

## Geschäftsbericht 2010

# Anlagestiftung **Testina**

Anlagestiftung für internationale Immobilienanlagen

**Geschäftsbericht per 31. Dezember 2010**

**Geschäftsführung  
Pensimo Management AG**

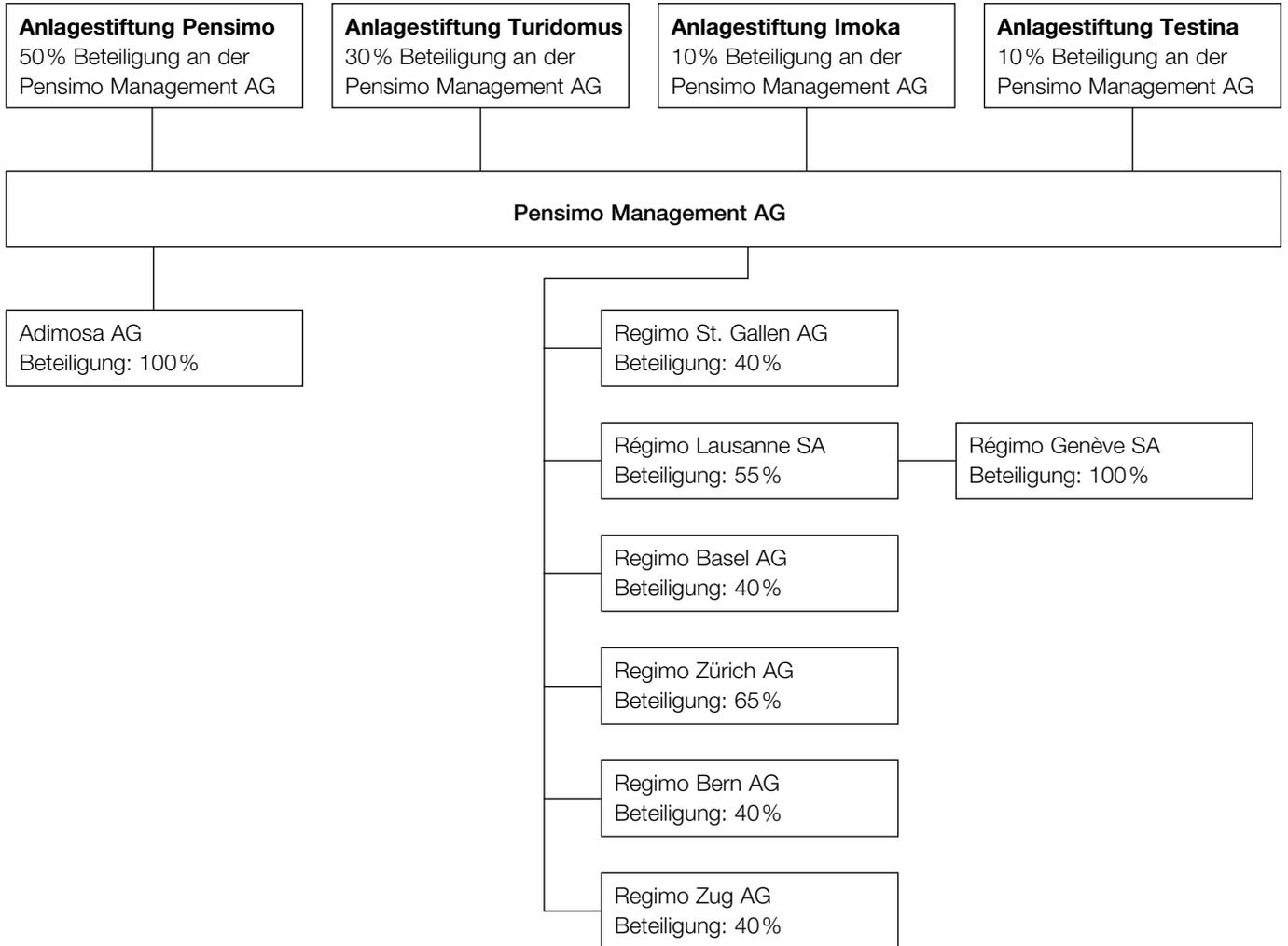
**Pensimo Management AG**

Obstgartenstrasse 19  
Postfach 246, CH-8042 Zürich  
Telefon +41 (0)43 255 21 00  
Telefax +41 (0)43 255 21 01  
welcome@pensimo.ch  
www.pensimo.ch

Organe	3
Struktur der Pensimo-Gruppe	4
Beteiligungsverhältnisse an den Anlagegruppen (31.12.2010)	5
Die Anlagestiftung Testina im Überblick	6–7
Jahresbericht	8–19
Jahresrechnung Anlagegruppe A	20–21
Vermögensrechnung per 31. Dezember	20
Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember	21
Jahresrechnung Anlagegruppe B	22–23
Vermögensrechnung per 31. Dezember	22
Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember	23
Jahresrechnung Anlagegruppe C	24–25
Vermögensrechnung per 31. Dezember	24
Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember	25
Jahresrechnung Anlagegruppe D1	26–27
Vermögensrechnung per 31. Dezember	26
Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember	27
Stammvermögen per 31. Dezember	28
Bericht der Revisionsstelle	29
Entwicklung der Anlagestiftung Testina 2010	30

Stiftungsrat	<b>Dr. Giuseppe Benelli</b> , Präsident, Wettswil am Albis <b>Françoise Bruderer</b> , Bern <b>Sergio Campigotto</b> , Neuenhof <b>Dr. Hanspeter Loew</b> , Männedorf <b>Dr. Sabine Rindisbacher</b> , Horgen
Anlagekommission	<b>Andi Hoppler</b> , Präsident, Zürich <b>Ueli Büchi</b> , Zürich <b>Andres Haueter</b> , Rümligen <b>Dr. Georg Wessling</b> , Aarau
Geschäftsführung	<b>Pensimo Management AG</b> , Zürich
Mandatsleiterin	<b>Dr. Paola Prioni</b> , Zürich
Berater	<b>PPCmetrics AG</b> , Zürich
Revisionsstelle	<b>KPMG AG</b> , St. Gallen

Beteiligungsstruktur



	Anlagegruppe A	Anlagegruppe B	Anlagegruppe C	Anlagegruppe D1
Pensionskasse Eternit AG		885		
Pensionskasse der Holcim (Schweiz) AG		3'650		
Holcim Pension Fund		3'841		
HIAG Pensionskasse		111	389	
Leica Pensionskasse		1'434	5'051	
Pensionskasse Stadt Zürich	132'697			3'670
Pensionskasse Post	180'544			5'138
PFS Vorsorgestiftung II		124	436	
Pensionskasse Uri		498	1'752	
Pensionskasse der Weidmann Unternehmen		1'461		
Pensionskasse der C&A Mode Brenninkmeijer&Co		1'225		
Personalvorsorgeeinrichtung der landqart®		177	622	
Pensionskasse Freelance der Mediengewerkschaft comedia		141		
VSAO Stiftung für Selbständigerwerbende		1'378		
Pensionskasse der Globus-Unternehmungen		1'155	4'065	
Migros-Pensionskasse	104'304			1'468
Versicherungskasse für das Staatspersonal St. Gallen		6'886		
Kantonale Lehrerversicherungskasse St. Gallen		4'592		
<b>Total</b>	<b>417'545</b>	<b>27'558</b>	<b>12'315</b>	<b>10'276</b>

Die Anlagestiftung Testina führt vier wirtschaftlich autonome Anlagegruppen A, B, C und D1. Die Ansprüche gegenüber den Anlagegruppen sind nach Art. 56 der Verordnung (BVW 2) zum Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) vom 25. Juni 1982 eine im Rahmen der Bundesgesetzgebung für Vorsorgeeinrichtungen vorgesehene Immobilien-Anlage.

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

<b>Allgemeine Bemerkungen</b>	Dieser Jahresbericht gilt als Anhang im Sinne von Art. 47, Abs. 1 BVW 2 bzw. von Ziff. 6.5.4 der Anforderungen des BSV an Anlagestiftungen.
<b>Retrozessionen</b>	Wir stellen mit Bezug auf ein Schreiben der Aufsichtsbehörde und auf die Offenlegungspflicht allfälliger Retrozessionen (BGE 132 III 460 vom 22.3.2006) – insoweit diese Frage für Immobilien-Anlagestiftungen anwendbar ist – Folgendes fest: Weder die Pensimo Management AG noch die Anlagestiftung Testina vereinnahmen oder bezahlen Retrozessionen.
<b>Honorare, Provisionen, Kommissionen</b>	Bei der Ausgabe und der Rücknahme von Ansprüchen in den Anlagegruppen A und C wird zugunsten des Anlagevermögens der Anlagegruppen 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. 13 des Reglements). Für die Ausgabekommission in der Anlagegruppe D1 gelten – je nach Zulassungszeitpunkt – abgestufte Sätze (man vergleiche dazu Prospekt der Anlagegruppe D1). In der Anlagegruppe D1 ist die Rücknahme von Ansprüchen nicht gestattet. Die Anlagegruppe B ist in Liquidation.  Gestützt auf Art. 14 des Reglements hat der Stiftungsrat mit der Pensimo Management AG einen Geschäftsführungsvertrag abgeschlossen. Das Geschäftsführungshonorar für das Geschäftsjahr 2010 beträgt für die Anlagegruppe A 1%, für die Anlagegruppen B und C 0,5% des Gesamtvermögens. Für die Anlagegruppe D1 wird 0,5% von der Kapitalzusage berechnet.
<b>Liquidation der Anlagegruppe B</b>	Der Stiftungsrat beschloss an der Sitzung vom 13. August 2009 angesichts der strukturellen Probleme und der hohen Liquiditätsanforderungen, die Anlagegruppe B ab sofort in Liquidation zu setzen. Die bis zu diesem Zeitpunkt eingereichten Anteilsrückgaben wurden obsolet.
<b>Gründung der Anlagegruppe D1</b>	Der Stiftungsrat gründete im November 2010 die Anlagegruppe D1. Die neue Anlagegruppe tätigt weltweite Investitionen in «value-added» und «opportunistischen» Anlagestrategien im privaten Immobilienmarkt. Die in der Anlagegruppe D1 enthaltenen Zahlen sind nicht geprüft.

	Valoren-Nr.	ISIN-Code
Anlagegruppe A	2.049.080	CH0020490808
Anlagegruppe B	2.049.084	CH0020490840
Anlagegruppe C	3.107.762	CH0031077628
Anlagegruppe D1	12.079.004	CH0120790040

## Eckdaten

	31.12.2010	31.12.2009
<b>Anlagegruppe A</b>		
Nettovermögen in CHF	283'593'255.22	254'067'240.41
Anzahl Ansprüche	417'545	346'490
Inventarwert pro Anspruch in CHF	679.19	733.26
<b>Anlagegruppe B</b>		
Nettovermögen in CHF	29'210'416.69	42'032'366.93
Anzahl Ansprüche	27'558	27'558
Inventarwert pro Anspruch in CHF	1'059.96	1'525.23
<b>Anlagegruppe C</b>		
Nettovermögen in CHF	16'316'177.96	25'347'639.79
Anzahl Ansprüche	12'315	21'774
Inventarwert pro Anspruch in CHF	1'324.90	1'164.12
<b>Anlagegruppe D1</b>		
Nettovermögen in CHF	10'811'653.80	–
Anzahl Ansprüche	10'276	–
Inventarwert pro Anspruch in CHF	1'052.13	–

Kennzahlen<sup>1)</sup>

	2010	2009
<b>Anlagegruppe A</b>		
Eigenkapitalrendite (ROE)	–5.41 %	–26.58 %
Anlagerendite	–5.45 %	–22.72 %
Anlagerendite <sup>2)</sup> nach synthetischer Währungsabsicherung <sup>3)</sup>	7.88 %	–23.07 %
<b>Anlagegruppe B</b>		
Eigenkapitalrendite (ROE)	–8.61 %	–18.18 %
Anlagerendite	–5.98 %	–16.69 %
<b>Anlagegruppe C</b>		
Eigenkapitalrendite (ROE)	17.22 %	28.44 %
Anlagerendite	13.81 %	33.45 %
<b>Anlagegruppe D1<sup>4)</sup></b>		
Eigenkapitalrendite (ROE)	n. a.	–
Anlagerendite	n. a.	–

<sup>1)</sup> Die Definition der Kennzahlen richtet sich nach der Fachinformation der KGAST (Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen)

<sup>2)</sup> Gemessen am Inventarwert des Vorjahres nach Ausschüttung

<sup>3)</sup> Berechnet durch eine monatliche Währungsabsicherung des Portfoliovermögens zum jeweiligen Monatsanfang

<sup>4)</sup> Weil die Anlagegruppe D1 erst im November 2010 gegründet wurde, wird auf die Berechnung der Kennzahlen per Jahresende verzichtet.

## Anlagegruppe A

### Gesamtvermögen

#### Übersicht

Die weltweite Konjunktur hat sich – wenn auch langsam und mit einigen Ausnahmen – von der Finanzmarktkrise erholt. Im Zuge der wirtschaftlichen Erholung bewegten sich die internationalen Immobilienmärkte wieder. Dadurch haben das Transaktionsvolumen und somit auch die Investitionstätigkeit der Anlagegruppe signifikant zugenommen. Insgesamt wurden in Europa Investitionen von rund EUR 16.9 Millionen getätigt. Dabei handelte es sich um EUR 6.25 Millionen in den JP Morgan «European Property Fund», EUR 5.37 Millionen in den «Pan-Europa Fonds Nr. 3» von Warburg Henderson, rund EUR 1.37 Millionen in den «European Property Fund II» von ProLogis und EUR 3.9 Millionen im Tishman Speyer «European Core Fund».

In den USA wurden Investitionen von insgesamt USD 21.6 Millionen getätigt. Der Morgan Stanley «Prime Property Fund» wurde um USD 20 Millionen aufgestockt und im neu gezeichneten «Property Fund» von LaSalle wurden Investitionen von rund USD 1.6 Millionen getätigt. In der Region Asien/Pazifik wurden in Australien AUD 10 Millionen in den «Australia Industrial Fund» von Goodman investiert.

Im Geschäftsjahr wurden Investitionszusagen in der Höhe von umgerechnet rund CHF 91 Millionen (Wechselkurse per Ende 2010) an sechs Immobilienfonds abgegeben.

Das Anlagevermögen von rund CHF 288 Millionen besteht per Stichdatum aus 13 nicht kotierten Immobilienfonds in Europa, in den USA und in Australien. Hierbei handelt es sich um diversifizierte Fonds mit einem Core-Anlagestil resp. um Ergänzungsanlagen mit einem Sektoren- bzw. Regionenfokus. Das Gesamtportfolio der Anlagegruppe umfasst per Ende 2010 über 1'000 Liegenschaften, fokussiert auf die Sektoren Büro, Detailhandel, Industrie und Logistik. Auf der Fondsebene liegt die durchschnittliche Fremdkapitalquote knapp unter 40%. Auf der Stufe der Anlagegruppe wird kein Fremdkapital eingesetzt.

Das bei den Fonds zugesagte Kapital liegt per 31.12.2010 umgerechnet bei ca. CHF 380 Millionen. Davon wurden ungefähr 85% abgerufen und investiert.

Die Rendite auf dem Gesamtvermögen beträgt –5.45%. Das negative Ergebnis ist irreführend. Das Immobilienportfolio der Anlagegruppe in der jeweiligen Lokalwährung wies in der Tat eine positive Rendite aus. Insbesondere die amerikanischen Beteiligungen schlossen das Geschäftsjahr stark im Plus mit überdurchschnittlichen Renditen zwischen 16.2% (Morgan Stanley «Prime Property Fund») und 20.3% (RREEF «America II»). Eine positive Entwicklung – wenn auch in kleinerem Ausmass – verzeichneten die europäischen Beteiligungen, mit Ausnahme des «Fonds-International OIK».

Das negative Resultat der Anlagegruppe ist allein den ungünstigen Fremdwährungsbewegungen gegenüber der Referenzwährung der Anlagegruppe zuzuschreiben. So werteten sich die beiden Fondswährungen USD und EUR um 9.8% bzw. über 16.0% gegenüber dem Schweizer Franken ab. Da das Währungsrisiko innerhalb dieser Anlagegruppe nicht abgesichert wird, schlug sich die Aufwertung des Frankens unmittelbar auf die Rendite der Anlagegruppe nieder. Rechnerisch hätte die Rendite nach Währungsabsicherung bei ca. +7.88% gelegen<sup>1)</sup>.

<sup>1)</sup> Berechnet durch eine monatliche Währungsabsicherung des Portfoliovermögens zum jeweiligen Monatsanfang (USD, GBP und EUR zu 100%)

## Anlageverzeichnis

Die Anlagen der Anlagegruppe A können wie folgt beschrieben werden:

Liquidität	1'362'664.12	0.47 %
Immobilien Europa		
Fonds-International OIK (IVG Institutional Funds)	49'458'251.50	17.15 %
Euro Core III (RREEF)	21'755'679.19	7.54 %
Eurozone Office Fund (Morgan Stanley)*	10'836'128.16	3.75 %
Pan-Europa Fonds Nr. 3 (Warburg-Henderson)	33'462'188.66	11.59 %
Nordic Property Fund (ING Real Estate)*	8'020'949.18	2.78 %
European Property Fund II (ProLogis)*	7'085'888.75	2.45 %
European Property Fund (JP Morgan)*	21'520'752.83	7.46 %
European Core Fund (Tishman Speyer)*	5'161'332.00	1.79 %
Immobilien USA		
Lion Properties Fund (ING Clarion)	30'863'050.17	10.69 %
America II (RREEF)*	34'798'103.51	12.05 %
Prime Property Fund (Morgan Stanley)	51'433'241.61	17.82 %
Property Fund (LaSalle)*	1'566'957.32	0.54 %
Immobilien Asien/Pazifik		
Australia Industrial Fund (Goodman)	9'939'642.68	3.44 %
Beteiligung an Pensimo Management AG	494'500.00	0.17 %
Übrige Aktiven	905'429.57	0.31 %
Gesamtvermögen per 31.12.2010 in CHF	288'664'759.25	100.0 %

## Bewertung und Inventarwert

Die von der Anlagegruppe gehaltenen Positionen wurden zu den vom Global Custodian (UBS AG) ermittelten Werten bilanziert und zum Devisenmittelkurs per Jahresende in Schweizer Franken umgerechnet. Die mit \* bezeichneten Positionen wurden mit einem von der jeweiligen Fondsleitung ermittelten Schätzwert bewertet. Der Inventarwert eines Anspruchs beläuft sich per 31. Dezember 2010 auf CHF 679.19.

## Ausschüttungen

Der Stiftungsrat hat am 15. Dezember 2010 beschlossen, in der Anlagegruppe A künftig Ausschüttungen durchzuführen. Die erste Ausschüttung von CHF 14.10 pro Anspruch wurde den Anlegern per 28. Dezember 2010 überwiesen.

## Währungen

In der Anlagegruppe A findet keine Währungsabsicherung statt.

## Anlagetätigkeit

## Aufstockung bestehender Investitionen

Tishman Speyer «European Core Fund» (EUR 6.25 Mio.)	7'750'000
JP Morgan «European Property Fund» (EUR 6.25 Mio.)	7'750'000
ING Clarion «Lion Property Fund» (USD 10 Mio.)	9'400'000
Morgan Stanley «Prime Property Fund» (USD 20 Mio.)	18'800'000

## Zeichnung neuer Kollektivanlagen

Goodman «Australia Industrial Fund» (AUD 10 Mio.)	9'500'000
LaSalle «Property Fund» (USD 40 Mio.)	37'600'000

Total Investitionszusagen 2010 in CHF	90'800'000
---------------------------------------	------------

## Verkäufe

Keine

Total Desinvestitionen 2010 in CHF	0
------------------------------------	---

Die Wechselkurse sind per 31. Dezember 2010 gerechnet.

## Emissionstätigkeit

Im Geschäftsjahr 2010 fanden drei Liberierungen von Tranchen aus der bereits 2006 beschlossenen Globalemission und eine Liberierung von Tranchen aus der Globalemission 2010 zur Deckung der Anlagebedürfnisse der Pensionskasse Post und der Pensionskasse Stadt Zürich statt. Im Weiteren fanden sieben Liberierungen von Tranchen aus der bereits 2006 beschlossenen Emission zur Aufnahme der Migros-Pensionskasse statt. Am Bilanzstichtag sind keine Ansprüche zur Rückzahlung gekündigt.

## Eingesetzte Kollektivanlagen

## Fonds-International OIK (IVG Institutional Funds)

Die IVG (ehemals OIK) mit Sitz in Bonn gilt als Marktführerin für Immobilien-Spezialfonds in Deutschland. Der «Fonds-International OIK» wurde im Mai 2000 lanciert und verfolgt 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 2010 insgesamt 15 Liegenschaften und ist auf die Länder Belgien, Frankreich und die Niederlande verteilt. Er hat einen Nettoinventarwert (NAV) von rund EUR 159.55 Millionen. Die Fremdfinanzierungsquote beträgt per Stichtag 38.0 %. 2010 konnte der Fondsmanager drei Liegenschaften verkaufen. Die Nettoerträge aus dem Verkauf wurden teilweise zur Rückzahlung eines Darlehens verwendet. Der Liquidationsprozess setzt sich im Laufe der kommenden Jahre fort. Ziel der Fondsleitung ist eine vollständige Veräusserung der Liegenschaften per Ende 2012. Eine erste Auszahlung des Liquidationserlöses ist im ersten Quartal 2011 geplant.

## 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 rund 45 % vor. Eine weitere Unterteilung findet in 70 % sogenannten Primär- und 30 % weniger entwickelten resp. risikoreicheren Sekundärmärkten statt. Auf Portfolioebene wird eine Verteilung auf die Sektoren Handel, Büro und Logistik angestrebt. Die Zielrendite liegt bei 7.3 % p. a. in EUR. Das Fondsportfolio besteht aus insgesamt 29 Liegenschaften mit einem NAV per Ende 2010 von rund EUR 408 Millionen. Die Fremdkapitalquote liegt bei 39.7 %. Die Kapitalzusage von rund EUR 18.2 wurde vollständig abgerufen, so dass die Anlagegruppe A per Ende Dezember 2010 vollständig investiert ist.

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

Seit dem Jahr 2001 besteht ein Joint Venture zwischen Henderson Global Investors und der Privatbank M.M. Warburg & Co. für die Auflage von Immobilienspezialfonds für institutionelle Anleger. Der «Pan-Europa Fonds Nr. 3» hat eine Zielrendite von 6.5% p. a. in EUR und einen geografischen Schwerpunkt auf Deutschland, Frankreich und Grossbritannien, gefolgt von Italien und den Niederlanden. Das Portfolio besteht per Ende Dezember 2010 aus 11 Liegenschaften. Der NAV der Liegenschaften liegt bei rund EUR 300 Millionen. Die Fremdkapitalquote liegt per Ende September 2010 bei 43.6%. Von der Anlagegruppe wurden 98.0% des zugesagten Kapitals von EUR 26.5 Millionen abgerufen.

## Nordic Property Fund (ING Real Estate)

Gemessen am verwalteten Vermögen gehört ING Real Estate zu den weltweit grössten Vermögensverwaltern 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 Stichdatum 30. September 2010 aus 155 Liegenschaften mit einem NAV von rund EUR 867 Millionen. Die Fremdkapitalquote beträgt 57.5% und liegt unter der Maximallimite von 65.0%. Das Portfolio deckt die nordischen Länder Schweden und Finnland und die Sektoren Detailhandel (70%), Büro (15%) und Logistik (16%) ab. In Dänemark wird aufgrund der negativen wirtschaftlichen Entwicklung nicht investiert. Der Fonds hat die Rechtsform eines «Fonds voor Gemene Rekening» nach niederländischem Recht. Die Zielrendite beträgt 8.5% p. a. in EUR. Das von der Anlagegruppe A gezeichnete Kapital von EUR 7.9 Millionen wurde bereits vollständig abgerufen.

## European Property Fund II (ProLogis)

ProLogis ist 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 «European Properties Fund II (EPF II)», ein «Fonds Commun de Placement (FCP)» nach Luxemburger Recht, ist das exklusive Investitionsvehikel von ProLogis, in welche stabilisierte Entwicklungsprojekte in Europa eingebracht werden. Zwischen 80% und 90% des Gesamtportfolios stammen aus der Pipeline (laufende und geplante Entwicklungsprojekte) von ProLogis. Der Portfoliowert (NAV) des European Property Funds II liegt bei rund EUR 1.6 Milliarden (Stand Ende Dezember 2010). Die Fremdkapitalquote beträgt 38.2% und ist unter der Maximallimite von 65.0%. Die Zielrendite beträgt 9.0% p. a. in EUR. Das von der Anlagegruppe A gezeichnete Kapital von EUR 10 Millionen wurde – bedingt durch die Beendigung der Investitionsphase im August 2010 – auf EUR 8.28 Mio. gekürzt und vollständig abgerufen.

## 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 ein Anlagestil im Core-plus-Bereich und eine Zielrendite im Bereich von 10%–13% p. a. netto in EUR.

Der Fonds deckt sämtliche europäischen Immobilienmärkte und Sektoren mit einem Fokus auf Büroliegenschaften ab. Per Ende Dezember 2010 weist das Immobilienportfolio einen NAV von EUR 767 Millionen aus und ist in 70 Liegenschaften investiert. Der Fremdkapitalanteil liegt bei 68.6% und ist damit leicht über der Maximallimite von 65%.

Das von der Anlagegruppe A gezeichnete Kapital von EUR 18.75 Millionen wurde vollständig abgerufen.

#### Eurozone Office Fund (Morgan Stanley)

Der «Morgan Stanley Eurozone Office Fund (MSEOF)» wurde im März 2003 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 volumenstarke Büroliegenschaften mit einer Ausrichtung auf die Länder Deutschland, Frankreich, Spanien und Italien. Per Ende September 2010 besteht das Portfolio aus 16 Liegenschaften mit einem NAV von EUR 578 Millionen. Der Fremdkapitalanteil per Ende 2010 befindet sich mit 45.3 % innerhalb der Anlagerichtlinien. Das zugesagte Kapital der Anlagegruppe A in der Höhe von EUR 10.0 Millionen wurde vollständig abgerufen.

#### European Core Fund (Tishman Speyer)

Tishman Speyer ist eine auf Immobilien spezialisierte Dienstleistungsfirma. Der Schwerpunkt liegt bei der Planung, Entwicklung und Bewirtschaftung von Immobilien, insbesondere von Bürohochhäusern. Der «Tishman Speyer European Core Fund (TSEC)» 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 Dezember 2010 besteht das Portfolio aus 4 Liegenschaften mit einem NAV von rund EUR 240 Millionen. Die Fremdkapitalquote beträgt 47.8 % (maximal 60 %). Vom zugesagten Kapital in der Höhe von EUR 15.65 Millionen sind rund EUR 3.9 Millionen abgerufen.

#### America II (RREEF)

RREEF (Rosenberg Real Estate Equity Fund) gehört seit dem Jahr 2002 zur Deutschen Bank Gruppe. Der Fonds «America II» hat die Rechtsform einer Maryland Corporation und den Status eines private Real Estate Investment Trusts. Das Produkt verfolgt einen Core-Anlagestil mit einem Anteil «value-added» von rund 10 %. Der Fonds strebt an, die Rendite des NCREIF Index zu übertreffen. Das Portfolio besteht aus 161 Liegenschaften und ist hinsichtlich Regionen und Nutzungsarten breit diversifiziert, mit einem höheren Gewicht der Region West (US-Staaten California, Washington State, Oregon) sowie der Industrieliegenschaften. Der NAV liegt bei über USD 4.5 Milliarden. Der Fremdkapitalanteil per Ende 2010 befindet sich mit 35.2 % innerhalb der Anlagerichtlinien.

Das zugesagte Kapital der Anlagegruppe A in der Höhe von USD 48.5 Millionen wurde bereits vollständig abgerufen.

#### Lion Properties Fund (ING Clarion)

Clarion wurde 1998 von der niederländischen ING Group übernommen. Der «Lion Properties Fund» hat eine Ausrichtung auf Core-Liegenschaften und ist breit diversifiziert nach Regionen und Sektoren. Der Fonds strebt an, die Rendite des NCREIF Index zu übertreffen. Der Immobilienbestand umfasst 133 Liegenschaften mit einem NAV von rund USD 2.6 Milliarden. Die Rechtsform ist eine Delaware Limited Liability Company und der Fonds hat den Status eines private REIT. Der Fremdkapitalanteil per Ende 2010 liegt mit 45.5 % leicht über der Limite von 40 %. Die ursprüngliche Kapitalzusage der Anlagegruppe A in der Höhe von USD 48.2 Millionen wurde vollständig abgerufen. Im September 2010 tätigte sie eine Aufstockung von USD 10 Millionen.

#### Prime Property Fund (Morgan Stanley)

Ursprünglich war Morgan Stanley ausschliesslich im Bereich «value-added» und Opportunistic vertreten. Durch den Kauf des US-Core-Geschäfts von Lend Lease im Jahr 2003 hat Morgan Stanley eine Produktpalette von rund CHF 15 Milliarden erhalten, darunter auch den «Prime Property Fund». Die Rechtsform ist eine Delaware Limited Liability Company, der Fonds hat den Status eines private Real Estate Investment Trusts. Der Fund verfolgt einen Core-Anlagestil, mit einem Anteil Fremdkapital von rund 25%–30%. Vereinzelt werden «value-added» Liegenschaften beigemischt (max. 15%). Der Fonds strebt an, die Rendite des NCREIF Index zu übertreffen. 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 2010 211 Liegenschaften und hat einen NAV von USD 5.1 Milliarden. Die Fremdkapitalquote beträgt 35.4% (maximal 50%). Das von der Anlagegruppe A ursprünglich zugesagte Kapital in der Höhe von USD 41.1 Millionen wurde vollständig abgerufen. Die zusätzliche Kapitalzusage von USD 20 Millionen wurde im September 2010 vollständig abgerufen.

#### Property Fund (LaSalle)

Die LaSalle Investment Management wurde 1980 gegründet und ist eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der 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. Die LaSalle Investment Management tätigt ausschliesslich Immobilieninvestitionen und verwaltet globale Kundengelder im Umfang von USD 43.0 Mrd. (Stand 31. Dezember 2010). Der «Property Fund» ist der erste «open-end» Fund von LaSalle und soll der «Flagship»-Fund in Amerika werden. Mit Gesamtkapitalzusagen von über USD 1.5 Milliarden hat der Fonds im September 2010 erste Investitionen getätigt. Er verfolgt eine Core-Strategie. Sein Portfolio soll breit über Nutzungsarten und US-Regionen diversifiziert werden und einen tiefen Leverage von maximal 35% ausweisen. Die Kapitalzusage der Anlagegruppe A beträgt USD 40 Millionen. Im 4. Quartal 2010 wurden rund USD 1.6 Millionen abgerufen.

#### 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 11%. Der Fonds ist mit einem aktuellen NAV von AUD 2.5 Milliarden der grösste nicht kotierte Fonds mit industriellen Liegenschaften. Das Portfolio besteht per Ende Dezember 2010 aus 107 Industrieliegenschaften sowie Logistik- und Verteilzentren. Der Leverage liegt gegenwärtig bei 37.7% (Maximum 45%). Die Kapitalzusage der Anlagegruppe A von AUD 10 Millionen wurde 2010 vollständig abgerufen.

#### Verpflichtungen

Am Bilanzstichtag bestehen noch nicht abgerufene Kapitalzusagen in der Höhe von umgerechneten CHF 60 Millionen.

#### Compliance

Am Bilanzstichtag wurden sämtliche Bestimmungen der Anlagerichtlinien eingehalten.

## Anlagegruppe B

### Gesamtvermögen

Die Anlagegruppe B weist per Ende Dezember 2010 ein Gesamtvermögen von über CHF 31.6 Millionen aus und umfasst zwei nicht börsenkotierte Immobilienanlagen in Europa. Auf der Fondsebene liegt die durchschnittliche Fremdkapitalquote knapp unter 40%. Auf der Stufe der Anlagegruppe wird kein Fremdkapital eingesetzt.

Zwei Beteiligungen – eine amerikanische und eine europäische – konnten im Zuge des Liquidationsprozesses der Anlagegruppe veräussert werden.

Die Anlagegruppe B weist im Jahr 2010 eine negative Rendite von –5.98% aus. Der «Fonds-International OIK» büsst mit einer Rendite von –2.3% (in EUR) leicht an Wert ein und beeinflusst zusammen mit der Euro-Abwertung (–16%) das Resultat der Anlagegruppe negativ.

Ohne Währungsabsicherung wäre die Rendite mit –12.7% um einiges tiefer ausgefallen.

#### Anlagenverzeichnis

Die Anlagen der Anlagegruppe B können wie folgt beschrieben werden:

Liquidität	1'558'945.37	4.92%
Immobilien Europa		
Fonds-International OIK (IVG Institutional Funds)	24'995'533.49	78.90%
Nordic Property Fund (ING Real Estate) *	4'162'771.09	13.14%
Beteiligung an Pensimo Management AG	109'400.00	0.35%
Übrige Aktiven	852'936.74	2.69%
Gesamtvermögen per 31.12.2010 in CHF	31'679'586.69	100.00%

#### Bewertung und Inventarwert

Die von der Anlagegruppe gehaltenen Positionen wurden zu den vom Global Custodian (UBS AG) ermittelten Werten bilanziert und zum Devisenmittelkurs per Jahresende in Schweizer Franken umgerechnet. Die mit \* bezeichnete Position wurde mit einem von der jeweiligen Fondsleitung ermittelten Schätzwert bewertet. Der Inventarwert eines Anspruchs beläuft sich per 31. Dezember 2010 auf CHF 1'059.56.

#### Währungen

Die Aufteilung des Vermögens der Anlagegruppe B hinsichtlich der Währungsexposition kann wie folgt beschrieben werden:

	Anteil vor Absicherung	Anteil nach Absicherung
CHF	7.40%	55.96%
USD	0.00%	0.00%
GBP	0.00%	0.00%
EUR	92.59%	44.04%
Übrige	0.00%	0.00%

#### Anlagetätigkeit

##### Erwerb und Verkauf von Beteiligungen

In der Berichtsperiode kam es im Rahmen der Liquidation der Anlagegruppe zu folgenden Desinvestitionen:

Lion Properties Fund (ING Clarion)	USD 6'195'086.00
European Property Fund II (ProLogis)	EUR 2'231'947.70

## Emissionstätigkeit

Die Anlagegruppe B befindet sich seit August 2009 in Liquidation. Im Rahmen des Liquidationsprozesses der Anlagegruppe wurden im Oktober resp. im Dezember zwei Auszahlungen à CHF 236.00 bzw. CHF 138.00 pro Anspruch an die Anleger ausgerichtet.

## Eingesetzte Kollektivanlagen

## Fonds-International OIK (IVG Institutional Funds)

Die IVG (ehemals OIK) mit Sitz in Bonn gilt als Marktführerin für Immobilien-Spezialfonds in Deutschland. Der «Fonds-International OIK» wurde im Mai 2000 lanciert und verfolgt 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 2010 insgesamt 15 Liegenschaften und ist auf die Länder Belgien, Frankreich und die Niederlande verteilt. Er hat einen Nettoinventarwert (NAV) von rund EUR 159.55 Millionen. Die Fremdfinanzierungsquote beträgt per Stichtag 38.0%. 2010 konnte der Fondsmanager drei Liegenschaften verkaufen. Die Nettoerträge aus dem Verkauf wurden teilweise zur Rückzahlung eines Darlehens verwendet. Der Liquidationsprozess setzt sich im Laufe der kommenden Jahre fort. Das Ziel der Fondsleitung ist eine vollständige Veräusserung der Liegenschaften per Ende 2012. Eine erste Auszahlung des Liquidationserlöses ist im ersten Quartal 2011 vorgesehen.

## Nordic Property Fund (ING Real Estate)

Gemessen am verwalteten Vermögen gehört ING Real Estate zu den weltweit grössten Vermögensverwaltern 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 per Stichtatum 30. September 2010 besteht aus 155 Liegenschaften mit einem NAV von EUR 867 Millionen. Die Fremdkapitalquote beträgt 57.5% und liegt unter der Limite von 65.0%. Das Portfolio deckt die nordischen Länder Schweden und Finnland und die Sektoren Detailhandel (70%), Büro (15%) und Logistik (16%) ab. In Dänemark wird aufgrund der negativen wirtschaftlichen Entwicklung nicht investiert. Der Fonds hat die Rechtsform eines «Fonds voor Gemene Rekening» nach niederländischem Recht. Die Zielrendite beträgt 8.5% p.a. in EUR. Das von der Anlagegruppe B gezeichnete Kapital von EUR 4.1 Millionen wurde bereits vollständig abgerufen.

## Währungsabsicherung EUR, USD und GBP

Die Währungen EUR, GBP und USD werden durch rollende Terminkontrakte zur Hälfte (EUR) bzw. vollständig (GBP und USD) abgesichert. Die Währungsabsicherung verfolgt das langfristige Ziel, das Risiko der Anlagegruppe B zu reduzieren.

## Verpflichtungen

Am Bilanzstichtag bestehen keine Investitionsverpflichtungen der Anlagegruppe B.

## Compliance

Aufgrund des Liquidationsprozesses wird am Bilanzstichtag der maximale Anteil von Immobilien Europa (60%) überschritten und der minimale Anteil USA (40%) unterschritten.

## Anlagegruppe C

### Gesamtvermögen

#### Übersicht

Die Anlagegruppe C investiert ausschliesslich in börsenkotierte Immobilienanlagen. Das Vermögen von über CHF 16 Millionen wurde bis Mitte Dezember von zwei Vermögensverwaltern bewirtschaftet: «Kempen» war für die Bewirtschaftung des europäischen und «Heitman» für die des nordamerikanischen Immobilienportfolios verantwortlich.

Zwischen dem 17. Dezember und dem 22. Dezember 2010 wurden die Transaktionen zur globalen Umsetzung (inkl. Asien/Pazifik) getätigt. Dabei wurden die beiden Portfolios unter einem einzigen Mandat zusammengefasst. Für die Bewirtschaftung des globalen Mandates wurde «Heitman» beauftragt, welcher in den letzten Quartalen seine Ressourcen aufstockte und eine eigene «Asien/Pazifik-Plattform» aufbaute.

Die vom Stiftungsrat verabschiedete globale Investitionsstrategie wurde per Ende Dezember 2010 umgesetzt.

In der Anlagegruppe resultiert im Jahr 2010 eine stark positive Rendite von 13.81%. Die amerikanischen REITS weisen ein positives Resultat von +9.5% in CHF aus. Die europäischen Immobilienwertschriften erwirtschaften in der Lokalwährung ein positives Resultat, aber aufgrund der Euro-Abwertung schliessen sie das Jahr (in CHF gemessen) leicht im Minus ab (-1.3%).

Die Währungsabsicherung lieferte einen positiven Performancebeitrag von 10.7%.

#### Anlagenverzeichnis

Die Anlagen der Anlagegruppe C können wie folgt beschrieben werden:

Liquidität	980'917.54	5.99 %
Immobilien Global		
Mandat «Immobilienwertschriften Global» (Heitman)	14'413'301.07	87.97 %
Beteiligung an Pensimo Management AG	385'100.00	2.35 %
Übrige Aktiven	604'623.15	3.69 %
Gesamtvermögen per 31.12.2010 in CHF	16'383'941.76	100.00 %

#### Bewertung und Inventarwert

Die von der Anlagegruppe gehaltenen Titel wurden zu den vom Global Custodian (UBS AG) ermittelten Werten bilanziert und zum Devisenmittelkurs per Jahresende in Schweizer Franken umgerechnet. Der Inventarwert eines Anspruchs beläuft sich per 31. Dezember 2010 auf CHF 1'324.90.

#### Währungen

Durch rollende Terminkontrakte werden die Währungsrisiken des US-Dollars und des Britischen Pfunds vollständig abgesichert, der Anteil Euro zur Hälfte. Die Währungsabsicherung verfolgt das langfristige Ziel, das Risiko der Anlagegruppe C zu reduzieren.

#### Emissionstätigkeit

Im Geschäftsjahr 2010 haben zwei Anleger total 9'459 Ansprüche zurückgegeben. Am Bilanzstichtag sind keine Ansprüche zur Rückzahlung gekündigt.

<b>Vermögensverwalter</b>	<p>Mandat «Immobilienwertschriften Global» (Heitman)</p> <p>Heitman ist ein erfahrener Immobilienmanager aus Chicago und verfügt über einen der längsten Leistungsnachweise für die Verwaltung von amerikanischen Reits. Seit einigen Jahren hat er Büros in Europa und seit Oktober 2010 hat er eine eigene «Plattform» in Australien aufgebaut. Heitman verwaltet global USD 22.4 Milliarden in Immobilienwerten, wovon 2.8 Milliarden in kotierten Immobilienaktien weltweit. Es wird ein aktiver und wertorientierter Ansatz verfolgt. Der angestrebte ex post «Tracking Error» wird sich erwartungsgemäss zwischen 350 und 550 Basispunkten p.a. bewegen. Als Benchmark wird der «FTSE EPRA NAREIT Developed Rental Index ex Switzerland» verwendet.</p>
<b>Verpflichtungen</b>	<p>Am Bilanzstichtag bestehen keine Investitionsverpflichtungen der Anlagegruppe C.</p>
<b>Compliance</b>	<p>Am Bilanzstichtag werden sämtliche Bestimmungen der Anlagerichtlinien eingehalten.</p>

## Anlagegruppe D1

### Gesamtvermögen

#### Übersicht

Anfang November 2010 gründete die Anlagestiftung Testina für internationale Immobilienanlagen die Anlagegruppe D1. Die neue Anlagegruppe tätigt ausländische Investitionen in «value-added» und in «opportunistischen» Anlagestrategien im privaten Immobilienmarkt. Der Fokus der Anlagegruppe D1 liegt auf der Wertsteigerung der Immobilien, welche zum Beispiel durch Umbau, Repositionierung, Sanierung von Liegenschaften, Neubebauung von Grundstücken, Erstellung und Genehmigung von Bebauungsplänen sowie durch die Bereitstellung von Kapital für Bauträger erzielt werden kann. In der Regel setzen «value-added» Strategien einen Leverage zwischen 50 % und 70 % ein. Bei den «opportunistischen» Strategien liegt der Leverage typischerweise über 70 %. Zum Anlageuniversum der Anlagegruppe D1 gehören sowohl Investitionen auf dem Primär- sowie auch auf dem zurzeit attraktiven Sekundärmarkt. Privatmarktanlagen im Immobilienbereich können auf verschiedenen Ebenen der Finanzierungsstruktur erfolgen. Zum Anlageuniversum der neuen Anlagegruppe zählen Fonds mit Eigenkapitalcharakter, aber auch Fonds mit Fokus auf die Bereitstellung von Fremdkapital wie z. B. Mezzanine Finanzierungen oder vorrangige Darlehen.

Die Anlagegruppe D1 ist, im Unterschied zu den bestehenden Anlagegruppen der Anlagestiftung Testina, geschlossen. Das heisst, die Emissionsperiode der Anlagegruppe ist zeitlich limitiert. Neben den intrinsischen Risiken von «value-added» und «opportunistischen» Investitionen ist in dieser Anlagegruppe mit höheren Liquiditätsrisiken zu rechnen.

Aus Risikoüberlegungen wird das gesamte an der Anlagegruppe zugesagte Kapital auf ein breites Spektrum von «Limited Partnerships» diversifiziert, was dem Anlagekonzept einer Dachfondsstruktur gleichkommt. Die vom Stiftungsrat verabschiedeten Anlagerichtlinien und die Investitionsstrategie der Anlagegruppe D1 stützen sich auf das Prinzip der Diversifikation ab. Aufgrund der besonderen Risiken, der notwendigen Ressourcen, des erforderlichen Know-hows und Beziehungsnetzes für derartige Immobilienanlagen wurde der Fondsselektionsprozess der Anlagegruppe dem spezialisierten Vermögensverwalter Partners Group übertragen.

#### Anlagenverzeichnis

Das erste Closing der Anlagegruppe D1 fand am 19. November 2010 mit CHF 140 Millionen statt. Am 29. November 2010 wurde ein erster Kapitalabruf von CHF 10 Millionen zur Bedienung des Investitionsbedarfes von «Partners Group Real Estate Secondary 2009 (Euro) S.C.A., SICAR» getätigt.

Liquidität	56'177.80	0.52 %
Immobilien Global		
Partners Group	10'773'676.00	99.48 %
Beteiligung an Pensimo Management AG	0.00	0.00 %
Übrige Aktiven	0.00	0.00 %
Gesamtvermögen per 31.12.2010 in CHF	10'829'853.80	100.00 %

#### Bewertung und Inventarwert

Die Anlagegruppe wird zu den von Partners Group ermittelten Werten bilanziert und zum Devisenmittelkurs per Jahresende in Schweizer Franken umgerechnet. Der Inventarwert eines Anspruchs beläuft sich per 31. Dezember 2010 auf CHF 1'052.13.

#### Währungen

In der Anlagegruppe D1 findet keine Währungsabsicherung statt.

**Emissionstätigkeit**

Das erste Closing der Anlagegruppe D1 hat am 19. November 2010 mit CHF 140 Millionen stattgefunden. Die neue Anlagegruppe steht weiteren Anlegern für Kapitalzusprachen offen.

**Vermögensverwalter****Partners Group**

Partners Group ist ein globaler Manager von Privatmarktanlagen mit einem verwalteten Vermögen von über EUR 20 Milliarden in den Bereichen Private Equity, Private Debt, Private Real Estate und Private Infrastructure. Die Firma bietet internationalen institutionellen Investoren ein breit gefächertes Angebot an Fonds und massgeschneiderte Portfolios an. Der Hauptsitz der Gesellschaft ist in Zug. Weitere Niederlassungen befinden sich in San Francisco, New York, São Paulo, London, Guernsey, Luxemburg, München, Dubai, Singapur, Peking, Seoul, Tokio sowie Sydney. Partners Group beschäftigt über 450 Mitarbeiter und ist an der Schweizer Börse SIX (Symbol: PGHN) mit einer Marktkapitalisierung von über CHF 4 Milliarden notiert. 36 Partner sowie alle Mitarbeiter der Partners Group halten die Mehrheit der Firma.

**Verpflichtungen**

Am Bilanzstichtag bestehen nicht abgerufene Kapitalzusagen in der Höhe von CHF 130 Millionen.

**Compliance**

Die Anlagegruppe befindet sich in einer Investitionsphase. Während dieser Phase kann es Abweichungen von der Investitionsstrategie geben.

**Anträge an die  
Anlegerversammlung**

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

1. Die Jahresberichte der Anlagestiftung Testina und der Anlagegruppen A, B, C und D1 für das Jahr 2010 seien zu genehmigen.
2. Die Jahresrechnungen des Stammvermögens und der Anlagegruppen A, B, C und D1 für das Jahr 2010 seien zu genehmigen.
3. Dem Stiftungsrat sei für das Geschäftsjahr 2010 Entlastung zu erteilen.

Zürich, 16. März 2011

**Anlagestiftung Testina**

**Dr. Giuseppe Benelli**  
Präsident des Stiftungsrates

**Dr. Paola Prioni**  
Mandatsleiterin

## Vermögensrechnung per 31. Dezember

	Marktwert 2010 CHF	Marktwert 2009 CHF
<b>Aktiven</b>		
Finanzielles Anlagevermögen	285'902'165.56	255'126'768.57
Sonstige Vermögenswerte		
Flüssige Mittel	1'362'664.12	2'961'872.41
Rechnungsabgrenzungen	752'920.93	364'928.87
Kurzfristige Forderungen	152'508.64	180'597.34
Langfristige Forderungen	0.00	0.00
Beteiligungen	494'500.00	494'500.00
<b>Gesamtvermögen</b>	<b>288'664'759.25</b>	<b>259'128'667.19</b>

**Passiven**

Hypothekarschulden und übriges Fremdkapital	0.00	0.00
Langfristige Verbindlichkeiten	115'044.03	112'512.53
Rechnungsabgrenzungen	121'460.00	109'003.00
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0.00	4'911.25
<b>Nettovermögen vor geschätzten Liquidationssteuern</b>	<b>288'428'255.22</b>	<b>258'902'240.41</b>
Geschätzte Liquidationssteuern (OIK)	4'835'000.00	4'835'000.00
<b>Nettovermögen</b>	<b>283'593'255.22</b>	<b>254'067'240.41</b>

**Anzahl Ansprüche im Umlauf**

Stand am 1.1.	346'490	308'636
Veränderungen im Berichtsjahr	71'055	37'854
Stand am 31.12.	417'545	346'490

**Inventarwert pro Anspruch**

<b>679.19</b>	<b>733.26</b>
---------------	---------------

**Anzahl der am Abschlusstag gekündigten Ansprüche**

<b>0</b>	<b>0</b>
----------	----------

**Veränderung des Nettovermögens**

Nettovermögen zu Beginn des Rechnungsjahres	254'067'240.41	292'849'570.42
Ausschüttung	- 5'887'384.50	0.00
Zeichnungen	50'746'507.40	33'893'346.60
Rücknahmen	0.00	0.00
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	-15'333'108.09	-72'675'676.61
Nettovermögen am Ende des Rechnungsjahres	283'593'255.22	254'067'240.41

## Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember

	2010	2009
	CHF	CHF
<b>Erträge</b>	<b>26'594'540.70</b>	<b>8'416'417.75</b>
Dividenden	10'754'558.78	7'771'946.18
Realisierte Kursgewinne	306'096.19	142'803.80
Nicht realisierte Kursgewinne	15'533'885.73	501'667.77
<b>Aufwendungen</b>	<b>40'070'181.96</b>	<b>80'780'043.11</b>
Realisierte Kursverluste	999'808.37	350'060.86
Nicht realisierte Kursverluste	39'070'373.59	80'429'982.25
Bildung Rückstellung für Schwankungsreserven	0.00	0.00
<b>Operatives Ergebnis</b>	<b>-13'475'641.26</b>	<b>-72'363'625.36</b>
<b>Sonstige Erträge</b>	<b>67'591.51</b>	<b>766'750.56</b>
Aktivzinsen	11'057.77	4'141.46
Übrige Erträge	56'533.74	762'609.10
<b>Finanzierungsaufwand</b>	<b>2'531.50</b>	<b>35'228.16</b>
Sonstige Passivzinsen/Finanzaufwand	2'531.50	35'228.16
<b>Verwaltungsaufwand</b>	<b>1'922'526.84</b>	<b>1'043'573.65</b>
Vergütung Geschäftsführung	310'589.45	139'411.25
Revisionsaufwand	24'200.00	24'156.00
Übriger Verwaltungsaufwand	1'587'737.39	880'006.40
<b>Nettoertrag des Rechnungsjahres</b>	<b>-15'333'108.09</b>	<b>-72'675'676.61</b>
<b>Realisierter Erfolg</b>	<b>-15'333'108.09</b>	<b>-72'675'676.61</b>
<b>Übrige Kapitalgewinne/-verluste</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Veränderung latente Steuern	0.00	0.00
<b>Gesamterfolg des Rechnungsjahres</b>	<b>-15'333'108.09</b>	<b>-72'675'676.61</b>

## Vermögensrechnung per 31. Dezember

	Marktwert 2010 CHF	Marktwert 2009 CHF
<b>Aktiven</b>		
Finanzielles Anlagevermögen	29'158'304.58	43'636'778.30
Sonstige Vermögenswerte		
Flüssige Mittel	1'558'945.37	523'729.20
Rechnungsabgrenzungen	0.00	0.00
Kurzfristige Forderungen	852'936.74	265'656.58
Langfristige Forderungen	0.00	0.00
Beteiligungen	109'400.00	109'400.00
<b>Gesamtvermögen</b>	<b>31'679'586.69</b>	<b>44'535'564.08</b>
<b>Passiven</b>		
Hypothekarschulden und übriges Fremdkapital	0.00	0.00
Langfristige Verbindlichkeiten	0.00	0.00
Rechnungsabgrenzungen	25'670.00	59'697.15
Kurzfristige Verbindlichkeiten	0.00	0.00
<b>Nettovermögen vor geschätzten Liquidationssteuern</b>	<b>31'653'916.69</b>	<b>44'475'866.93</b>
Geschätzte Liquidationssteuern (OIK)	2'443'500.00	2'443'500.00
<b>Nettovermögen</b>	<b>29'210'416.69</b>	<b>42'032'366.93</b>
<b>Anzahl Ansprüche im Umlauf</b>		
Stand am 1.1.	27'558	27'881
Veränderungen im Berichtsjahr	0	-323
Stand am 31.12.	27'558	27'558
<b>Inventarwert pro Anspruch</b>	<b>1'059.96</b>	<b>1'525.23</b>
<b>Anzahl der am Abschlusstag gekündigten Ansprüche</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Veränderung des Nettovermögens</b>		
Nettovermögen zu Beginn des Rechnungsjahres	42'032'366.93	51'041'799.88
Rückzahlungen aus Liquidation	-10'306'692.00	0.00
Zeichnungen	0.00	0.00
Rücknahmen	0.00	-548'247.28
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	-2'515'258.24	-8'461'185.67
Nettovermögen am Ende des Rechnungsjahres	29'210'416.69	42'032'366.93

## Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember

	2010	2009
	CHF	CHF
<b>Erträge</b>	<b>5'245'831.86</b>	<b>2'643'439.74</b>
Dividenden	816'394.07	640'871.29
Realisierte Kursgewinne	3'237'052.67	1'569'724.95
Nicht realisierte Kursgewinne	1'192'385.12	432'843.50
<b>Aufwendungen</b>	<b>7'619'346.18</b>	<b>10'880'121.35</b>
Realisierte Kursverluste	1'543'884.33	1'955'727.34
Nicht realisierte Kursverluste	6'075'461.85	8'924'394.01
Bildung Rückstellung für Schwankungsreserven	0.00	0.00
<b>Operatives Ergebnis</b>	<b>-2'373'514.32</b>	<b>-8'236'681.61</b>
<b>Sonstige Erträge</b>	<b>24'477.27</b>	<b>11'276.50</b>
Aktivzinsen	4'477.27	753.79
Übrige Erträge	20'000.00	10'522.71
<b>Finanzierungsaufwand</b>	<b>0.00</b>	<b>2'788.00</b>
Sonstige Passivzinsen/Finanzaufwand	0.00	2'788.00
<b>Verwaltungsaufwand</b>	<b>166'221.19</b>	<b>232'992.56</b>
Vergütung Geschäftsführung	17'041.80	23'960.15
Revisionsaufwand	15'400.00	16'054.00
Übriger Verwaltungsaufwand	133'779.39	192'978.41
<b>Nettoertrag des Rechnungsjahres</b>	<b>-2'515'258.24</b>	<b>-8'461'185.67</b>
<b>Realisierter Erfolg</b>	<b>-2'515'258.24</b>	<b>-8'461'185.67</b>
<b>Übrige Kapitalgewinne/-verluste</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Veränderung latente Steuern	0.00	0.00
<b>Gesamterfolg des Rechnungsjahres</b>	<b>-2'515'258.24</b>	<b>-8'461'185.67</b>

**Vermögensrechnung per 31. Dezember**

	Marktwert 2010 CHF	Marktwert 2009 CHF
<b>Aktiven</b>		
Finanzielles Anlagevermögen	14'413'301.07	23'865'955.15
Sonstige Vermögenswerte		
Flüssige Mittel	980'917.54	1'370'325.71
Rechnungsabgrenzungen	0.00	0.00
Kurzfristige Forderungen	604'623.15	97'486.68
Langfristige Forderungen	0.00	0.00
Beteiligungen	385'100.00	385'100.00
<b>Gesamtvermögen</b>	<b>16'383'941.76</b>	<b>25'718'867.54</b>
<b>Passiven</b>		
Hypothekarschulden und übriges Fremdkapital	0.00	0.00
Langfristige Verbindlichkeiten	0.00	0.00
Rechnungsabgrenzungen	37'050.00	90'906.75
Kurzfristige Verbindlichkeiten	30'713.80	280'321.00
<b>Nettovermögen vor geschätzten Liquidationssteuern</b>	<b>16'316'177.96</b>	<b>25'347'639.79</b>
Geschätzte Liquidationssteuern	0.00	0.00
<b>Nettovermögen</b>	<b>16'316'177.96</b>	<b>25'347'639.79</b>
<b>Anzahl Ansprüche im Umlauf</b>		
Stand am 1.1.	21'774	30'417
Veränderungen im Berichtsjahr	-9'459	-8'643
Stand am 31.12.	12'315	21'774
<b>Inventarwert pro Anspruch</b>	<b>1'324.90</b>	<b>1'164.12</b>
<b>Anzahl der am Abschlusstag gekündigten Ansprüche</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Veränderung des Nettovermögens</b>		
Nettovermögen zu Beginn des Rechnungsjahres	25'347'639.79	26'533'631.36
Zeichnungen	0.00	0.00
Rücknahmen	-11'841'627.51	-8'562'751.46
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	2'810'165.68	7'376'759.89
Nettovermögen am Ende des Rechnungsjahres	16'316'177.96	25'347'639.79

## Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember

	2010	2009
	CHF	CHF
<b>Erträge</b>	<b>7'284'224.06</b>	<b>11'808'055.77</b>
Dividenden	854'329.71	1'286'283.91
Realisierte Kursgewinne	4'902'082.98	5'276'578.24
Nicht realisierte Kursgewinne	1'527'811.37	5'245'193.62
<b>Aufwendungen</b>	<b>4'195'783.83</b>	<b>3'860'345.14</b>
Realisierte Kursverluste	3'121'039.30	3'287'409.67
Nicht realisierte Kursverluste	1'074'744.53	572'935.47
Bildung Rückstellung für Schwankungsreserven	0.00	0.00
<b>Operatives Ergebnis</b>	<b>3'088'440.23</b>	<b>7'947'710.63</b>
<b>Sonstige Erträge</b>	<b>167'732.82</b>	<b>148'870.02</b>
Aktivzinsen	3'344.13	3'082.97
Übrige Erträge	164'388.69	145'787.05
<b>Finanzierungsaufwand</b>	<b>1'631.44</b>	<b>2'549.27</b>
Sonstige Passivzinsen/Finanzaufwand	1'631.44	2'549.27
<b>Verwaltungsaufwand</b>	<b>444'375.93</b>	<b>717'271.49</b>
Vergütung Geschäftsführung	8'814.60	13'836.75
Revisionsaufwand	18'700.00	19'250.00
Übriger Verwaltungsaufwand	416'861.33	684'184.74
<b>Nettoertrag des Rechnungsjahres</b>	<b>2'810'165.68</b>	<b>7'376'759.89</b>
<b>Realisierter Erfolg</b>	<b>2'810'165.68</b>	<b>7'376'759.89</b>
<b>Übrige Kapitalgewinne/-verluste</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Veränderung latente Steuern	0.00	0.00
<b>Gesamterfolg des Rechnungsjahres</b>	<b>2'810'165.68</b>	<b>7'376'759.89</b>

**Vermögensrechnung per 31. Dezember**

Ungeprüfte Zahlen	Marktwert 2010 CHF
<b>Aktiven</b>	
Finanzielles Anlagevermögen	10'773'676.00
Sonstige Vermögenswerte	
Flüssige Mittel	56'177.80
Rechnungsabgrenzungen	0.00
Kurzfristige Forderungen	0.00
Langfristige Forderungen	0.00
Beteiligungen	0.00
<b>Gesamtvermögen</b>	<b>10'829'853.80</b>
<b>Passiven</b>	
Hypothekarschulden und übriges Fremdkapital	0.00
Langfristige Verbindlichkeiten	0.00
Rechnungsabgrenzungen	3'200.00
Kurzfristige Verbindlichkeiten	15'000.00
<b>Nettovermögen vor geschätzten Liquidationssteuern</b>	<b>10'811'653.80</b>
Geschätzte Liquidationssteuern	0.00
<b>Nettovermögen</b>	<b>10'811'653.80</b>
<b>Anzahl Ansprüche im Umlauf</b>	
Stand am 1.1.	0
Veränderungen im Berichtsjahr	10'276
Stand am 31.12.	10'276
<b>Inventarwert pro Anspruch</b>	<b>1'052.13</b>
<b>Anzahl der am Abschlusstag gekündigten Ansprüche</b>	<b>0</b>
<b>Veränderung des Nettovermögens</b>	
Nettovermögen zu Beginn des Rechnungsjahres	0.00
Zeichnungen	10'000'000.00
Rücknahmen	0.00
Gesamterfolg des Rechnungsjahres	811'653.80
Nettovermögen am Ende des Rechnungsjahres	10'811'653.80

**Erfolgsrechnung vom 1. Januar bis 31. Dezember**

Ungeprüfte Zahlen	2010 CHF
<b>Erträge</b>	<b>1'278'466.00</b>
Dividenden	0.00
Realisierte Kursgewinne	0.00
Nicht realisierte Kursgewinne	1'278'466.00
<b>Aufwendungen</b>	<b>0.00</b>
Realisierte Kursverluste	0.00
Nicht realisierte Kursverluste	0.00
Bildung Rückstellung für Schwankungsreserven	0.00
<b>Operatives Ergebnis</b>	<b>1'278'466.00</b>
<b>Sonstige Erträge</b>	<b>261'015.10</b>
Aktivzinsen	15.10
Übrige Erträge	261'000.00
<b>Finanzierungsaufwand</b>	<b>4'004.90</b>
Sonstige Passivzinsen/Finanzaufwand	4'004.90
<b>Verwaltungsaufwand</b>	<b>723'822.40</b>
Vergütung Geschäftsführung	75'320.00
Revisionsaufwand	0.00
Übriger Verwaltungsaufwand	648'502.40
<b>Nettoertrag des Rechnungsjahres</b>	<b>811'653.80</b>
<b>Realisierter Erfolg</b>	<b>811'653.80</b>
<b>Übrige Kapitalgewinne/-verluste</b>	<b>0.00</b>
Veränderung latente Steuern	0.00
<b>Gesamterfolg des Rechnungsjahres</b>	<b>811'653.80</b>

## Stammvermögen per 31. Dezember

	2010	2009
<b>Aktiven</b>	CHF	CHF
Umlaufvermögen	115'044.03	112'512.53
<b>Gesamtvermögen</b>	<b>115'044.03</b>	<b>112'512.53</b>

	2010	2009
<b>Passiven</b>	CHF	CHF
Stammvermögen	100'000.00	100'000.00
Gewinnvortrag	15'044.03	12'512.53
<b>Nettovermögen</b>	<b>115'044.03</b>	<b>112'512.53</b>

	2010	2009
<b>Erfolgsrechnung</b>	CHF	CHF
Zinsertrag	2'531.50	2'744.20
<b>Gesamterfolg</b>	<b>2'531.50</b>	<b>2'744.20</b>

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

Als Revisionsstelle haben wir die Buchführung und die Jahresrechnungen (Bilanz und Erfolgsrechnung des Stammvermögens, Vermögens- und Erfolgsrechnungen und Verwendung des Erfolgs der 3 Anlagegruppen Testina A, B und C sowie den Anhang gemäss Geschäftsbericht Seite 5 und 7), die Geschäftsführung und die Vermögensanlage der Anlagestiftung Testina für internationale Immobilienanlagen für das am 31. Dezember 2010 abgeschlossene Geschäftsjahr auf ihre Rechtmässigkeit geprüft.

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

Unsere Prüfung erfolgte nach den Schweizer Prüfungsstandards, wonach eine Prüfung so zu planen und durchzuführen ist, dass wesentliche Fehlaussagen in den Jahresrechnungen mit angemessener Sicherheit erkannt werden. Wir prüften die Posten und Angaben der Jahresrechnungen mittels Analysen und Erhebungen auf der Basis von Stichproben. Ferner beurteilten wir die Anwendung der massgebenden Grundsätze des Rechnungswesens, der Rechnungslegung und der Vermögensanlage sowie die wesentlichen Bewertungsentscheide und die Darstellung der Jahresrechnungen als Ganzes. Bei der Prüfung der Geschäftsführung wird beurteilt, ob die reglementarischen Vorschriften betreffend Organisation und Verwaltung sowie die Vorschriften über die Loyalität in der Vermögensverwaltung eingehalten sind. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unser Urteil bildet.

Gemäss unserer Beurteilung entsprechen die Buchführung und die Jahresrechnungen, die Geschäftsführung und die Vermögensanlage mit nachfolgender Einschränkung dem schweizerischen Gesetz, den Statuten, dem Reglement und den Anlagerichtlinien:

Die Anlagegruppe Testina B wird liquidiert, weshalb im Rahmen dieses Devestitionsprozesses die Anlagerichtlinien nicht mehr eingehalten sind.

Wir empfehlen, die vorliegenden Jahresrechnungen trotz Einschränkung bei der Anlagestiftung Testina B zu genehmigen.

KPMG AG

Kurt Stocker  
Zugelassener Revisionsexperte  
Leitender Revisor

Matthias Grob

St. Gallen, 8. März 2011

**Anlagegruppe A**

Abschluss per 31.12.	Anzahl Ansprüche	Inventarwert in CHF	Wertentwicklung in CHF	Anlagerendite <sup>2)</sup> in %
2005 <sup>1)</sup>	52'784	1'000.00		
2005	52'784	1'000.15	0.15	–
2006	187'885	1'026.71	26.56	2.66
2007	290'253	1'107.82	81.11	7.90
2008	308'636	948.85	–158.97	–14.35
2009	346'490	733.26	–215.59	–22.72
2010	417'545	679.19	–54.07	–5.45

**Anlagegruppe B**

Abschluss per 31.12.	Anzahl Ansprüche	Inventarwert in CHF	Wertentwicklung in CHF	Anlagerendite <sup>2)</sup> in %
1999 <sup>3)</sup>		1'000.00		
2000 <sup>3)</sup>	47'194	1'006.83	6.83	0.68
2001 <sup>3)</sup>	53'057	1'033.94	27.11	2.69
2002 <sup>3)</sup>	60'000	1'050.02	16.08	1.56
2003 <sup>3)</sup>	93'300	1'237.83	187.81	17.89
2004 <sup>3)</sup>	109'530	1'477.23	239.40	19.34
2005	127'715	1'634.81	157.58	10.67
2006	136'851	2'041.89	407.08	24.90
2007 <sup>4)</sup>	27'881	2'004.41	–37.48	–1.84
2008	27'881	1'830.70	–173.71	–8.67
2009	27'558	1'525.23	–305.47	–16.69
2010	27'558	1'059.96	–465.27	–5.98

**Anlagegruppe C**

Abschluss per 31.12.	Anzahl Ansprüche	Inventarwert in CHF	Wertentwicklung in CHF	Anlagerendite <sup>2)</sup> in %
2007 <sup>4)</sup>	109'057	1'556.61	–485.28	–23.77
2008	30'417	872.33	–684.28	–43.96
2009	21'774	1'164.12	291.79	33.45
2010	12'315	1'324.90	160.78	13.81

**Anlagegruppe D1**

Abschluss per 31.12.	Anzahl Ansprüche	Inventarwert in CHF	Wertentwicklung in CHF	Anlagerendite <sup>2)</sup> in %
2010 <sup>5)</sup>	10'276	1'000.00		
2010	10'276	1'052.13	52.13	n. a. <sup>6)</sup>

<sup>1)</sup> Gründung 1.10.2005

<sup>2)</sup> Die Definition der Kennzahlen richtet sich nach der Fachinformation der KGAST (Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen)

<sup>3)</sup> Anlagegruppe Pensimo International

<sup>4)</sup> Aufteilung der Anlagegruppe B (alt) in B (neu) und C per 1.1.2007

<sup>5)</sup> Gründung 5.11.2010

<sup>6)</sup> Weil die Anlagegruppe erst im November 2010 gegründet wurde, wird auf die Berechnung der Kennzahlen verzichtet.