beträgt der Anteil Europa 28.1%. Die in Art. 5 Abs. 1 lit. a) der Anlagerichtlinien festgesetzte Bandbreite von 30–70% betreffend Europa ist daher knapp unterschritten.

Am Bilanzstichtag beträgt der Anteil Einzelhandel (Retail) 19.0%. Die in Art. 5 Abs. 1 lit. b) der Anlagerichtlinien festgesetzte Bandbreite betreffend Einzelhandel (Retail) von 20–35% ist daher knapp unterschritten.

Ansonsten sind die Bestimmungen der Anlagerichtlinien eingehalten.

Anlagegruppe A

Gesamtvermögen

Übersicht

Mit der Abspaltung der guten von den schlechteren Anlagen in der Anlagegruppe A wurde gleichzeitig die Liquidation der Anlagegruppe A beschlossen. Das Portfolio der Anlagegruppe wies per 1. Januar 2014 nur noch die vier illiquiden und problembehafteten Zielfonds in Europa aus. Die schlechtere Qualität des Portfolios widerspiegelt sich in der Rendite der Anlagegruppe, die für das ganze Geschäftsjahr 2014 –6.26% beträgt.

Per Ende 2014 befinden sich drei Zielfonds in der Abwicklung: Der «Fonds-International OIK» der IVG setzte sein Abverkaufsprogramm im 2014 fort und verkaufte im Jahr 2014 insgesamt acht Liegenschaften. Per Jahresende stehen nur noch zwei Liegenschaften in Frankreich zum Verkauf. Aufgrund des reduzierten Anlagevermögens per Ende Jahr reduzierte der Stiftungsrat per Ende Dezember 2014 die OIK-Wertberichtigung von CHF 12.5 auf CHF 7.0 Millionen.

Der «European Property Fund» von JP Morgan zahlte den Anlegern Liquidationserlöse für insgesamt EUR 2.48 Millionen aus. Die Position im Eurozone Office Fonds von Morgan Stanley konnte mit Ausnahme einer kleinen Reserveposition aus der Bilanz der Anlagegruppe gelöscht werden. Der Fonds zahlte alle ausstehenden Anteile im zweiten Quartal aus und hielt einen Restbetrag gemäss Fondsreglement zurück. Nur der Nordic Property Fund, der Probleme mit auslaufenden Darlehen hat, zahlte in der Berichtsperiode keine Liquidationserlöse aus. Die gesamte Auszahlung an die Anlagegruppe führte in der zweiten Jahreshälfte zu einer Auszahlung an die A-Anleger von rund CHF 15 Millionen.

Das Portfolio der Anlagegruppe entspricht mit einer 100 Prozent Quote in Europa nicht den Vorgaben gemäss den Anlagerichtlinien, was eine direkte Folge der getätigten Abspaltung des Anlagevermögens ist. Per Stichtatum umfasst das Portfolio 69 Liegenschaften in Europa und weist eine durchschnittliche Fremdkapitalquote von rund 41% auf. Die Vermietungsquote liegt bei rund 32%.

Bewertung und Inventarwert

Die von der Anlagegruppe gehaltenen Positionen wurden zu den von der Depotbank des jeweiligen Fonds bzw. vom Global Custodian (UBS AG) ermittelten aktuellsten Werten bilanziert und zum Devisenmittelkurs per Jahresende in Schweizer Franken umgerechnet. Beim «Eurozone Office Fund» von Morgan Stanley fand im Sommer 2014 die fast vollständige Auszahlung der Position statt. Die ausgewiesenen CHF 57'045.85 von Morgan Stanley wurden in Übereinstimmung mit dem Fondsreglement zurückbehalten. Beim «European Property Fund» von JP Morgan ist der letzte verfügbare Inventarwert der Wert per 30. September 2014. Die Position IVG «Fonds-International OIK» enthält eine Wertberichtigung (siehe Seite 36).

Der Inventarwert eines Anspruchs beläuft sich per 31. Dezember 2014 auf CHF 431.50.

Anlagenverzeichnis

Die Anlagen der Anlagegruppe A können wie folgt beschrieben werden:

Liquidität	184'352.19	0.55%
Immobilien Europa		
Fonds-International OIK (IVG Institutional Funds)	11'172'103.32	33.24%
Nordic Property Fund (CBRE Global Investors)	6'772'863.03	20.15%
European Property Fund (JP Morgan)	15'385'509.07	45.77%
Eurozone Office Fund (Morgan Stanley)	57'045.82	0.17%
Beteiligung an Pensimo Management AG	0.00	0.00%
Übrige Aktiven	41'111.12	0.12%
Gesamtvermögen per 31.12.2014 in CHF	33'612'984.55	100.00%

Währungen

In der Anlagegruppe A findet keine Währungsabsicherung statt. Die Aufteilung des Vermögens der Anlagegruppe A nach Fondswährung per 31. Dezember 2014 wird vom Custodian wie folgt beschrieben:

EUR	99.6%
CHF	0.4%

Rücknahme von Anteilen

Per Stichtatum befinden sich alle Beteiligungen im Portfolio der Anlagegruppe in Liquidation. Die folgenden Zielfonds zahlten in der Berichtsperiode Liquidationserlöse wie folgt aus (alle Zahlen sind gerundet und in Millionen CHF; Wechselkurse per Jahresende):

Fonds-International OIK (IVG Institutional Funds)	6.89
Eurozone Office Fund (Morgan Stanley)	5.64
European Property Fund (JP Morgan)	2.98
Total Auszahlungen 2014 in CHF	15.51

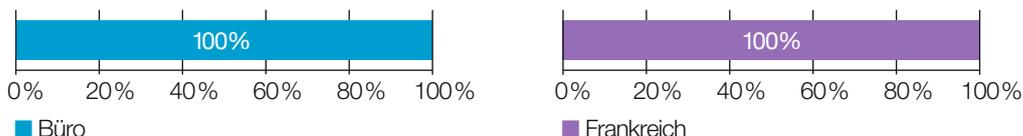
Emissionstätigkeit und Auszahlungen

Die Anlagegruppe A befindet sich seit dem 1. Januar 2014 in Liquidation. Im Geschäftsjahr wurden zwei Auszahlungen für insgesamt CHF 193.50 pro Anspruch getätigt. Eine erste Auszahlung von CHF 180.– pro Anspruch wurde den Anlegern per 30. September 2014 überwiesen. Die zweite Auszahlung von CHF 13.50 pro Anspruch erfolgte am 31. Dezember 2014.

Eingesetzte Kollektivanlagen

Fonds-International OIK (IVG Institutional Funds)
 Die IVG, welche im Jahr 2004 die Mehrheit an der Oppenheim Immobilien Kapitalanlagegesellschaft erwarb, hat ihren Sitz in Bonn und Frankfurt und gilt als eine der Marktführerinnen für Immobilien-Spezialfonds in Deutschland. Der IVG «Fonds-International OIK» wurde von Oppenheim Immobilien KAG im Mai 2000 lanciert und verfolgte einen «Core» Anlagestil mit einer Zielrendite von 7% p. a. in EUR. Das überwiegend in Büros investierte Immobilienportfolio befindet sich seit 2008 in Liquidation. Der Fonds umfasst zum Jahresende 2014 insgesamt zwei Liegenschaften in Frankreich. Er hat einen Nettoinventarwert (NAV) von rund EUR 60.6 Millionen. Alle Darlehen wurden zurückbezahlt. Aufgrund der schlechten Lage der Liegenschaften beträgt die Leerstandsrate nach Ertrag hohe 65.2%. Zwischen der IVG-Fondsleitung und den Anlegern im «Fonds-International» OIK besteht die Vereinbarung, das Portfolio bis Ende 2014 vollständig abzuverkaufen. Allerdings erschwert die hohe Leerstandsrate im Portfolio eine Veräusserung innerhalb der gesetzten zeitlichen Limiten.

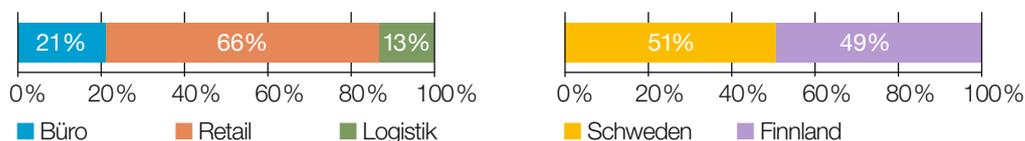
Sektor- und Länderallokation per 31.12.2014 (Quelle: IVG)



Nordic Property Fund (CBRE Global Investors)

Gemessen am verwalteten Vermögen gehört CBRE Global Investors nach der Übernahme von ING Real Estate Investment Management (ING REIM) zum weltweit grössten Vermögensverwalter für Immobilien. Der «Nordic Property Fund» entstand aus einer Sale-and-Lease-back Transaktion, welche ING mit «Coop Norden» und «ICA» im Jahr 2005 resp. 2006 durchgeführt hat. Das Startportfolio mit einem Volumen von ca. EUR 560 Millionen umfasste 20 Hypermarkets, 131 Supermärkte und 4 Logistikzentren in Schweden. Das Immobilienportfolio besteht per Stichtatum 31. Dezember 2014 aus 17 Liegenschaften mit einem NAV von rund EUR 266.7 Millionen. Die Fremdkapitalquote beträgt 46.7% und liegt unter der Maximallimite von 65%. Die Leerstandsrate beträgt 13.0%. Die Zielrendite beträgt 8.5% p. a. in EUR. Der Fonds wurde von der Anlagegruppe A für EUR 12 Millionen im Jahr 2006 gezeichnet. Im März 2012 wurden alle Anteile an diesem Fonds gekündigt. Im Jahr 2014 wurde der Fonds jedoch in Liquidation gesetzt.

Sektor- und Länderallokation per 31.12.2014 (Quelle: CBRE Global Investors)



European Property Fund (JP Morgan)

Der JP Morgan «European Property Fund» wurde im September 2005 lanciert und ist ein «Fonds Commun de Placement (FCP)» nach Luxemburger Recht. Der Fonds hat einen Anlagestil im «Core plus» bis «Value-added» Bereich. Der Fonds deckt sämtliche europäischen Immobilienmärkte und Sektoren mit einem Fokus auf Büroliegenschaften ab. Der Fonds wurde per 31. Dezember 2013 offiziell in Liquidation gesetzt. Per Ende Dezember 2014 weist das Immobilienportfolio einen NAV von EUR 579 Millionen auf und ist in 50 Liegenschaften investiert. Der Fremdkapitalanteil liegt bei 69.5% und ist damit über der Maximallimite von 65%. Die Leerstandsrate beträgt 16.1%. Das von der Anlagegruppe A gezeichnete Kapital von EUR 18.75 Millionen wurde vollständig abgerufen. Im Jahr 2012 wurden alle Ansprüche der Anlagegruppe an diesem Zielfonds gekündigt.

Sektor- und Länderallokation per 31.12.2014 (Quelle: JP Morgan)



Verpflichtungen

Am Bilanzstichtag bestehen keine Investitionsverpflichtungen der Anlagegruppe A.

Compliance

Am Bilanzstichtag beträgt der Anteil Europa rund 100%. Die in Art. 5 Abs. 1 lit. a) der Anlagerichtlinien festgesetzte Bandbreite von 30–70% betreffend Europa ist daher überschritten. Über Immobilien in Nordamerika und Asien/Pazifik verfügt die Anlagegruppe A nicht. Eine angemessene Diversifikation nach Kontinenten ist in der Anlagegruppe A demzufolge auch nicht gegeben. Diese Verletzung der geographischen Diversifikation hat einen direkten Zusammenhang mit der Abspaltung der Anlagegruppe A auf die neu gegründete Anlagegruppe Alpha. Im Rahmen der Spaltung der Anlagegruppe A wurde die Anlagegruppe A gleichzeitig in Liquidation gesetzt. Die Anlagegruppe A ist somit in ihrer Desinvestitionsphase.

Gemäss Art. 5 Abs. 1 Satz 2 der Anlagerichtlinien der Anlagegruppe A kann während einer Desinvestitionsphase von den Bandbreiten betreffend geographische Diversifikation abgewichen werden.

Am Bilanzstichtag beträgt der Anteil am Bürosektor rund 75% und überschreitet die Bandbreite von 30–60% nach Art. 5 Abs. 1 lit. b) der Anlagerichtlinien. Die Anteile im Retail- und Wohnsektor von 18.2% bzw. 0% sind gemäss der Bandbreite von 20–35% bzw. 5–30% nach Art. 5 Abs. 1 lit. b) der Anlagerichtlinien unterschritten. Gemäss Art. 5 Abs. 1 Satz 2 der Anlagerichtlinien der Anlagegruppe A kann während der Desinvestitionsphase von den Bandbreiten betreffend Diversifikation nach Nutzungsarten abgewichen werden.

Die Anlagegruppe verletzt die Bestimmungen der Anlagerichtlinien gemäss Art. 6 Abs. 1 lit. d) und e) (maximale Grenze von 20% pro Kollektivanlage (Fonds-International OIK, Nordic Property Fund, European Property Fund) und von 20% pro Fondsmanager (IVG Institutional Funds, CBRE Global Investors, JP Morgan)).

Gemäss Art. 6 Abs. 2 der Anlagerichtlinien der Anlagegruppe A kann während der Desinvestitionsphase der Anlagegruppe von den Bandbreiten gemäss Art. 6 Abs. 1 der Anlagerichtlinien der Anlagegruppe A abgewichen werden.

Anlagegruppe B

Gesamtvermögen

Übersicht

Die Anlagegruppe weist per Ende Dezember 2014 ein Gesamtvermögen von rund CHF 6.0 Millionen auf. Geprägt durch die negative Rendite des IVG «Fonds-International OIK» büsste die Anlagegruppe mit einer Rendite von –14.25% (in CHF) stark an Wert ein.

Die Anlagegruppe B ist per Ende 2014 im IVG «Fonds-International OIK» investiert. Per Stichtatum weist der Fonds ein Immobilienportfolio von zwei Liegenschaften in Frankreich auf. Der Leerstand beträgt per Stichtatum 65.2%. Die Fremdkapitalquote beträgt 0%. Der Fonds der IVG ist seit 2008 in Liquidation und konnte im Jahr 2014 acht Liegenschaften veräussern. Aufgrund des gesunkenen Anlagevermögens per Ende Jahr reduzierte der Stiftungsrat per Ende Dezember 2014 die OIK-Wertberichtigung von CHF 6.3 auf CHF 3.5 Millionen.

Anlagenverzeichnis

Die Anlagen der Anlagegruppe B können wie folgt beschrieben werden:

Liquidität	276'387.72	4.64%
Immobilien Europa		
Fonds-International OIK (IVG Institutional Funds)	5'683'935.42	95.33%
Übrige Aktiven	2'167.15	0.04%
Gesamtvermögen per 31.12.2014 in CHF	5'962'490.29	100.00%

Bewertung und Inventarwert

Die von der Anlagegruppe gehaltenen Positionen wurden zu den vom Global Custodian (UBS AG) und von der IVG ermittelten Werten bilanziert und zum Devisenmittelkurs per Jahresende in Schweizer Franken umgerechnet. Die Position IVG «Fonds-International OIK» enthält eine Wertberichtigung (siehe Seite 36). Der Inventarwert eines Anspruchs der Anlagegruppe B beläuft sich per 31. Dezember 2014 auf CHF 216.22.

Währungen

In der Anlagegruppe B findet keine Währungsabsicherung statt. Die Aufteilung des Vermögens der Anlagegruppe B hinsichtlich der Währungsexposition per 31. Dezember 2014 kann wie folgt beschrieben werden:

EUR	95.4%
CHF	4.6%

Emissionstätigkeit und Auszahlungen

Die Anlagegruppe B befindet sich seit August 2009 in Liquidation.

Der IVG «Fonds-International OIK» zahlte in der Berichtsperiode Liquidationserlöse im Umfang von rund CHF 3.48 Millionen aus. Als Folge davon konnte im Geschäftsjahr eine Auszahlung für insgesamt CHF 125.– pro Anspruch getätigt werden, die den Anlegern per 30. September 2014 überwiesen wurde.

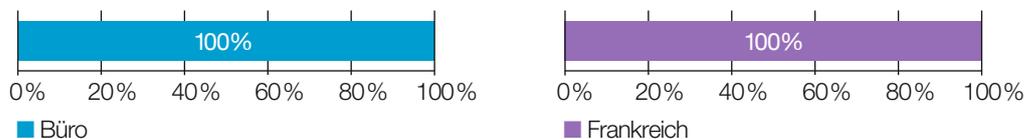
Eingesetzte Kollektivanlagen

Fonds-International OIK (IVG Institutional Funds)

Die IVG, welche im Jahr 2004 die Mehrheit an der Oppenheim Immobilien Kapitalanlagegesellschaft erwarb, hat ihren Sitz in Bonn und Frankfurt und gilt als eine der Marktführerinnen für Immobilien-Spezialfonds in Deutschland. Der IVG «Fonds-International OIK» wurde von Oppenheim Immobilien KAG im Mai 2000 lanciert und verfolgte einen «Core» Anlagestil mit einer Zielrendite von 7% p. a. in EUR. Das überwiegend in Büros investierte Immobilienportfolio befindet sich seit 2008 in Liquidation. Der Fonds umfasst zum Jahresende 2014 insgesamt zwei Liegenschaften in Frankreich. Er hat einen Nettoinventarwert (NAV) von rund EUR 60.6 Millionen.

Alle Darlehen wurden zurückbezahlt. Aufgrund der schlechten Lage der Liegenschaften beträgt die Leerstandsrate nach Ertrag hohe 65.2%. Zwischen der IVG-Fondsleitung und den Anlegern im «Fonds-International» OIK besteht die Vereinbarung, das Portfolio bis Ende 2014 vollständig abzuverkaufen. Allerdings erschwert die hohe Leerstandsrate im Portfolio eine Veräusserung innerhalb der gesetzten zeitlichen Limiten.

Sektor- und Länderallokation per 31.12.2014 (Quelle: IVG)



Verpflichtungen

Am Bilanzstichtag bestehen keine Investitionsverpflichtungen der Anlagegruppe B.

Compliance

Per 31. Dezember 2014 beträgt der Anteil Immobilien Europa in der Anlagegruppe B 95.3%. Gemäss Art. 5 Abs. 1 der Anlagerichtlinien ist die Voraussetzung der angemessenen globalen Diversifikation nach Kontinenten nicht gegeben. Gemäss Art. 5 Abs. 1 Satz 2 der Anlagerichtlinien der Anlagegruppe B kann während der Desinvestitionsphase von den Bandbreiten betreffend geographische Diversifikation abgewichen werden.

Die Anlagegruppe verletzt die Bestimmungen der Anlagerichtlinien gemäss Art. 6 Abs. 1 lit. d) und e) (maximale Grenze von 20% pro Kollektivanlage und von 20% pro Fondsmanager). Während einer Desinvestitionsphase der Anlagegruppe kann von diesen Bandbreiten abgewichen werden (Art. 6, Abs. 2 der Anlagerichtlinien).

Die Anlagegruppe befindet sich seit August 2009 in Liquidation.

Anlagegruppe D1**Gesamtvermögen**

Übersicht

Die Anlagegruppe D1 tätigt Investitionen in «Value-added» und in «opportunistischen» Anlagestrategien im internationalen privaten Immobilienmarkt. Aus Risikoüberlegungen wird das gesamte an die Anlagegruppe zugesagte Kapital auf ein breites Spektrum von «Limited Partnerships» diversifiziert. Die Anlagen erfolgen über eine von Partners Group verwaltete Einzweckgesellschaft (Testina Real Estate, L.P.), wobei sich die Anlagestiftung Testina als einzige Anlegerin an dieser Gesellschaft beteiligt.

Das Portfolio der Anlagegruppe D1 hat per 31. Dezember 2014 Kapitalzusagen für umgerechnet CHF 176 Millionen in 20 Investmentgesellschaften getätigt.

41% bzw. 59% der Kapitalzusagen erfolgten in Fonds mit einem «opportunistischen» resp. «Value-added» Anlagestil. 68% des Testina Real Estate, L.P.-Vermögens ist in «Equity» Instrumente¹⁾ investiert, und die sogenannten «Primaries»²⁾ machen rund 80% der gesamten Kapitalzusagen aus. Die Anlagerendite der Anlagegruppe für das Berichtsjahr beträgt 20.49%.

Partners Group weist für die «Testina Real Estate, L.P.» ein «Net Portfolio Multiple» von 1.22x aus.

Anlagenverzeichnis

Die Anlagen der Anlagegruppe D1 können wie folgt beschrieben werden:

Liquidität	103'766.48	0.08%
Testina Real Estate, L.P.	136'579'743.32	99.92%
Übrige Aktiven	0.00	0.00%
Gesamtvermögen per 31.12.2014 in CHF	136'683'509.80	100.00%

¹⁾ Beteiligungen an Fonds, welche mit Eigenkapital Liegenschaften erwerben.

²⁾ Beteiligungen an neu lancierten Fonds. Diese Fonds verfügen bei Zeichnung typischerweise über kein Portfolio.

Bewertung und Inventarwert

Die Anlagegruppe wird zu dem von Partners Group ermittelten Wert bilanziert und zum Devisenmittelkurs per Jahresende in Schweizer Franken umgerechnet. Der Inventarwert eines Anspruchs beläuft sich per 31. Dezember 2014 auf CHF 1'029.54.

Währungen

In der Anlagegruppe D1 findet keine Währungsabsicherung statt. Die Aufteilung des Vermögens der Anlagegruppe D1 hinsichtlich der Währungsexposition per 31. Dezember 2014 kann wie folgt beschrieben werden:

USD	63%
EUR	29%
CHF	2%
SGD	2%
NOK	1%
GBP	3%

Emissionstätigkeit

Die gesamten Kapitalzusagen an der Anlagegruppe betragen CHF 175 Millionen. Davon wurden im Geschäftsjahr 2014 über drei Tranchen von rund CHF 17 Millionen abgerufen. Die Anlagegruppe ist für neue Zeichnungen geschlossen.

Vermögensverwalter

Partners Group

Partners Group ist ein globaler Manager von Privatmarktanlagen mit einem verwalteten Vermögen von über EUR 37 Mrd. in den Bereichen Private Equity, Private Real Estate, Private Infrastructure und Private Debt. Die Firma bietet internationalen institutionellen Investoren ein breites Angebot an Produktlösungen und massgeschneiderten Portfolios.

Der Hauptsitz der Gesellschaft befindet sich in Zug, Schweiz, mit weiteren Niederlassungen in San Francisco, Houston, New York, São Paulo, London, Guernsey, Paris, Luxemburg, Mailand, München, Dubai, Mumbai, Singapur, Shanghai, Seoul, Tokio sowie Sydney. Partners Group beschäftigt über 700 Mitarbeiter und ist an der Schweizer Börse SIX (Symbol: PGHN) notiert. Die Partner sowie alle Mitarbeiter der Partners Group sind zusammen bedeutende Anteilseigner der Firma.

Verpflichtungen

Am Bilanzstichtag bestehen nicht abgerufene Kapitalzusagen in der Höhe von rund CHF 37 Millionen.

Compliance

Am Bilanzstichtag besteht folgende Verletzung der Anlagerichtlinien:
Die Testina L.P. hält 12% an einer einzelnen L.P. (Limite beträgt 10%).

Anträge an die Anlegerversammlung

Gestützt auf Art. 8, Abs. 4 lit. e und d der Statuten, stellen wir Ihnen folgende Anträge:

1. Die Jahresberichte der Anlagestiftung Testina und der Anlagegruppen Alpha, A, B und D1 für das Jahr 2014 seien zu genehmigen.
2. Die Jahresrechnungen des Stammvermögens und der Anlagegruppen Alpha, A, B und D1 für das Jahr 2014 seien zu genehmigen.
3. Dem Stiftungsrat sei für das Geschäftsjahr 2014 Entlastung zu erteilen.

Zürich, 23. März 2015

Anlagestiftung Testina

Dr. Giuseppe Benelli
Präsident des Stiftungsrates

Dr. Paola Prioni
Mandatsleiterin

Vermögensrechnung per 31. Dezember

	Marktwert*
	2014
	CHF
Aktiven	
Finanzielles Anlagevermögen	344'771'827.00
Sonstige Vermögenswerte	
Flüssige Mittel	5'567'433.54
Rechnungsabgrenzungen	0.00
Kurzfristige Forderungen	325'895.53
Langfristige Forderungen	0.00
Beteiligungen	1'220'000.00
Gesamtvermögen	351'885'156.07
Passiven	
Hypothekarschulden und übriges Fremdkapital	0.00
Langfristige Verbindlichkeiten	122'730.68
Rechnungsabgrenzungen	95'557.50
Kurzfristige Verbindlichkeiten	111'635.30
Nettovermögen	351'555'232.59
Anzahl Ansprüche im Umlauf	
Stand 1.1.	0
Übernahme von Anlagestiftung Testina Anlagegruppe A	522'708
Veränderungen im Berichtsjahr	-72'910
Stand 31.12.	449'798
Inventarwert pro Anspruch	781.58
Nettoertrag des Rechnungsjahres je Anspruch	36.90
Anzahl der am Abschlusstag gekündigten Ansprüche	0
Veränderung des Nettovermögens	
Nettovermögen zu Beginn des Rechnungsjahres	0.00
Übernahme von Anlagestiftung Testina Anlagegruppe A	353'321'946.15
Zeichnungen	12'594'406.41
Rücknahmen	-62'054'371.22
Ausschüttung	-10'809'371.00
Gesamterfolg des Geschäftsjahres	58'502'622.25
Nettovermögen am Ende des Geschäftsjahres	351'555'232.59

* Die Anlagegruppe wurde am 1. Januar 2014 lanciert.

Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember

	2014
	CHF
Erträge	17'126'900.72
Dividenden	17'126'900.72
Aufwendungen	0.00
Bildung Rückstellung für Schwankungsreserven	0.00
Operatives Ergebnis	17'126'900.72
Sonstige Erträge	196'033.91
Aktivzinsen	11'215.15
Übrige Erträge	184'818.76
Finanzierungsaufwand	-1'813.80
Sonstige Passivzinsen/Finanzaufwand	-1'813.80
Verwaltungsaufwand	-724'248.91
Vergütung Geschäftsführung	-363'545.30
Revisionsaufwand	-22'860.00
Beratungsaufwand	-110'516.05
Global Custody Gebühren (inkl. UBS Reporting)	-68'059.02
Depotgebühren	-34'029.50
Transaktionsgebühren (Transaktionsspesen, Umsatzabgaben, Lieferspesen)	-8'706.76
Übriger Verwaltungsaufwand	-116'532.28
Nettoertrag des Rechnungsjahres	16'596'871.92
Realisierte Kapitalgewinne/-verluste	334'620.11
Realisierte Kursgewinne	974'698.44
Realisierte Kursverluste	-640'078.33
Realisierter Erfolg	16'931'492.03
Nicht realisierte Kapitalgewinne/-verluste	41'571'130.22
Nicht realisierte Kursgewinne	47'684'509.41
Nicht realisierte Kursverluste	-6'113'379.19
Veränderung latente Steuern	0.00
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	58'502'622.25
Ausschüttung und Verwendung des Erfolges	
Nettoertrag des Rechnungsjahres	16'596'871.92
Vortrag des Vorjahres	0.00
Zur Ausschüttung verfügbarer Betrag	16'596'871.92
Ausschüttungen während des Rechnungsjahres	-10'809'371.00
Vortrag auf neue Rechnung	5'787'500.92

Vermögensrechnung per 31. Dezember

	Marktwert 2014 CHF	Marktwert 2013 CHF
Aktiven		
Finanzielles Anlagevermögen	33'387'521.24	401'595'583.74
Sonstige Vermögenswerte		
Flüssige Mittel	184'352.19	1'268'133.11
Rechnungsabgrenzungen	0.00	1'977'843.79
Kurzfristige Forderungen	41'111.12	237'386.45
Langfristige Forderungen	0.00	0.00
Beteiligungen	0.00	1'220'000.00
Gesamtvermögen	33'612'984.55	406'298'947.09
Passiven		
Hypothekarschulden und übriges Fremdkapital	0.00	0.00
Langfristige Verbindlichkeiten	0.00	120'916.88
Rechnungsabgrenzungen	15'080.70	108'160.15
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0.00	119'405.73
Nettovermögen	33'597'903.85	405'950'464.33
Anzahl Ansprüche im Umlauf		
Stand 1.1.	600'571	551'897
Übergabe an Anlagestiftung Testina Anlagegruppe Alpha	-522'708	0
Veränderungen im Berichtsjahr	0	48'674
Stand 31.12.	77'863	600'571
Inventarwert pro Anspruch	431.50	675.94
Nettoertrag des Rechnungsjahres je Anspruch	-1.80	23.75
Anzahl der am Abschlusstag gekündigten Ansprüche	0	0
Veränderung des Nettovermögens		
Nettovermögen zu Beginn des Rechnungsjahres	405'950'464.33	377'474'028.81
Übergabe an Anlagestiftung Testina Anlagegruppe Alpha	-353'321'946.15	0.00
Zeichnungen	0.00	34'051'900.94
Rücknahmen	0.00	0.00
Ausschüttung	-15'066'490.50	-15'236'537.00
Gesamterfolg des Geschäftsjahres	-3'964'123.83	9'661'071.58
Nettovermögen am Ende des Geschäftsjahres	33'597'903.85	405'950'464.33

Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember

	2014	2013
	CHF	CHF
Erträge	0.00	15'234'687.10
Dividenden	0.00	15'234'687.10
Aufwendungen	0.00	0.00
Bildung Rückstellung für Schwankungsreserven	0.00	0.00
Operatives Ergebnis	0.00	15'234'687.10
Sonstige Erträge	3'402.15	74'157.79
Aktivzinsen	293.85	5'623.84
Übrige Erträge	3'108.30	68'533.95
Finanzierungsaufwand	0.00	-1'793.55
Sonstige Passivzinsen/Finanzaufwand	0.00	-1'793.55
Verwaltungsaufwand	-143'245.27	-1'041'922.65
Vergütung Geschäftsführung	-39'991.70	-443'405.73
Revisionsaufwand	-8'000.00	-18'900.00
Beratungsaufwand	-50'481.90	-258'670.67
Global Custody Gebühren (inkl. UBS Reporting)	-19'723.74	-87'501.55
Depotgebühren	-9'861.87	-43'750.77
Transaktionsgebühren (Transaktionsspesen, Umsatzabgaben, Lieferspesen)	-669.16	-50'556.99
Übriger Verwaltungsaufwand	-14'516.90	-139'136.94
Nettoertrag des Rechnungsjahres	-139'843.12	14'265'128.69
Realisierte Kapitalgewinne/-verluste	-582'664.33	-373'476.09
Realisierte Kursgewinne	736'083.34	257'001.12
Realisierte Kursverluste	-1'318'747.67	-630'477.21
Realisierter Erfolg	-722'507.45	13'891'652.60
Nicht realisierte Kapitalgewinne/-verluste	-3'241'616.38	-4'230'581.02
Nicht realisierte Kursgewinne	2'053'377.57	24'455'535.31
Nicht realisierte Kursverluste	-5'294'993.95	-28'686'116.33
Veränderung latente Steuern	0.00	0.00
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	-3'964'123.83	9'661'071.58
Ausschüttung und Verwendung des Erfolges		
Nettoertrag des Rechnungsjahres	-139'843.12	14'265'128.69
Vortrag des Vorjahres	33'966'890.22	34'938'298.53
Zur Ausschüttung verfügbarer Betrag	33'827'047.10	49'203'427.22
Ausschüttungen während des Rechnungsjahres	-15'066'490.50	-15'236'537.00
Vortrag auf neue Rechnung	18'760'556.60	33'966'890.22

Vermögensrechnung per 31. Dezember

	Marktwert 2014 CHF	Marktwert 2013 CHF
Aktiven		
Finanzielles Anlagevermögen	5'683'935.42	11'427'433.22
Sonstige Vermögenswerte		
Flüssige Mittel	276'387.72	249'120.86
Rechnungsabgrenzungen	0.00	0.00
Kurzfristige Forderungen	2'167.15	653.77
Langfristige Forderungen	0.00	0.00
Beteiligungen	0.00	0.00
Gesamtvermögen	5'962'490.29	11'677'207.85
Passiven		
Hypothekarschulden und übriges Fremdkapital	0.00	0.00
Langfristige Verbindlichkeiten	0.00	0.00
Rechnungsabgrenzungen	3'835.20	9'284.75
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0.00	0.00
Nettovermögen	5'958'655.09	11'667'923.10
Anzahl Ansprüche im Umlauf		
Stand 1.1.	27'558	27'558
Veränderungen im Berichtsjahr	0	0
Stand 31.12.	27'558	27'558
Inventarwert pro Anspruch	216.22	423.40
Nettoertrag des Rechnungsjahres je Anspruch	-0.54	-0.60
Anzahl der am Abschlusstag gekündigten Ansprüche	0	0
Veränderung des Nettovermögens		
Nettovermögen zu Beginn des Rechnungsjahres	11'667'923.10	17'115'326.75
Rückzahlung aus Liquidation	0.00	0.00
Zeichnungen	0.00	0.00
Rücknahmen	0.00	0.00
Ausschüttung	-3'444'750.00	0.00
Gesamterfolg des Geschäftsjahres	-2'264'518.01	-5'447'403.65
Nettovermögen am Ende des Geschäftsjahres	5'958'655.09	11'667'923.10

Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember

	2014	2013
	CHF	CHF
Erträge	0.00	0.00
Dividenden	0.00	0.00
Aufwendungen	0.00	0.00
Bildung Rückstellung für Schwankungsreserven	0.00	0.00
Operatives Ergebnis	0.00	0.00
Sonstige Erträge	748.91	7'195.67
Aktivzinsen	5.36	1.75
Übrige Erträge	743.55	7'193.92
Finanzierungsaufwand	0.00	0.00
Sonstige Passivzinsen/Finanzaufwand	0.00	0.00
Verwaltungsaufwand	-15'702.62	-23'789.89
Vergütung Geschäftsführung	-4'152.80	-6'312.83
Revisionsaufwand	-3'000.00	-6'000.00
Beratungsaufwand	-223.30	-570.35
Global Custody Gebühren (inkl. UBS Reporting)	-3'325.91	-4'097.06
Depotgebühren	-1'662.95	-2'048.52
Transaktionsgebühren (Transaktionsspesen, Umsatzabgaben, Lieferspesen)	-669.16	0.00
Übriger Verwaltungsaufwand	-2'668.50	-4'761.13
Nettoertrag des Rechnungsjahres	-14'953.71	-16'594.22
Realisierte Kapitalgewinne/-verluste	-594'432.00	2.20
Realisierte Kursgewinne	485.73	16.94
Realisierte Kursverluste	-594'917.73	-14.74
Realisierter Erfolg	-609'385.71	-16'592.02
Nicht realisierte Kapitalgewinne/-verluste	-1'655'132.30	-5'430'811.63
Nicht realisierte Kursgewinne	0.00	298'809.47
Nicht realisierte Kursverluste	-1'655'132.30	-5'729'621.10
Veränderung latente Steuern	0.00	0.00
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	-2'264'518.01	-5'447'403.65

Vermögensrechnung per 31. Dezember

	Marktwert 2014 CHF	Marktwert 2013 CHF
Aktiven		
Finanzielles Anlagevermögen	136'579'743.32	113'887'666.32
Sonstige Vermögenswerte		
Flüssige Mittel	103'766.48	99'425.62
Rechnungsabgrenzungen	0.00	0.00
Kurzfristige Forderungen	0.00	0.00
Langfristige Forderungen	0.00	0.00
Beteiligungen	0.00	0.00
Gesamtvermögen	136'683'509.80	113'987'091.94
Passiven		
Hypothekarschulden und übriges Fremdkapital	0.00	0.00
Langfristige Verbindlichkeiten	0.00	0.00
Rechnungsabgrenzungen	44'579.75	39'797.30
Kurzfristige Verbindlichkeiten	7'500.00	15'000.00
Nettovermögen	136'631'430.05	113'932'294.64
Anzahl Ansprüche im Umlauf		
Stand 1.1.	115'518	63'540.84
Veränderungen im Berichtsjahr	17'193	51'977.16
Stand 31.12.	132'711	115'518.00
Inventarwert pro Anspruch	1'029.54	986.27
Nettoertrag des Rechnungsjahres je Anspruch	-13.78	-14.24
Anzahl der am Abschlusstag gekündigten Ansprüche	0	0.00
Veränderung des Nettovermögens		
Nettovermögen zu Beginn des Rechnungsjahres	113'932'294.64	66'474'189.74
Zeichnungen	17'000'000.00	54'515'000.00
Kapitalrückzahlungen	-17'340'706.74	-10'515'000.00
Gesamterfolg des Geschäftsjahres	23'039'842.15	3'458'104.90
Nettovermögen am Ende des Geschäftsjahres	136'631'430.05	113'932'294.64

Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember

	2014	2013
	CHF	CHF
Erträge	0.00	0.00
Dividenden	0.00	0.00
Aufwendungen	0.00	0.00
Bildung Rückstellung für Schwankungsreserven	0.00	0.00
Operatives Ergebnis	0.00	0.00
Sonstige Erträge	1'055.65	302'320.43
Aktivzinsen	734.00	955.00
Übrige Erträge	321.65	301'365.43
Finanzierungsaufwand	-12'872.33	-25'228.45
Sonstige Passivzinsen/Finanzaufwand	-12'872.33	-25'228.45
Verwaltungsaufwand	-1'816'877.17	-1'922'012.25
Vergütung Geschäftsführung	-94'500.00	-94'500.00
Revisionsaufwand	-15'000.00	-17'300.00
Beratungsaufwand	-3'514.40	-11'542.05
Global Custody Gebühren	0.00	0.00
Depotgebühren	0.00	0.00
Transaktionsgebühren	0.00	0.00
Managementgebühren Partners Group	-1'623'988.00	-1'678'118.38
Übriger Verwaltungsaufwand	-79'874.77	-120'551.82
Nettoertrag des Rechnungsjahres	-1'828'693.85	-1'644'920.27
Realisierte Kapitalgewinne/-verluste	0.00	0.00
Realisierte Kursgewinne	0.00	0.00
Realisierte Kursverluste	0.00	0.00
Realisierter Erfolg	-1'828'693.85	-1'644'920.27
Nicht realisierte Kapitalgewinne/-verluste	24'868'536.00	5'103'025.17
Nicht realisierte Kursgewinne	26'297'191.00	8'039'743.57
Nicht realisierte Kursverluste	-1'428'655.00	-2'936'718.40
Veränderung latente Steuern	0.00	0.00
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	23'039'842.15	3'458'104.90

Bilanz per 31. Dezember

	2014	2013
Aktiven	CHF	CHF
Flüssige Mittel	0.00	0.00
Darlehen*	122'730.68	120'916.88
Total Aktiven	122'730.68	120'916.88

Stammvermögen	CHF	CHF
Widmungsvermögen	100'000.00	100'000.00
Gewinnvortrag	20'916.88	19'123.33
Ertragsüberschuss	1'813.80	1'793.55
Total Stammvermögen	122'730.68	120'916.88

Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember

	2014	2013
Aufwand	CHF	CHF
Sonstige Aufwendungen	0.00	0.00
Total Aufwand	0.00	0.00

Ertrag	CHF	CHF
Zinsertrag	1'813.80	1'793.55
Total Ertrag	1'813.80	1'793.55

Ertragsüberschuss	1'813.80	1'793.55
--------------------------	-----------------	-----------------

Verwendung des Ertragsüberschusses

	2014	2013
	CHF	CHF
Übertrag auf Stammvermögen	1'813.80	1'793.55
Total Ertragsüberschuss	1'813.80	1'793.55

* Darlehen an die Anlagestiftung Testina Anlagegruppe Alpha

Grundlagen und Organisation

Rechtsform und Zweck

Die Anlagestiftung Testina ist eine Stiftung im Sinne von Art. 80ff. des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (ZGB) in Verbindung mit Art. 53ff. des Bundesgesetzes über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG). Sie hat ihren Sitz in Zürich. Die Anlagestiftung bezweckt die gemeinsame Anlage und Verwaltung der ihr von den Vorsorgeeinrichtungen anvertrauten Vorsorgegelder in Auslandsimmobilien. Die Anlagestiftung Testina führt die vier wirtschaftlich autonomen Anlagegruppen Alpha, A, B und D1. Die Ansprüche gegenüber den Anlagegruppen der Anlagestiftung Testina stellen eine indirekte Immobilienanlage bzw. eine kollektive Anlage nach Art. 56 der Verordnung (BVV 2) zum Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) vom 25. Juni 1982 dar.

Urkunden und Reglemente

Es bestehen folgende Urkunden und Reglemente:

- Leitbild vom 19. Dezember 2013
- Statuten vom 17. Januar 2014
- Reglement vom 19. Dezember 2013
- Anlagerichtlinien Anlagegruppe Alpha vom 16. Dezember 2014
- Anlagerichtlinien Anlagegruppe A und B vom 19. Dezember 2013
- Anlagerichtlinien Anlagegruppe D1 vom 5. November 2010
- Organisationsreglement vom 19. Dezember 2013

Prospekt

- Prospekt Anlagegruppe Alpha vom 16. Dezember 2014

Organisation

Anlegerversammlung

Die Anlegerversammlung der Stiftung ist das oberste Organ, welches durch die Vertreter der Anleger gebildet wird. Sie hat insbesondere folgende Aufgaben:

- Wahl der Mitglieder des Stiftungsrates
- Wahl des Präsidenten des Stiftungsrates für die gleiche Amtsdauer wie für den Stiftungsrat
- Wahl der Revisionsstelle
- Genehmigung der Jahresrechnung
- Genehmigung der jährlichen Berichte des Stiftungsrates
- Genehmigung und Änderung des Reglements
- Beschlussfassung über Anträge an die Aufsichtsbehörde zur Änderung der Statuten
- Antrag an die Aufsichtsbehörde auf Fusion oder Auflösung der Stiftung
- Genehmigung von Beteiligungen an nicht kotierten schweizerischen Aktiengesellschaften im Stammvermögen
- Genehmigung von Tochtergesellschaften im Stammvermögen

Stiftungsrat

Der Stiftungsrat sorgt für die operative Verwirklichung des Stiftungszwecks. Hierzu verfügt er über alle Kompetenzen, soweit diese nicht der Versammlung zustehen. Er leitet die Stiftung gemäss Gesetz und Verordnungen, den Bestimmungen von Statuten und Reglement sowie den Weisungen der Aufsichtsbehörde.

Der Stiftungsrat vertritt die Stiftung nach aussen. Er bestimmt die zeichnungsberechtigten Personen sowie die Art ihrer Zeichnungsberechtigung. Er ernennt die Geschäftsführung, kann Aufgaben und Kompetenzen delegieren und erlässt ein Organisationsreglement.

Der Stiftungsrat erlässt die Anlagerichtlinien der Anlagegruppen und genehmigt und ändert das Leitbild der Anlagestiftung unter Beachtung der gesetzlichen Bestimmungen.

Zusammensetzung Stiftungsrat

Dr. Giuseppe Benelli, Wettswil am Albis, Präsident
 Dr. Jürg Tobler, Herisau, Pensionskasse Stadt Zürich, Vizepräsident
 Françoise Bruderer, Bern, Pensionskasse Post
 Sergio Campigotto, Neuenhof, Migros-Pensionskasse
 Richard Hunziker, St. Gallen

Anlagekommission

Der Stiftungsrat hat die Anlage des Vermögens und die Aufsicht über die Geschäftsführung an die Anlagekommission delegiert.

Zusammensetzung Anlagekommission

Dr. Jürg Tobler, Herisau, Präsident
 Ueli Büchi, Zürich
 Andres Haueter, Rümliigen
 Dr. Georg Wessling, Aarau

Geschäftsführung

Die Pensimo Management AG, Zürich, ist für die Führung und Abwicklung der laufenden Geschäftstätigkeit und das Portfoliomanagement verantwortlich. Als Mandatsleiterin fungiert Frau Dr. Paola Prioni.

Gestützt auf Art. 7 des Organisationsreglements hat der Stiftungsrat mit der Pensimo Management AG einen Geschäftsführungsvertrag abgeschlossen.

Revisionsstelle, Aufsichtsbehörde, Compliance Officer

Revisionsstelle

Die Revisionsstelle Deloitte AG, Zürich, überprüft die Tätigkeiten des Stiftungsrates, der Geschäftsführung und der anderen vom Stiftungsrat beauftragten Stellen und Gremien auf Übereinstimmung mit Statuten, Reglement, Anlagerichtlinien und Gesetzgebung. Sie prüft die Buchführung und die Jahresrechnung der Stiftung. Die Revisionsstelle ist in organisatorischer, personeller und wirtschaftlicher Hinsicht von den Anlegern, den Mitgliedern des Stiftungsrates und von der Geschäftsführung unabhängig.

Aufsichtsbehörde

Gesetzliche Aufsichtsbehörde über die Anlagestiftungen während des Geschäftsjahres 2014 ist die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV).

Compliance Officer

Die Aufgaben des Compliance Officers werden durch Herrn Thomas Brauchli, Schoch, Auer & Partner, St. Gallen, ausgeübt.

Anleger

Beteiligungsverhältnisse
per 31. Dezember 2014

	Anlagegruppe Alpha	Anlagegruppe A	Anlagegruppe B	Anlagegruppe D1
Pensionskasse Eternit AG			885	
Pensionskasse der Holcim (Schweiz) AG			3'650	
Holcim Pension Fund			3'841	
HIAG Pensionskasse			111	
Leica Pensionskasse			1'434	
Pensionskasse Stadt Zürich	217'493	30'882		37'885
Pensionskasse Post	232'305	33'458		53'020
PFS Vorsorgestiftung II			124	
Pensionskasse Uri			498	
Pensionskasse der Weidmann Unternehmen			1'461	
Pensionskasse der C&A Gruppe			1'225	
Personalvorsorgeeinrichtung der landqart®			177	
Pensionskasse Freelance der Mediengewerkschaft comedia			141	
VSAO Stiftung für Selbständigerwerbende			1'378	
VORSORGE in globo M			1'155	
Migros-Pensionskasse		13'523		15'186
St. Galler Pensionskasse			11'478	
Personalvorsorge der Ärzte und Tierärzte PAT BVG				7'626
Swiss Vorsorgestiftung für das Cockpitpersonal II				18'994
Total Ansprüche	449'798	77'863	27'558	132'711

Bewertungs- und Rechnungslegungsgrundsätze

Rechnungslegung nach Swiss GAAP FER 26 Die Jahresrechnung entspricht in Darstellung und Bewertung sinngemäss den Fachempfehlungen zur Rechnungslegung Swiss GAAP FER 26 und vermittelt ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, der Finanz- und Ertragslage («true and fair view»). Die nachfolgend aufgeführten Buchungs- und Bewertungsgrundsätze werden stetig angewendet.

Buchführungs- und Bewertungsgrundsätze Flüssige Mittel, Forderungen, Verbindlichkeiten
Die Bewertung der flüssigen Mittel, Forderungen und Verbindlichkeiten erfolgt zum Nominalwert.

Beteiligungen

Die Beteiligung an der Pensimo Management AG wird in der Bilanz der Anlagegruppe Alpha zum Schätzwert bewertet. Letztmalig wurde eine Schätzung per 31. Dezember 2010 vorgenommen.

Finanzielles Anlagevermögen

Die von den Anlagegruppen Alpha, A und B gehaltenen Positionen wurden zu den vom Global Custodian (UBS AG) ermittelten Werten bilanziert und zum Devisenmittelkurs per Jahresende in Schweizer Franken umgerechnet. Teilweise werden Positionen mit einem von der jeweiligen Fondsleitung ermittelten Schätzwert bewertet.

Die Anlagegruppe D1 wird zu dem von Partners Group ermittelten Wert bilanziert und zum Devisenmittelkurs per Jahresende in Schweizer Franken umgerechnet.

Wertberichtigung auf die Position IVG «Fonds-International OIK»

Zur Erfassung nicht berücksichtigter Abwertungsrisiken führten die Anlagegruppen A und B in ihren Bilanzen per Ende 2013 eine Wertberichtigung auf die Position des «Fonds International OIK» in der Höhe von CHF 12.5 Millionen in der Anlagegruppe A und CHF 6.3 Millionen in der Anlagegruppe B ein. Die beiden Vermögenswerte des «Fonds-International OIK» in den Anlagegruppen A und B reduzierten sich insbesondere aufgrund getätigter Verkäufe auf CHF 18.17 Millionen respektive auf CHF 9.18 Millionen per Ende 2014. Der Stiftungsrat beschloss im Dezember 2014 die Höhe der Wertberichtigung an die neue Situation anzupassen und sie auf CHF 7.0 Millionen bzw. CHF 3.5 Millionen zu reduzieren.

Erläuterung der Vermögensanlage und des Netto-Ergebnisses aus Vermögensanlage

Organisation der Anlagetätigkeit, Anlagereglement Die Anlagestiftung Testina führt die vier wirtschaftlich autonomen Anlagegruppen Alpha, A, B und D1. Die Anlage der Mittel erfolgt nach den Vorgaben der vom Stiftungsrat genehmigten Anlage-richtlinien.

Der Compliance Officer überprüft die Einhaltung dieser Vorschriften regelmässig und erstattet dem Stiftungsrat Bericht.

Darstellung der Vermögensanlage nach Anlagekategorien per 31. Dezember 2014

Anlagekategorie	Anlagegruppe Alpha	
	CHF	in %
Liquidität	5'567'433.54	1.58
Forderungen	325'895.53	0.09
Aktien Schweiz (Beteiligung Pensimo Management AG)	1'220'000.00	0.35
Immobilien Ausland (indirekt)	344'771'827.00	97.98
Gesamtvermögen	351'885'156.07	100.00

Anlagekategorie	Anlagegruppe A	
	CHF	in %
Liquidität	184'352.19	0.55
Forderungen	41'111.12	0.12
Aktien Schweiz (Beteiligung Pensimo Management AG)	0.00	0.00
Immobilien Ausland (indirekt)	33'387'521.24	99.33
Gesamtvermögen	33'612'984.55	100.00

Anlagekategorie	Anlagegruppe B	
	CHF	in %
Liquidität	276'387.72	4.64
Forderungen	2'167.15	0.04
Aktien Schweiz (Beteiligung Pensimo Management AG)	0.00	0.00
Immobilien Ausland (indirekt)	5'683'935.42	95.33
Gesamtvermögen	5'962'490.29	100.00

Anlagekategorie	Anlagegruppe D1	
	CHF	in %
Liquidität	103'766.48	0.08
Forderungen	0.00	0.00
Aktien Schweiz (Beteiligung Pensimo Management AG)	0.00	0.00
Immobilien Ausland (indirekt)	136'579'743.32	99.92
Gesamtvermögen	136'683'509.80	100.00

Geografische Allokation Immobilien Ausland, indirekt

Marktreigionen in %	Anlagegruppe	Anlagegruppe	Anlagegruppe	Anlagegruppe
	Alpha	A	B	D1
Europa	28.7%	100.0%	100.0%	29.0%
Kontinentaleuropa	17.0%	100.0%	100.0%	–
Grossbritannien	11.8%	0.0%	0.0%	–
Nordamerika	65.6%	0.0%	0.0%	33.0%
Vereinigte Staaten	65.6%	0.0%	0.0%	–
Asien/Pazifik	5.7%	0.0%	0.0%	32.0%
Australien	2.9%	0.0%	0.0%	–
Japan	2.8%	0.0%	0.0%	–
Restliche Länder	0.0%	0.0%	0.0%	6.0%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Quelle: Pensimo Management AG, Partners Group, UBS.

Betriebsaufwandquote

Für die Anlagegruppen Alpha, A und B erfolgt die Berechnung der Betriebsaufwandquote gemäss der «Richtlinie zur Berechnung und Publikation der Betriebsaufwandquote TER KGAST für KGAST Mitglieder» der Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST) vom 28.08.2012. Diese Richtlinie ist von der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) anerkannt als TER-Kostenquoten-Konzept für Kollektivanlagen. Die Kosten auf der Ebene der Anlagegruppe (wie die Vergütung der Geschäftsführung, die Kosten für die Revision der Anlagegruppe, usw.) sind diejenigen gemäss vorliegendem Jahresabschluss 2014. Die in der Tabelle ausgewiesene TER auf Ebene Zielfonds ist abgeleitet aus den geprüften Jahresrechnungen der Zielfonds per 31.12.2013, resp. 30.09.2013 und wird gemäss der Definition der INREV (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles) ausgewiesen. Alle Zahlen sind gerundet.

Für die Anlagegruppe D1 erfolgt die Berechnung der Betriebsaufwandquote nach den SECA-Vorgaben basierend auf den revidierten Daten aus dem Geschäftsjahr 2013.

	Alpha	A	B	D1
Vergütung der Geschäftsführung PMAG	0.11%	0.09%	0.05%	0.08%
Verwaltungskosten (Partners Group)	–	–	–	1.47% ¹⁾
Revisions- und Beratungsaufwand	0.04%	0.13%	0.04%	0.03%
Global Custody Gebühren (inkl. UBS Reporting), Transaktionsgebühren	0.03%	0.07%	0.07%	–
Übriger Verwaltungsaufwand	0.04%	0.03%	0.03%	0.11%
TER Zielfonds	1.09%	2.12%	0.68%	4.09%
Betriebsaufwandquote TER KGAST	1.31%	2.45%	0.87%	–
TER (SECA)	–	–	–	5.77%

Derivative Finanzinstrumente

Die Anlagegruppen Alpha, A, B und D1 der Anlagestiftung Testina tätigen keine Derivatgeschäfte.

¹⁾ inkl. performance abhängige Vergütung

Erläuterung des Netto-Ergebnisses aus Vermögensanlage Anlagegruppe Alpha

Das Netto-Ergebnis aus Vermögensanlage der Anlagegruppe Alpha setzt sich wie folgt zusammen:

Erläuterung des
Netto-Ergebnisses aus
Vermögensanlage

Anlagegruppe Alpha	2014 CHF
Aktivzinsen	11'215.15
Ergebnis Liquidität	11'215.15
Ergebnis Forderungen	-
Aufwertung Beteiligung PMAG	0.00
Ergebnis Aktien Schweiz	0.00
Dividenden	17'126'900.72
Realisierte Kursgewinne	974'698.44
Nicht realisierte Kursgewinne	47'684'509.41
Realisierte Kursverluste	-640'078.33
Nicht realisierte Kursverluste	-6'113'379.19
Ergebnis Immobilien Ausland (indirekt)	59'032'651.05
Sonstige Passivzinsen/Finanzaufwand	-1'813.80
Zinsaufwand	-1'813.80
Vergütung Geschäftsführung	-363'545.30
Global Custody Gebühren (inkl. UBS Reporting)	-68'059.02
Depotgebühren	-34'029.50
Transaktionsgebühren (Transaktionsspesen, Umsatzabgaben, Lieferspesen)	-8'706.76
Aufwand Vermögensverwaltung	-474'340.58
Netto-Ergebnis aus Vermögensanlage	58'567'711.82
Übrige Erträge	184'818.76
Revisionsaufwand	-22'860.00
Beratungsaufwand	-110'516.05
Übriger Verwaltungsaufwand	-116'532.28
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	58'502'622.25

Erläuterung des Netto-Ergebnisses aus Vermögensanlage Anlagegruppe A

Das Netto-Ergebnis aus Vermögensanlage der Anlagegruppe A setzt sich wie folgt zusammen:

Anlagegruppe A	2014 CHF	2013 CHF
Aktivzinsen	293.85	5'623.84
Ergebnis Liquidität	293.85	5'623.84
Ergebnis Forderungen	-	-
Aufwertung Beteiligung PMAG	0.00	0.00
Ergebnis Aktien Schweiz	0.00	0.00
Dividenden	0.00	15'234'687.10
Realisierte Kursgewinne	736'083.34	257'001.12
Nicht realisierte Kursgewinne	2'053'377.57	24'455'535.31
Realisierte Kursverluste	-1'318'747.67	-630'477.21
Nicht realisierte Kursverluste	-5'294'993.95	-28'686'116.33
Ergebnis Immobilien Ausland (indirekt)	-3'824'280.71	10'630'629.99
Sonstige Passivzinsen/Finanzaufwand	0.00	-1'793.55
Zinsaufwand	0.00	-1'793.55
Vergütung Geschäftsführung	-39'991.70	-443'405.73
Global Custody Gebühren (inkl. UBS Reporting)	-19'723.74	-87'501.55
Depotgebühren	-9'861.87	-43'750.77
Transaktionsgebühren (Transaktionsspesen, Umsatzabgaben, Lieferspesen)	-669.16	-50'556.99
Aufwand Vermögensverwaltung	-70'246.47	-625'215.04
Netto-Ergebnis aus Vermögensanlage	-3'894'233.33	10'009'245.24
Übrige Erträge	3'108.30	68'533.95
Revisionsaufwand	-8'000.00	-18'900.00
Beratungsaufwand	-50'481.90	-258'670.67
Übriger Verwaltungsaufwand	-14'516.90	-139'136.94
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	-3'964'123.83	9'661'071.58

Erläuterung des Netto-Ergebnisses aus Vermögensanlage Anlagegruppe B

Das Netto-Ergebnis aus Vermögensanlage der Anlagegruppe B setzt sich wie folgt zusammen:

Anlagegruppe B	2014 CHF	2013 CHF
Aktivzinsen	5.36	1.75
Ergebnis Liquidität	5.36	1.75
Ergebnis Forderungen	-	-
Erfolg Verkauf Beteiligung PMAG	0.00	0.00
Ergebnis Aktien Schweiz	0.00	0.00
Dividenden	0.00	0.00
Realisierte Kursgewinne	485.73	16.94
Nicht realisierte Kursgewinne	0.00	298'809.47
Realisierte Kursverluste	-594'917.73	-14.74
Nicht realisierte Kursverluste	-1'655'132.30	-5'729'621.10
Ergebnis Immobilien Ausland (indirekt)	-2'249'564.30	-5'430'809.43
Sonstige Passivzinsen/Finanzaufwand	0.00	0.00
Zinsaufwand	0.00	0.00
Vergütung Geschäftsführung	-4'152.80	-6'312.83
Global Custody Gebühren (inkl. UBS Reporting)	-3'325.91	-4'097.06
Depotgebühren	-1'662.95	-2'048.52
Transaktionsgebühren (Transaktionsspesen, Umsatzabgaben, Lieferspesen)	-669.16	0.00
Aufwand Vermögensverwaltung	-9'810.82	-12'458.41
Netto-Ergebnis aus Vermögensanlage	-2'259'369.76	-5'443'266.09
Übrige Erträge	743.55	7'193.92
Revisionsaufwand	-3'000.00	-6'000.00
Beratungsaufwand	-223.30	-570.35
Übriger Verwaltungsaufwand	-2'668.50	-4'761.13
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	-2'264'518.01	-5'447'403.65

Erläuterung des Netto-Ergebnisses aus Vermögensanlage Anlagegruppe D1

Das Netto-Ergebnis aus Vermögensanlage der Anlagegruppe D1 setzt sich wie folgt zusammen:

Anlagegruppe D1	2014 CHF	2013 CHF
Aktivzinsen	734.00	955.00
Ergebnis Liquidität	734.00	955.00
Ergebnis Forderungen	–	–
Ergebnis Aktien Schweiz	–	–
Nicht realisierte Kursgewinne	26'297'191.00	8'039'743.57
Nicht realisierte Kursverluste	–1'428'655.00	–2'936'718.40
Ergebnis Immobilien Ausland (indirekt)	24'868'536.00	5'103'025.17
Sonstige Passivzinsen/Finanzaufwand	–12'872.33	–25'228.45
Zinsaufwand	–12'872.33	–25'228.45
Vergütung Geschäftsführung	–94'500.00	–94'500.00
Managementgebühren Partners Group	–1'623'988.00	–1'678'118.38
Aufwand Vermögensverwaltung	–1'718'488.00	–1'772'618.38
Netto-Ergebnis aus Vermögensanlage	23'137'909.67	3'306'133.34
Übrige Erträge	321.65	301'365.43
Revisionsaufwand	–15'000.00	–17'300.00
Beratungsaufwand	–3'514.40	–11'542.05
Übriger Verwaltungsaufwand	–79'874.77	–120'551.82
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	23'039'842.15	3'458'104.90

**Rückerstattungen,
Vertriebs- und Betreuungs-
entschädigungen**

Mit Bezug auf Art. 40 ASV stellen wir fest: Weder die Pensimo Management AG (Geschäftsführung und Portfoliomanagement), die UBS (Global Custodian), die Partners Group (Vermögensverwalter der Anlagegruppe D1) noch die Anlagestiftung Testina vereinnahmen oder bezahlen Rückerstattungen, Vertriebs- und Betreuungsentschädigungen.

Kommissionen

Bei der Ausgabe und der Rücknahme von Ansprüchen in der Anlagegruppe Alpha wird zugunsten des Anlagevermögens der Anlagegruppe eine Kommission von maximal 1% erhoben. Die Bestimmung der im Einzelfall anzuwendenden Sätze liegt in der Kompetenz des Stiftungsrates. Die direkte Platzierung zurückgenommener Ansprüche bei bisherigen Anlegern erfolgt kommissionsfrei (Art. 12 des Reglements).

In der Anlagegruppe Alpha wurde im Jahr 2014 bei der Ausgabe von Ansprüchen eine Ausgabe-kommission von 0.1% erhoben. In der Anlagegruppe Alpha erfolgte im Jahr 2014 die Rücknahme von 90'781 Ansprüchen zu einer Rücknahmekommission von 0.2%.

Die Anlagegruppen A und B sind in Liquidation: die Rücknahmekommission entfällt.

In der Anlagegruppe D1 ist die Ausgabe von Ansprüchen kommissionsfrei. Eine Ausnahme bildeten die Erst-Emissionen (vergleiche dazu Prospekt der Anlagegruppe D1) in den Jahren 2010 und 2011. In der Anlagegruppe D1 ist die Rücknahme von Ansprüchen nicht gestattet.

Verwaltungsaufwand

Die Verwaltungsaufwendungen betragen für die Anlagegruppe Alpha CHF 724'248.91 (Vorjahr CHF 0.-), für die Anlagegruppe A CHF 143'245.27 (Vorjahr CHF 1'041'922.65), für die Anlagegruppe B CHF 15'702.62 (Vorjahr CHF 23'789.89) und für die Anlagegruppe D1 CHF 1'816'877.17 (Vorjahr CHF 1'922'012.25) und setzen sich aus Vergütungen für Geschäftsführung, Revisionsaufwand, Beratungsaufwand, Custody-Gebühren, Depotgebühren, Transaktionskosten (für die Anlagegruppe Alpha, A und B), Gebühren der Partners Group für die Anlagegruppe D1 und für alle Anlagegruppen dem übrigen Verwaltungsaufwand zusammen. Die Vergütung für Geschäftsführung (all-in-fee, zzgl. 8% MwSt.) betragen für das Geschäftsjahr 2014 für die Anlagegruppen Alpha und A 0.1% und B 0.05% des Gesamtvermögens. Für die Anlagegruppe D1 werden 0.05% von der Kapitalzusage berechnet. Dies entspricht einer Vergütung von CHF 363'545.30 (Vorjahr CHF 0.-) für die Anlagegruppe Alpha, CHF 39'991.70 (Vorjahr CHF 443'405.73) für die Anlagegruppe A, CHF 4'152.80 (Vorjahr CHF 6'312.83) für die Anlagegruppe B und CHF 94'500.- (Vorjahr CHF 94'500.-) für die Anlagegruppe D1. Die übrigen Verwaltungsaufwendungen beinhalten insbesondere die Honorare für die Mitglieder des Stiftungsrats und der Anlagekommission, den Beratungsaufwand sowie die Aufsichtsabgabe.

Weitere Informationen

Verpfändung von Aktiven	In den Anlagegruppen Alpha, A, B und D1 sind per 31. Dezember 2014 keine Vermögenswerte verpfändet.
Laufende Rechtsverfahren	Die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) hat am 23. Mai 2014 gegenüber den Anlagestiftungen Imoka, Pensimo, Turidomus und Testina eine Verfügung betreffend Anpassung der Beteiligungsstruktur der Pensimo Gruppe an die Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV) erlassen (Verfügung der Verletzung resp. Einhaltung von Art. 24, Art. 25 und Art. 32 Abs. 1 ASV). Gegen diese Verfügung haben die betroffenen Anlagestiftungen bzw. die Anlagestiftung Testina fristgerecht Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht erhoben. Der Verfügung der OAK BV wurde aufschiebende Wirkung erteilt.
Neue Rechtslage	<p>Gemäss der per 1. Juli 2014 in Kraft getretenen Revision von Art. 53 der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen und Invalidenvorsorge (BVV2) und von Art. 27 der Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV) können regulierte Kollektivanlagen in Immobilien einen Hebel aufweisen. Dabei gilt, dass regulierte Kollektivanlagen im Immobilienbereich, deren zulässige Belehnungsquote 50% überschreiten darf oder deren Belehnungsquote dauerhaft über 1/3 des Verkehrswertes aller Grundstücke liegt, nicht mehr als Immobilienanlage (Art. 53 Abs. 1 lit. c BVV 2), sondern als alternative Anlage (Art. 53 Abs. 1 lit. e BVV 2) zu qualifizieren sind. Die Überschreitung der im revidierten Art. 27 Abs. 5 und Abs. 6 ASV fixierten Limiten der zulässigen Belehnungsquote führt zu einer rechtlichen Umqualifikation der bis anhin als Immobilienanlagegruppe geführten Anlagegruppe D1 zu einer Anlagegruppe im Bereich der alternativen Anlagen.</p> <p>Die Anlagegruppe A (in Liquidation) überschreitet die zulässige Belehnungsquote von 1/3 des Verkehrswertes der Grundstücke dauerhaft und muss gemäss der neuen Rechtslage ebenfalls als Anlagegruppe im Bereich der alternativen Anlage qualifiziert werden. Aufgrund der Liquidation der Anlagegruppe A wird auf die Offenlegung und Berechnung der Kennzahlen in Übereinstimmung mit der OAK-Weisung 05/2013 im Geschäftsbericht verzichtet.</p>

Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Es sind keine Ereignisse nach dem Bilanzstichtag eingetreten, welche die Beurteilung der Jahresrechnung 2014 wesentlich beeinflussen könnten.

**An die Anlegerversammlung
der Anlagestiftung Testina für internationale Immobilienanlagen, Zürich**

Als Revisionsstelle haben wir die beiliegende Jahresrechnung der Anlagestiftung Testina für internationale Immobilienanlagen, bestehend aus Vermögens-, Erfolgsrechnung und Anhang für die Anlagegruppen Testina Alpha, A, B und D1 sowie Bilanz und Erfolgsrechnung des Stammvermögens (Seite 7, 24–43) für das am 31. Dezember 2014 abgeschlossene Geschäftsjahr geprüft.

**Verantwortung des
Stiftungsrates**

Der Stiftungsrat ist für die Aufstellung der Jahresrechnung in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften, den Statuten und den Reglementen verantwortlich. Diese Verantwortung beinhaltet die Ausgestaltung, Implementierung und Aufrechterhaltung einer internen Kontrolle mit Bezug auf die Aufstellung der Jahresrechnung, die frei von wesentlichen falschen Angaben als Folge von Verstössen oder Irrtümern ist. Darüber hinaus ist der Stiftungsrat für die Auswahl und die Anwendung sachgemässer Rechnungslegungsmethoden sowie die Vornahme angemessener Schätzungen verantwortlich.

**Verantwortung der
Revisionsstelle**

Unsere Verantwortung ist es, aufgrund unserer Prüfung ein Prüfungsurteil über die Jahresrechnung abzugeben. Wir haben unsere Prüfung in Übereinstimmung mit dem schweizerischen Gesetz und den Schweizer Prüfungsstandards vorgenommen. Nach diesen Standards haben wir die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass wir hinreichende Sicherheit gewinnen, ob die Jahresrechnung frei von wesentlichen falschen Angaben ist.

Eine Prüfung beinhaltet die Durchführung von Prüfungshandlungen zur Erlangung von Prüfungsnachweisen für die in der Jahresrechnung enthaltenen Wertansätzen und sonstige Angaben. Die Auswahl der Prüfungshandlungen liegt im pflichtgemässen Ermessen des Prüfers. Dies schliesst eine Beurteilung der Risiken wesentlicher falscher Angaben in der Jahresrechnung als Folge von Verstössen oder Irrtümern ein. Bei der Beurteilung dieser Risiken berücksichtigt der Prüfer die interne Kontrolle, soweit diese für die Aufstellung der Jahresrechnung von Bedeutung ist, um die den Umständen entsprechenden Prüfungshandlungen festzulegen, nicht aber um ein Prüfungsurteil über die Wirksamkeit der internen Kontrolle abzugeben. Die Prüfung umfasst zudem die Beurteilung der Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsmethoden, der Plausibilität der vorgenommenen Schätzungen sowie eine Würdigung der Gesamtdarstellung der Jahresrechnung. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise eine ausreichende und angemessene Grundlage für unser Prüfungsurteil bilden.

Prüfungsurteil

Nach unserer Beurteilung entspricht die Jahresrechnung für das am 31. Dezember 2014 abgeschlossene Geschäftsjahr dem schweizerischen Gesetz, den Statuten und den Reglementen.

**Berichterstattung aufgrund
weiterer gesetzlicher und
anderer Vorschriften**

Wir bestätigen, dass wir die gesetzlichen Anforderungen an die Zulassung (Art. 9 ASV) und die Unabhängigkeit (Art. 34 BVW 2) erfüllen und keine mit unserer Unabhängigkeit nicht vereinbaren Sachverhalte vorliegen.

Wir haben die weiteren in Art. 10 ASV und Art. 35 BVW 2 vorgeschriebenen Prüfungen vorgenommen.

Der Stiftungsrat ist für die Erfüllung der gesetzlichen Aufgaben und die Umsetzung der statutarischen und reglementarischen Bestimmungen zur Organisation, zur Geschäftsführung und zur Vermögensanlage verantwortlich, soweit diese Aufgaben nicht von der Anlegerversammlung wahrgenommen werden.

Wir haben geprüft, ob

- die Organisation und die Geschäftsführung den gesetzlichen, statutarischen und reglementarischen Bestimmungen entsprechen und ob eine der Grösse und Komplexität angemessene interne Kontrolle existiert;
- die Vermögensanlage den gesetzlichen, statutarischen und reglementarischen Bestimmungen einschliesslich der Anlagerichtlinien entspricht;
- die Vorkehren zur Sicherstellung der Loyalität in der Vermögensverwaltung getroffen wurden und die Einhaltung der Loyalitätspflichten sowie die Offenlegung der Interessenverbindungen durch das zuständige Organ hinreichend kontrolliert wird;
- die vom Gesetz verlangten Angaben und Meldungen an die Aufsichtsbehörde gemacht wurden;
- in den offen gelegten Rechtsgeschäften mit Nahestehenden die Interessen der Anlagestiftung gewahrt sind.

Die Anlagestiftung Testina für internationale Immobilienanlagen hält per 31. Dezember 2014 eine Beteiligung an der Pensimo Management AG. Damit sind die Bestimmungen gemäss Art. 24, Art. 25 sowie Art. 32 Abs. 1 der Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV) nicht eingehalten. Wir verweisen auf die Ausführungen im Abschnitt «Laufende Rechtsverfahren» auf der Seite 43 im Geschäftsbericht.

Bezüglich der Investitionen der Anlagegruppe Alpha kam es zu einzelnen Verletzungen der Anlagerichtlinien betreffend die Nutzungsart und geografische Allokation. Die Bestimmungen gem. Art. 5 Abs. 1 lit. a) und Art. 5 Abs. 1 lit. b) der Anlagerichtlinien der Anlagegruppe Alpha wurden nicht eingehalten. Wir verweisen auf die Ausführungen im Abschnitt «Compliance» auf der Seite 16 im Geschäftsbericht.

Die Anlagegruppen A und B befinden sich in Liquidation. Auf den Ausweis der Kennzahlen gem. der OAK-Weisung W-05/2013 im Geschäftsbericht wurde deshalb verzichtet.

Die Anlagegruppen A und B werden liquidiert, weshalb im Rahmen des Devestitionsprozesses die Anlagerichtlinien nicht eingehalten sind.

Wir bestätigen, mit Ausnahme der in den vorstehenden Absätzen dargelegten Sachverhalte, dass die diesbezüglichen anwendbaren gesetzlichen, statutarischen und reglementarischen Vorschriften einschliesslich der Anlagerichtlinien eingehalten sind.

Wir empfehlen, die vorliegende Jahresrechnung zu genehmigen.

Deloitte AG

Cornelia Herzog
Zugelassene Revisionsexpertin
Leitende Revisorin

Alexander Kosovan
Zugelassener Revisionsexperte

Zürich, 14. April 2015

Anlagegruppe Alpha

Abschluss per 31.12.	Anzahl Ansprüche	Inventarwert in CHF	Anlagerendite ²⁾ in %
2014	449'798	781.58	19.38

Anlagegruppe A

Abschluss per 31.12.	Anzahl Ansprüche	Inventarwert in CHF	Anlagerendite ²⁾ in %
2005 ¹⁾	52'784	1'000.00	
2005	52'784	1'000.15	–
2006	187'885	1'026.71	2.66
2007	290'253	1'107.82	7.90
2008	308'636	948.85	–14.35
2009	346'490	733.26	–22.72
2010	417'545	679.19	–5.45
2011	528'745	691.66	6.08
2012	551'897	683.96	2.13
2013	600'571	675.94	2.63
2014	77'863	431.50	–6.26

Anlagegruppe B

Abschluss per 31.12.	Anzahl Ansprüche	Inventarwert in CHF	Anlagerendite ²⁾ in %
1999 ³⁾		1'000.00	
2000 ³⁾	47'194	1'006.83	0.68
2001 ³⁾	53'057	1'033.94	2.69
2002 ³⁾	60'000	1'050.02	1.56
2003 ³⁾	93'300	1'237.83	17.89
2004 ³⁾	109'530	1'477.23	19.34
2005	127'715	1'634.81	10.67
2006	136'851	2'041.89	24.90
2007 ⁴⁾	27'881	2'004.41	–1.84
2008	27'881	1'830.70	–8.67
2009	27'558	1'525.23	–16.69
2010	27'558	1'059.96	–5.98
2011	27'558	671.12	–6.63
2012	27'558	621.07	–7.46
2013	27'558	423.40	–31.83
2014	27'558	216.22	–14.25

Anlagegruppe D1

Abschluss per 31.12.	Anzahl Ansprüche	Inventarwert in CHF	Anlagerendite ²⁾ in %
2010 ⁵⁾	10'276	1'000.00	
2010	10'276	1'052.13	n.a. ⁶⁾
2011	36'053	1'074.54	7.45 ⁷⁾
2012	63'540.84	1'046.16	2.47
2013	115'518	986.27	5.85
2014	132'711	1'029.54	20.49

¹⁾ Gründung 1.10.2005

²⁾ Die Definition der Kennzahlen richtet sich nach der Fachinformation der KGAST (Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen).

³⁾ Anlagegruppe Pensimo International

⁴⁾ Aufteilung der Anlagegruppe B (alt) in B (neu) und C per 1.1.2007

⁵⁾ Gründung 5.11.2010

⁶⁾ Weil die Anlagegruppe erst im November 2010 gegründet wurde, wurde auf die Berechnung dieser Kennzahlen verzichtet.

⁷⁾ Die Anlagerendite ist über das lange Geschäftsjahr ab November 2010 berechnet.