

### LSI Sensibilisierungsliste 04

#### Center Parcs

Der auf Freizeit- und Ferienanlagen spezialisierte Anbieter Center Parcs bietet Anlegern mittels eines sogenannten Sale-Lease-Back-Geschäft selbst errichtete Ferienhäuser als Kapitalanlage an. Anleger werden dabei Eigentümer der Häuser, nicht aber immer des Grund und Bodens, und erhalten vom gleichnamigen Ferienparkbetreiber eine feste monatliche Miete unabhängig von der Auslastung der gekauften Ferienimmobilie. Ähnlich wie bei Pflegeheimen oder Hotels handelt es sich hier um ein klassisches Betreiberkonzept. Center Parcs tritt hier sowohl als Verkäufer der Ferienimmobilien zwecks Entlastung der eigenen Bilanz auf, als auch als Betreiber der Ferienanlagen. Das Auslastungs- und Vermietungsrisiko liegen folglich bei ihm. Gleiches gilt für das Instandhaltungs- und Renovierungsrisiko. Zunächst ist einmal festzustellen, dass Center Parcs bereits beim Verkauf der Ferienhäuser eine erste Zwischengewinnrealisierung betreibt, da die Häuser bereits mit einer Gewinnmarge an Investoren abverkauft werden. Über Einzelheiten hüllt man sich im Schweigen. Zur Erfüllung der gegenüber Investoren abgegebenen mietvertraglichen Verpflichtungen ist die Bonität von Center Parcs kriegsentscheidend. Denn die Mietzahlungen haben auch dann weiterzugehen, wenn eine Zwangsschließung der Parks angeordnet wird, da, wie gesagt, eine auslastungsunabhängige Miete bezahlt wird. Die Mietrendite bewegt sich dabei zwischen 4 und 5 %. Zur Bonitätsbeurteilung und Zahlungsfähigkeit muss vorliegend die gesamte Konzernstruktur betrachtet werden, denn der Anbieter Center Parcs ist eine Tochter der börsennotierten französischen Pierre et Vacances Gruppe, die seit Jahren in finanziellen Schwierigkeiten steckt. In Folge der Corona-Pandemie und den erzwungenen Schließungen des Ferienparks flüchtete das Unternehmen bereits unter ein französisches Schutzschirmverfahren. Erschwerend kamen in dieser Zeit auch noch einschneidende Veränderungen auf der Managementebene hinzu. Dies und die Corona-Pandemie war allerdings nicht der Auslöser für die finanzielle Misere, denn die Firma schreibt bereits seit über zehn Jahre Verluste. Vielmehr plagen den Konzern zu hohe laufende operative Kosten. Die Muttergesellschaft Pierre et Vacances erhielt zwischenzeitlich vom französischen Staat eine Kreditbürgschaft in Höhe von 240 Millionen Euro und mittels Privatinvestoren wird über eine Kapitalerhöhung in der Größenordnung von einer Viertel Milliarde € zwecks Stabilisierung der Firmengruppe verhandelt. Während dem Höhepunkt der Corona-Pandemie hat sich nochmals deutlich gezeigt, dass die Firmengruppe alles andere als finanziell stabil aufgestellt ist und die versprochenen Mieten an die etwa 20.000 Eigentümer der Ferienhäuser in den über 280 Parks nicht mehr vollständig bezahlen konnte. Mehrere Einzel- aber auch Sammelklagen sind von Ferienhausbesitzern zwischenzeitlich eingereicht worden. Generell gestaltet sich auf Grund des Betreiberkonzeptes und der besonderen Immobilienart der Verkauf eines solchen Ferienhauses als äußerst herausfordernd bzw. gelingt nur zu deutlichen Abschlägen.

Anleger müssen bei Betreiber- bzw. Sale-and-Lease-Back-Konzepten wie die von Center Parcs angebotenen Ferienhäuser besondere Aufmerksamkeit auf die Bonität des Anbieters legen. Die von Center Parcs versprochenen Mietrenditen stehen angesichts der zweifelhaften Solvenz der Konzerngruppe in einem deutlich asymmetrischen Rendite-Risiko-Verhältnis.

#### Euro Parcs

Ein weiterer Wettbewerber, der neben dem gerade vorgestellten Anbieter Center Parcs am europäischen Markt auftritt, ist der Betreiber Euro Parcs. Dieser ist ebenso auf Freizeit- und Ferienanlagen spezialisiert. Das Geschäftsmodell von Euro Parcs ähnelt dem von Center Parcs sehr

stark, weswegen auf obige Ausführungen verwiesen wird. Zentral ist hier auch wieder ein sogenanntes Sale-Lease-Back-Geschäft mit Zwischengewinnrealisierung seitens des Anbieters. Anleger werden auch hier Eigentümer der Häuser, müssen aber weitere Kosten für das Grundstück und das Mobiliar einplanen. Da auch diese Ferienhäuser durch Euro Parcs bewirtschaftet werden, hat der Investor, um dem urlaubssuchenden Gast einen einheitlichen Qualitätsstandard zu bieten, das Möbelpaket obligatorisch abzunehmen, kann aber gegebenenfalls beim Design mitentscheiden. Durch die erzielbaren Einkaufsvorteile von Euro Parcs werden alleine die Möbelpakte aus Sicht von LSI zu teuer angeboten; eine Zwischengewinnrealisierung beim Mobiliar dürfte ebenso vorhanden sein. Weiterhin fällt bei den durch Euro Parcs betriebenen Freizeitparks auf, dass der Anbieter versucht, den vorhandenen Raum möglichst dicht zu bebauen. LSI hat hierzu einige Recherchen insbesondere in den BeNeLux-Ländern vorgenommen und hat ein durchwachsendes Bild vorgefunden. Ruhe, Privatsphäre und individuelle Entfaltung sind bei diesem Baukonzept wenig bis gar nicht gegeben. Anders wie Center Parcs bietet Euro Parcs auch noch Ferienhäuser für den individuellen Gebrauch ohne Vermietungskomponente an. Auch für diese Investitionsoption gilt, dass der Anbieter eine – hier allerdings vertretbare- Zwischengewinnrealisierung betreibt. Negativ fällt allerdings ins Gewicht, dass auch bei dieser privaten Feriennutzung ein Investor zusätzlich das Grundstück und ein Möbelpaket erwerben muss. Da Euro Parcs dieses Ferienliegenschaften nicht selber in der Vermarktung hat, sondern lediglich verwaltet, wird für diese Dienstleistungen eine jährliche Parkbetreibergebühr inklusive der gemeinschaftlich umlegbaren Nebenkosten fällig. Wiederum haben Vor-Ort-Untersuchungen ergeben, dass sowohl die Hausabgabepreise wie auch die Möbelpakete vollkommen überteuert abgegeben werden. Auch die Parkbewirtschaftungskosten sind mit die höchsten im Markt und teilweise zehnmal so teuer, wie in vergleichbaren Ferienanlagen. Auch bei den Ferienchalets erhält Euro Parcs auf Grund seiner hohen Abnahmemenge einen deutlichen Rabatt, der nicht weitergegeben wird, statt dessen noch mit einer saftigen Wiederverkaufsmarge belegt wird. Weiterhin hat LSI durch Befragungen vor Ort herausgefunden, dass der Betreiber Euro Parcs mit älteren Ferienhausbesitzern, die bereits vor Parkerwerb bzw. -übernahme dort ansässigen waren als auch mit Anrainer, nicht unbedingt fair umgeht und vor allem seine (rücksichtslose) Gewinnmaximierung sucht.

Sowohl das Vermietungs- als auch Eigennutzungskonzept von Euro Parcs vermögen nicht zu überzeugen. Ein fairer Interessensausgleich wird hier schmerzlichst vermisst. Die Ferienhausangebote werden zu deutlich überzogenen Preisen abgegeben und können am Markt günstiger beschafft werden. Da Euro Parcs in extremer Weise seine Vorteile sucht, dürfte es über kurz oder lang zu widerstreitenden Interessen kommen.

## Exporo

Die Crowdfundingplattform Exporo ermöglicht Kleinanlegern sich mittels eines digitalisierten Investitionsprozesses an der Finanzierung von Immobilienprojektentwicklungen zu beteiligen. Da sich die Projektvolumina häufig nur im einstelligen Millionenbereich bewegen, sind, zwecks Marktbefriedigung, eine Vielzahl von Projekten mit hoher Schlagzahl zu beschaffen. Folglich kommt es weniger auf die einzelnen Projekte an, sondern vielmehr auf den Auswahlprozess. Hierbei soll insbesondere der Projektentwickler einer genauen Prüfung unterzogen werden. Für den wirtschaftlichen Erfolg ist dies von überragender Bedeutung. Bereits im Jahr 2017 führte LSI hierzu eingehendere Gespräche mit Verantwortlichen, da aus Analystensicht -wie gerade erwähnt, aber häufig übersehen- der Objektauswahlprozess von entscheidender Bedeutung ist. Nachdem das Geschäftsmodell, auch bedingt durch Rückenwind am deutschen Immobilienmarkt, über Jahre gut funktioniert hat, mehren sich nunmehr die Anzeichen von Friktionen. Die Verschlechterung von Rahmenbedingungen am deutschen Immobilienmarkt, namentlich durch stark ansteigende Zinsen und Baustoffkosten, dürften so manchem Projektentwickler noch zu schaffen machen. Knapp zwei Dutzend

Projekte befinden sich bereits im Zahlungsverzug, einige von ihnen sind auch insolvenzgefährdet. Im Vergleich zur Masse an bisher finanzierten Projekten bewegt sich diese Zahl immer noch im einstelligen Prozentbereich. Und selbstverständlich kann sich auch einmal das unternehmerische Risiko an der ein oder anderen Stelle verwirklichen. Nur sollte es nicht zur Gewohnheit werden. Leider sind bei vereinzelt Projekte Exporo schwere Versäumnis bei der Prüfung vorzuhalten. Vereinzelt haben sich Anleger bereits auch schon anwaltlich organisiert. Dass bei der Auswahl von Projekten nicht immer ausreichend auf die Qualität sowie auf die Erfahrung und die Kapitalausstattung geachtet worden ist, räumte Exporo-Mitgründer Tim Bütecke am Rande selber ein. Jüngst hat er sich mit seiner eigenen Crowdinvestment-Plattform Winvesta selbständig gemacht und angekündigt, erneut den Beweis antreten zu wollen, dass Crowdinvestment funktioniert. Diese Aussage als auch die Lossagung kann durchaus als Kritik an Exporo verstanden werden, das offensichtlich seine Projektauswahlprozesse nicht mehr ganz im Griff hat. Die ungetrübte Crowdinvestomanie ist jedenfalls verfolgen. Was sich vielleicht auch daran ersehen lässt, dass Insiderinformationen zufolge die Kooperation mit der Plattform Zinsland längst gescheitert ist und nicht weiterverfolgt wird. Um eine dezidierte Investitionsentscheidung treffen zu können, müsste Exporo seinen Projektauswahlprozess einmal offenlegen, der gleichzeitig aber auch ein Geschäftsgeheimnis darstellt. Crowdaffinen Anlegern bleibt somit vor einer Investition nichts anderes übrig, als mit gesundem Menschenverstand und zusätzlicher Eigenrecherche an das Investitionsobjekt der Begierde heranzugehen und über unterschiedliche Crowdinvestment-Plattformen zu streuen.

Betrachtet man die Renditeerwartungen von professionellen Großinvestoren für unbesicherte Nachrangdarlehen, denn um nichts anderes handelt es sich bei den üppig verzinsten Crowd-Investments, so liegen diese im Bereich zwischen acht und zwölf Prozent pro Jahr. Vergleicht man dann die angebotenen Renditen für die Privatanleger, die im Bereich von 5 - 6% Prozent oszillieren, so eröffnet sich doch eine erhebliche Diskrepanz für das gleiche Risiko. Natürlich möchte die Crowdinvestmentplattform auch etwas verdienen; nur erhält sie meistens von dem Projektentwickler bereits eine Vergütung oder anderweitige Incentives. Auch ist die Besicherung in Form von (zweitrangigen) Grundschulden, Patronatserklärungen, Bürgschaften, etc. Augenwischerei, denn das Kleinanlegerschutzgesetz legt fest, dass der Nachrang-Charakter von Crowdinvestments nicht durch Besicherungen ausgehebelt werden darf. Allenfalls eine Gewinnauszahlungssperre seitens des Projektentwicklers ist möglich.

So wie die Werbung im öffentlich-rechtlichen Fernsehen verschwunden ist, so ist auch der Hype um das Crowdinvestment Teil vergangener Tage. Unbestreitbar hat diese Beteiligungsmöglichkeit die Anlage in Immobilien demokratisiert und weite Anlegerschichten entschlossen. Allerdings kann sich auch diese Investitionsform nicht der rauen Wirklichkeit des Projektentwicklungsgeschäftes entziehen. Da gerade dieser Bereich von aktuellen geldpolitischen und geopolitischen Entwicklungen mächtig Gegenwind erfährt, werden weitere Insolvenzen vorprogrammiert sein. LSI hat zudem ein kritisches Aufsatzpapier über die Besicherung im Crowdinvestmentbereich verfasst und die einzelnen Sicherungselemente einer kritischen Überprüfung unterzogen.

### **PI Pro Investor und Pro Investor Fonds 3**

Der Initiator PI Pro Investor ist bereits auf der LSI Sensibilisierungsliste 03 aufgetaucht, gleichwohl dieser im Sachwertmarkt bislang als ein sehr verlässlicher und äußerst anlegerorientierter Anbieter von Sachwertbeteiligungen gilt. Dennoch sind Kritikpunkte laut geworden, insbesondere weil im Fonds Pro Investor 03 eine große Anzahl an Sanierungsprojekten durchzuführen ist und hierfür ein dickes Liquiditätspolster auch weiterhin benötigt wird. Durch die zwischenzeitlich sehr gestiegenen Material- und Handwerkerpreise ist diese Thematik aktueller denn je. Dazu passten die bis vor kurzem

vorgenommenen quartalsmäßigen Ausschüttungen auch nicht länger. Diese Kritik von LSI wurde offensichtlich ernst genommen und Ausschüttungen wurden zugunsten von Sanierungsvorhaben zurückgestellt. Fraglich ist allenfalls, ob die zahlreichen, vor allem in Wilhelmshaven begonnenen Sanierungsarbeiten, in der jetzigen angespannten Situation noch zeitnah umgesetzt bzw. beendet werden können.

Von dem zwischenzeitlich aufgekommenen Russland-Ukraine-Konflikt und der zu Tage getretenen massiven Abhängigkeit Deutschlands von russischem Erdgas profitiert der Standort Wilhelmshaven in erhöhtem Ausmaß. Zum Zwecke der Stabilisierung der Energieversorgung in Deutschland und zur Erweiterung des Energiemixes soll der Tiefseewasserhafen perspektivisch um ein Flüssiggasterminal erweitert werden. Da es sich um ein langfristig angelegtes Infrastrukturprojekt handelt, werden dadurch dauerhaft weitere Arbeitsplätze geschaffen. Dies wiederum wird positive Ausstrahlungseffekte auf den Wohnungsmarkt haben. Insofern ist die PI Gruppe bezüglich der Standortwahl zu beglückwünschen. Allerdings ist auch der Liquiditätsbedarf zur Sanierung der Häuser durch die massiv angestiegene Inflation ebenfalls erheblich gewachsen. Denn die Bau- und Handwerkerleistungen sind beträchtlich gestiegen. Im Zweifel muss PI einige Liegenschaften unsaniert verkaufen, um die Geldmittel zu erhöhen und damit den verbliebenen Bestand durchzusaniieren. Dadurch wird das Anlegerergebnis höchstwahrscheinlich sinken. Weitere Probleme ergaben sich in der bisherigen Liegenschaftsverwaltung, was zur Folge hatte, dass Anfang 2019 einer Schwestergesellschaft zur KVG als Hausverwaltungsgesellschaft gegründet werden musste, was einen erheblichen Zeit- und Ressourceneinsatz nach sich zog. Auch die Fremdfinanzierungsaufnahme gestaltet sich zunehmend schwierig, weil insbesondere am Standort Wilhelmshaven die örtlichen Banken die PI Fonds bereits sehr stark finanziert haben. Die für den PI Pro Investor Fonds 3 benötigten Kredite zwecks Sanierung sind nicht in ausreichender Höhe ausgereicht worden. Sämtliche Fonds der PI Gruppe mit ähnlichem Finanzierungsbedarf rutschen nun in eine Periode mit deutlich angestiegenen Fremdfinanzierungskosten, was zu Lasten der Liquidität und damit den Ausschüttungen geht. Der Geschäftsführung kann man zu Gute halten, dass sie im letzten Geschäftsbericht 2021 ehrlich und offen über die Problemfelder berichtete, von einem intakten Geschäftsmodell spricht aber insgesamt deutlich gedämpfte Erwartungen verbreitet. Aus Sicht von LSI ist der Standort Wilhelmshaven für die PI Gruppe allmählich ausgereizt.

Aktuell hat die PI Gruppe auch mit einem ganz erheblichen Reputationsschaden zu kämpfen. Denn das langjährige Gesicht und Miteigentümer der PI Gruppe, Herr Klaus Wolfermann, ist zum 31.05.2022 aus dem Unternehmen überraschend ausgeschieden. Vorausgegangen waren Streitigkeiten mit zwei Familien, die die Mehrheit an der PI Gruppe halten und nunmehr über die Neuausrichtung der PI Gruppe entscheiden. Der Weggang von Klaus Wolfermann wird zunächst einmal zu einer enormen Belastung für das Emissionshaus führen. Denn es handelt sich bei ihm um eine äußerst geschätzte und vertrauenswürdige Person sowohl in der Sachwertbranche als auch bei der Vermittlerschaft. Nicht zuletzt ist es auf die engagierte Arbeit von Herrn Wolfermann zurückzuführen, dass der Standort Wilhelmshaven auserkoren worden ist. Zudem ist es maßgeblich seinem jahrzehntelangen Netzwerk zu verdanke, dass die PI Gruppe eine derart starke Objektpipeline vorzuweisen hatte und insbesondere am Standort Wilhelmshaven in ganz erheblichem Maße Liegenschaften zu günstigen Konditionen erwerben konnte. Mit dem unfreiwilligen Ausscheiden bzw. Herausdrängen von Klaus Wolfermann verliert die PI Gruppe eine wichtige Schlüsselperson. In der Außenwahrnehmung ist die PI Gruppe bereits kurze Zeit später deutlich abgerutscht. Diese wichtige Personalie und der ungewisse Fortgang des Emissionshauses waren für LSI Anlass genug, die Produkte der PI Gruppe vorerst von den LSI Sachwert-Auswahllisten herunterzunehmen. Weiterhin zeigen fehlende Rückmeldung des Emissionshauses und deutlich verminderte Vertriebsaktivitäten, dass das Wundenlecken im vollen Gange ist.

Das Emissionshaus PI hat sprichwörtlich eine Reihe von Baustellen abzarbeiten. In Zeiten massiv gestiegener Preise und Materialknappheit wird es für den Anbieter sehr herausfordernd, sämtliche Projekte zum Erfolg zu führen. Zumal eine starke Abhängigkeit von Fremdfirmen besteht, bei denen immer wieder Probleme auftauchen. Neben externen Störfaktoren vergrößern sich die Probleme augenblicklich durch den Weggang des Gesichtes der PI Gruppe, Herrn Klaus Wolfermann. Sein Ausscheiden hinterlässt ein Vakuum in vertrieblicher Hinsicht als auch in der Objektakquisition. Die PI Gruppe wird in der nächsten Zeit erhebliche Kraftanstrengungen unternehmen müssen, den Betrieb wieder in ruhigeres Fahrwasser zu bringen und erneut für Vertrauen zu werben.

## Steiner & Company

Schon seit Beginn der LSI Sensibilisierungslisten wird über das Hamburger Emissionshaus kritisch und umfassend berichtet. Wie bereits in der letzten Veröffentlichung publiziert, wurde die LSI Management Rating Note mittlerweile auf „Default“ gesetzt. Dem bisherigen Management wird seitens LSI jedwede Kompetenz als auch Anlegerorientierung abgesprochen. Aus Analystensicht ist dieser traurige Vorgang abgeschlossen, zumal die schlechtmöglichste Note vergeben worden ist. LSI Sachwertanalyse hat im Mai 2022 einen 100-seitigen Abschlussbericht zu den Vorgängen bei Steiner & Company im Allgemeinen und zu den Investitionen im MAP green wie auch zu den zahlreich gescheiterten Direktinvestments im Besonderen angefertigt. Im Nachgang zu dem Abschlussbericht haben sich aus Anlegersicht weitere negative Vorkommnisse ereignet. Neben ersten Urteilen gegen Steiner & Company und konkreten Betrugsfeststellungen wird die Transparenz weiter niedrig gehalten und die Verunsicherung von Anlegern weiter billigend in Kauf genommen wird.

Noch Mitte des Jahres 2022 suggerierte Steiner & Company in einer Aussendung, dass das Emissionshaus in guter Ordnung sei und die Presse eine verleumderische und unrichtige Berichterstattung fahre. Das Gegenteil ist hier vielmehr der Fall, gleichwohl man über die ein oder andere Formulierung sicherlich immer vortrefflich streiten kann. Nur ist das Unternehmen Steiner & Company in seinem Kern verfault. Daran ändern auch einzelne Aussendungen oder Richtigstellungen nichts mehr. Eine unrühmliche Rolle spielt dabei der neue Geschäftsführer, Herr Hendrik Böhrnsen, nachdem Herr Illya Steiner auf Grund des massiv erzeugten Druckes von allen Ämtern zurücktreten musste. Herr Böhrnsen war vormals Geschäftsführer bei einer aufsichtsrechtlich regulierten Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) namens Adrealis, die sich insbesondere für die Verwaltung von Alternativen Investmentfonds verantwortlich zeigte. Herr Böhrnsen ist somit berufsbedingt mit der strengen Regulierung von Sachwertbeteiligungen, einer umfassenden und aufsichtsrechtlich geforderten Finanzberichterstattung, einer ordnungsgemäßen Fondsgeschäftsbesorgung und -führung als auch mit generellen aufsichtsrechtlichen Themen bestens vertraut. Umso erstaunlicher ist es, warum der Geschäftsführer einer staatlich beaufsichtigten und zugelassenen KVG nun zu einem Haus wechselt, dass seit etlichen Jahren von LSI Sachwertanalyse berechtigterweise sehr kritisch gesehen wird, weitestgehend unreguliert ist, erhebliche Fehler im Risiko- und Portfoliomanagement begangen hat, mangelhafte Organisationsstrukturen aufweist und von einer offenen, transparenten und ehrlichen Berichterstattung gegenüber den Anlegern in der Vergangenheit nicht viel gehalten hat. Sein neuer Arbeitgeber betrieb über viele Jahre ein Geschäftsgebaren, was im Widerspruch zur bisherigen Berufsausübungen von Herrn Böhrnsen steht. Erschwerend kommt noch hinzu, dass Herr Böhrnsen als Unterzeichner obiger besagter zweifelhafter Aussendung es noch als Erfolg feierte, dass die WirtschaftsWoche einige Presseartikel wieder offline nehmen musste. Bisweilen ist das Auftreten von Herr Böhrnsen nicht klar einzuordnen. Schon jetzt ist allerdings ein Glaubwürdigkeitsdefizit in seiner Person auszumachen. Gemäß Insiderinformationen soll er weiter auf Geheiß von Herrn Illya

Steiner agieren, der im Hintergrund als Marionettenspieler weiterhin alle Fäden in der Hand halten soll.

Der Abschlussanalysebericht zum Haus Steiner & Company und zum MAP green ist auf Nachfrage erhältlich. Darüber hinaus hat LSI qualifizierte Rechtsanwaltskanzleien vorselektiert, die bei der juristischen Auseinandersetzung wie auch bei der Abmilderung der Schäden tatkräftig helfen können. Die weitere Entwicklung nach dem offiziellen Rückzug von Herrn Steiner als auch die noch undurchsichtige Rolle von Herrn Hendrik Böhrnsen sind weiter aufmerksam zu verfolgen.

### **Xolaris / Adrealis Service KVG**

Seit etlichen Jahren begleite LSI die gescheiterte Venture-Capital-Fonds der V+ Reihe. Nachdem mit Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches die Metapriori GmbH als Kapitalverwaltungsgesellschaft bestellt worden war, was rückblickend so nie hätte stattfinden dürfen, wurde diese nach den immer größer werdenden Problemen in den Fondsgesellschaften durch die neue Kapitalverwaltungsgesellschaft Xolaris respektive deren deutsche Tochtergesellschaft Adrealis Service KVG ersetzt. Auf Grund der zwischenzeitlich tiefen Einarbeitung seitens LSI in die V+ Misere konnte herausgearbeitet werden, dass eine Fortführung des Konzeptes keinen Sinn mehr ergibt und eine Liquidation anzuraten wäre. Dies hat LSI auch so in aller Deutlichkeit kommuniziert. Xolaris /Adrealis vertrat hingegen genau die gegenteilige Position und wollte sowohl die Fortführung der Fondsgesellschaften als auch die Ratensparer mittels Hilfe der als zweifelhaft einzustufenden Rechtsanwaltskanzlei Pforr Rechtsanwälte zwingen, die noch ausstehenden Raten in ein bereits gescheitertes Fondskonzept einzuzahlen. Besagte Rechtsanwaltskanzlei ist von LSI in sehr heftiger Weise angezählt worden. Schlussendlich hat die Kanzlei das Mandat seitens der Xolaris /Adrealis verloren und die Drohkulisse gegenüber den säumigen Ratensparern vorerst fallen gelassen. Auch wenn die Xolaris /Adrealis eine professionelle Fondsberichterstattung gegenüber den über Jahren verunsicherten Anlegern auf den Weg gebracht hatte, so fehlt ihr allerdings aus Sicht von LSI immer noch die nötige Kompetenz zur Bewirtschaftung von Venture Capital Fonds. Für dieses Segment kommen nur sehr wenige Häuser in Frage, die hierauf spezialisiert sind. Unabdingbar für den wirtschaftlichen Erfolg ist eine dichte Begleitung des Managements als Sparring-Partner. Das kann die Xolaris /Adrealis allerdings nicht leisten.

Durch jahrelange Beobachtung und Arbeitsanalyse kommt LSI zu dem Schluss, dass der Xolaris / Adrealis eine Spezialisierung im Bereich Venture Capital fehlt und daher als Service-KVG nicht zu bestellen ist. Fondsverwaltung und Fondsberichterstattung sind dann doch etwas anderes als aktives Zielinvestmentmanagement, was bei den V+ Fonds lange Jahre nicht mehr vorgenommen worden ist.

### **ZBI**

**ZBI Professional 12:** Die bereits in der LSI Sensibilisierungsliste 03 angesprochenen Kritikpunkte und Unzulänglichkeiten haben sich nach einem Blick in den jüngsten Geschäftsbericht und dem Protokoll der Gesellschafterversammlung vom 22.06.2022 wieder einmal mehr als bestätigt. Dass, was LSI bereits mehrfach zu Papier gebracht hat, wurde durch engagierte Anleger und Vermittler anlässlich der Präsenzversammlung offen ausgesprochen und dem Fondsmanagement publikumswirksam vorgehalten. Im Einzelnen ging es um das Versagen des Managements, der weiterhin schleppende Ankauf, die unzureichende Finanzierungsstruktur und die nicht erkennbare Zukunftsfähigkeit der Fondsgesellschaft im Hinblick auf das Erreichen der anvisierten Renditen. Die Frustration unter den Anlegern ist derart hoch, dass einige sogar die vorzeitige Auflösung fordern. Die Ankaufsstrategie der

ZBI respektive der Union Investment ist auch nicht mehr nachvollziehbar. Trotz eines sich zugunsten von Käufern verändernden Wohnimmobilienmarktes werden Liegenschaften zu horrenden Preise angekauft, die die prospektierte Ausschüttungsrendite nach Kosten nicht erreichen können. Der Fremdkapitaleinsatz dümpelt bei weniger als 30 % vor sich hin, gleichwohl es auf Grund der zwischenzeitlich sehr stark gestiegenen Zinsen nunmehr immer weniger Sinn macht, fremdzufinanzieren. Auch wurde in weiteren Aussendungen offen davon gesprochen, dass für die Beteiligung ein Gesamtmittelrückfluss von 85 % - 90 % der Nomineleinlage zu erwarten sei. Nach Ansicht von LSI existiert der Fonds vor allem deshalb, damit sich die ZBI bzw. die Union Investment entsprechende laufende Managementgebühren aus dem Fonds saugen kann. Gleiches wird dann auch noch einmal bei der Veräußerung der Fondsobjekte mit deutlich angestiegenen Verkaufsgebühren im Vergleich zu früheren Fonds. Dies sind mit die Hauptgründe, warum es aller Voraussicht nach zu diesem negativen Ergebnis kommen wird. An der Zweitmarktbörse ist der Fonds aktuell unverkäuflich.

LS hat schon frühzeitig keine Fonds mehr aus dem Hauses ZBI auf die LSI Sachwert-Auswahllisten genommen, die Fondsanalysen eingestellt und das Managementrating auf >> ausreichend << herabgesetzt. Es zeigt sich, dass die Muttergesellschaft Union Investment mit der ordnungsgemäßen Bewirtschaftung geschlossener Sachwertbeteiligungen nicht zurechtkommt / kommen will.

**Haftungsausschluss und Warnhinweise:** Es handelt sich hierbei um eine Kurz-Information ausgewählter Beteiligungen und Direktinvestments bzw. zu Unternehmen oder Kanzleien mit einigen vorselektierten Aspekten. Das Dossier erhebt abschließend keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit und ist auch nicht MiFid-konform. Es handelt sich um eine Publikation, die sich ausschließlich an professionelle Marktteilnehmer richtet und nicht für Endkunden und Verbraucher bestimmt ist. Es stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34 b WpHG und darf auch nicht als Ratinggrundlage im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 verwendet werden. Das Dokument stellt überwiegend die Nachteile und Schwachstellen der Beteiligungen oder von Unternehmen dar und ist in seiner Darstellung nicht ausgewogen; es handelt sich vorliegend um eine subjektive Einschätzung und grundgesetzlich geschützte Meinungs wiedergabe. Es wurde keine Prüfung der hier dargestellten Aussagen durch eine unabhängige und objektive Instanz durchgeführt. Eine Anlageentscheidung oder Mandatierung kann und darf auf Basis dieser Information nicht begründet werden. Die vorliegenden Unterlagen stellen keine Beratung dar, noch ersetzen sie eine solche. Ebenfalls ist hierin kein Angebot zur Abgabe einer Willenserklärung respektive Aufforderung zur Zeichnung oder eines Erwerbes auf dem Zweitmarkt zu sehen, auch nicht konkludent. Auch eine reine Anlagevermittlung oder ein execution-only-Geschäft wird mit dieser Publikation ausdrücklich nicht intendiert. Ebenso kann hieraus kein wie auch immer geartetes Vertragsverhältnis abgeleitet werden, noch wird eine individuelle Leistungsverpflichtung seitens LSI auf Basis dieses Dokumentes geschuldet oder zugesagt. Der Erwerb einer Beteiligung oder eines Direktinvestments sollte daher nur nach eingehender, unabhängiger Beratung durch zugelassene Berufsträger durchgeführt werden; LSI erbringt ausdrücklich keine solche Beratungsleistung. Darüber hinaus sind Wertentwicklungen der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für die Zukunft. Etwaige Renditen werden nicht garantiert; eine Einlagensicherung oder ein sonstiges System, dass die angestrebten Renditen garantieren könnten, ist nicht existent. Eine Haftungsübernahme für den Eintritt der prospektierten wirtschaftlichen, finanziellen, gesellschaftsrechtlichen und steuerrechtlichen Ergebnisse wird ausdrücklich ausgeschlossen. Es kann von der Reihenfolge der hier dargestellten Beteiligungen oder Unternehmen nicht auf die Ausfallwahrscheinlichkeit einer Anlage geschlossen werden. Maßgeblich für eine abschließende Kaufentscheidung ist allein der genehmigte Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge und weitere von der Finanzaufsicht geforderten zwingend auszuhändigenden Unterlagen. Es wird keine Haftung für die Inhalte, welche sich aus den Emissionsprospekten oder den Verkaufsunterlagen, die sich aus dem Erwerb des jeweiligen Beteiligungskonzepts ergeben, übernommen. Ein Totalverlust inkl. Agio und weitere darüber hinaus zu leistenden Beiträgen sind nicht ausgeschlossen. Ebenso kann und darf auf Basis dieses Dokumentes keine Verkaufsentscheidung getroffen werden. Ein bereits beteiligter Anleger sollte für eine abschließende Transaktionsentscheidung zwingend noch andere Quellen und Informationskanäle bemühen. Es erfolgt keine Haftungsübernahmen für die hier zusammengetragenen und wiedergegebenen Informationen und Meinungen; diese können sich mittlerweile wieder geändert haben. Eine Aktualisierung wird nicht geschuldet, ebenso wenig eine Information hierüber. Vorliegend sind nur einige wenige Risiken benannt worden, so dass die Beschreibung abschließend nicht vollständig ist. Tendenziell besteht nach Meinung von LSI bei den hier aufgeführten Beteiligungen eine höhere Verlustwahrscheinlichkeit oder verminderten Rückzahlungsfähigkeit, gleichwohl keine Aussage über die Höhe des Verlustes oder Minderbetrages getroffen werden kann. Im Übrigen können sich sämtliche Einschätzungen als falsch herausstellen, da es sich lediglich um eine Meinung handelt. Es erfolgt explizit weder eine Warnung vor diesen Produkten noch um eine Aufforderung zur Nichtzeichnung oder eines Kaufes/Verkaufes dieser Kapitalanlage. Der Nutzer dieser Publikation ist zwingend angehalten, sich eine eigene Meinung zu bilden und darf eine Transaktionsentscheidung nicht auf Basis dieses Dokumentes begründen. Die Verbreitung, Veröffentlichung, Verarbeitung, Verwendungen (außer für den persönlichen Gebrauch) und Zitierung bedürfen der vorherigen schriftlichen Genehmigung von LSI Sachwertanalyse. Sämtliche Rechte bleiben vorbehalten.