



## LSI Sensibilisierungsliste 05

### Jamestown

**allgemein:** Die Emissionshaus Jamestown wurde 1983 durch Christoph Karl gegründet und in den laufenden Jahren zu einem bedeutenden Schwergewicht am Sachwertmarkt hauptsächlich für US-Gewerbeimmobilien (Büro und Einzelhandel) aufgebaut. Daneben unternahm das Haus noch einen kurzen Ausflug in amerikanische Waldfonds. Die Leistungsbilanz der bislang aufgelöste 28 US-Vermietungsfonds ist beeindruckend. Sämtliche Fonds lieferten für deutsche Privatanleger ein Gesamtrendite von mindestens 8 % pro Jahr. Etliche Fonds glänzten gar mit deutlich zweistelligen Jahresrenditen. Dass Jamestown heute der Platzhirsch bei US-Immobilienfonds im deutschen Markt ist, ist das Ergebnis einer soliden Managementarbeit und eines belastbaren Immobilienauswahlprozesses. Jamestown ist dafür bekannt nicht nur ein passives Liegenschaftsmanagement zu betreiben, sondern durch Kreativität und Vorstellungsvermögen die Wertschöpfungsbasis der erworbenen Immobilien durch Renovierungen, Umbauten, Erweiterungen, aktives Mietermanagement oder Objektneupositionierung zu verbreitern. Die Umsetzung des Konzeptes erfolgt durch Investition hauptsächlich in sogenannte 24h Städte, also große Millionenagglomerationen, wie etwa Washington, New York, Atlanta, Los Angeles, San Francisco oder Seattle mit agilen Stadtleben beinahe rund um die Uhr.

In der Vergangenheit ist diese Anlagestrategie sehr gut aufgegangen. Insbesondere hat sie auch zum Geschäftsmodell von Jamestown gepasst, dass das Emissionshaus in relativ kurzer Zeit hohe dreistelligen Millionenbeträge mobilisieren kann. Durch allgemeine Markt- und Bevölkerungstrends aber auch durch die Corona-Pandemie haben sich die Zeichen zwischenzeitlich zu Ungunsten von Jamestown entwickelt. Näher einzugehen ist hier auf die Bevölkerungsgruppe der Millennials, mithin junge Menschen zwischen 21 - 37 Jahren, die den US-Immobilienmarkt stark bewegen. Diese berufsmäßig hinreichend gefestigte und damit einkommenstechnisch noch wachsende Generation wohnt hauptsächlich in den Vororten (55 %), gefolgt von ländlichen Gebieten (23%) und den Städten (22%). Es ist davon auszugehen, dass USA-weit Vorstadtgebiete weiter an Attraktivität gewinnen werden, da für die Millennials hier die Erschwinglichkeit des Wohnens als auch passende Rahmendaten für die Familiengründung gegeben sind. Arbeitgeber müssen sich demnach nach den Präferenzen dieser aufstrebenden Berufsgruppe richten. Demnach stehen also nicht unbedingt Innenstadtbereiche in Millionenstädten für die 66 Millionen Millennials auf der Prioritätenliste.

Die Corona-Pandemie hat diesen Trend weiter befeuert. Das zeitweise staatlich aufoktroyierte Homeoffice und die Lock-Downs haben auch Singels die Enge und mangelnde Ausweichmöglichkeiten innerhalb einer Stadt aufgezeigt. Eine solches Ereignis könnte sich auch jederzeit wiederholen. Daher wirken diese Erfahrungen bis heute nach. Vor allem Familien haben Städten wie New York oder San Francisco den Rücken gekehrt, mit ihren (zu) hohen Lebenshaltungskosten. Ihre Abwanderung hat auch Konsequenzen für den örtlichen Einzelhandel, Dienstleister und nachgelagerte Wertschöpfungsketten. Auch am Immobilienmarkt geht eine solche Entwicklung nicht spurlos vorüber. Schwächere Nachfrage und wirtschaftlicher Rückgang tangieren erzielbare Mietpreise und

Gebäudewerte. Ein Problem, mit dem Jamestown immer häufiger konfrontiert ist. Den Schritt hinaus in die Vororte von Millionenmetropolen zu wagen, hat Jamestown kaum umgesetzt. Die Änderungen bzw. Beschleunigungen im Immobiliensektor, die durch die Corona-Krise mit verursacht wurden, sind im Hause Jamestown nicht gewissenhaft analysiert und berücksichtigt worden. Einerseits ist dies verständlich, da die Anlagestrategie jahrzehntelang in und mit US-Metropolen hervorragend funktioniert hat. Andererseits hat das Geschäftsmodell nunmehr etwas Schlagseite erfahren, weil der Gegenwind zunehmender rauer wird. Die Wachstumsstories haben sich verschoben, was im Hause Jamestown vielleicht nicht immer so wahrgenommen worden ist.

Mit Blick auf die Standorte an der Westküste hat man sich vielleicht von dem jahrelangen Boom der Technologieunternehmen und ihrer starken Vertretung insbesondere in Kalifornien verführen lassen. Einige Jamestownfonds sind hier in Büroliegenschaften gleich mehrfach investiert. Mit dem Abebben der Corona-Pandemie und dem merklich gestiegenen Zinsniveau, einhergehend mit Firmenneubewertungen und restriktivere Firmenkreditvergabe, kehrte auch hier wieder etwas mehr Ernüchterung ein. Mehr noch: namhafte Technologiekonzerne sind mittlerweile dazu übergegangen, Mitarbeiter zu entlassen. Ob die Investitionsentscheidungen in den Technologiecluster so richtig gewesen sind, mag dahingestellt bleiben. Fakt ist allerdings, dass die Wohn- und Häuserpreise in Städten wie San Francisco, Los Angeles oder im und um das Silicon Valley schon seit Jahren sehr hoch waren. Für Büroangestellte mit (jungen) Familien ein zunehmend unattraktiver Arbeitsstandort trotz hoher Gehälter. Gerade auch wegen hoher Lebenshaltungskosten. Dies wurde in der Gesamtrechnung möglicherweise nicht stark genug berücksichtigt.

Des Weiteren hat die Weitsicht und das konsequente Handeln das Fondsmanagement nach Ansicht von LSI etwas verlassen. Die Corona-Krise hat zu Lieferkettenstörungen, einen Mangel an industriellen Vorprodukten als auch bei Konsumprodukten und (temporären) Rohstoffknappheiten geführt. Nach Beruhigung der Lage entlud sich die aufgestaute Nachfrage in überproportionalem Konsum, begleitet von einer höheren Zahlungsbereitschaft. Üppige Notenbank- und Regierungsprogramme taten ihr Übriges, um der Inflation spürbaren Auftrieb zu geben. Durch den Ukraine-Konflikt wurde diese Gemengelage noch einmal angeheizt, da durch die Sanktionen gegen Russland vor allem Energie- und Nahrungsmittelpreise explodierten. Infolgedessen waren die Notenbanken gezwungen, die Zinsen kräftig anzuheben. Damit verteuern sich laufende Kredite wie auch notwendige Anschlussfinanzierungen. Während Wettbewerber das Problem erkannt und frühzeitig in Angriff genommen haben, verhielt sich Jamestown nach Ansicht von LSI zu passiv. Etwaige Forwarddarlehen oder Zins-SWAP/Sicherungsgeschäfte wurden nicht abgeschlossen. Insbesondere ältere Fonds rauschen nunmehr ungebremst in das teure Anschlussfinanzierungsszenario hinein.

LSI vermisst ganz allgemein die Kreativität und das entschlossene Handeln des Hauses vergangener Tage. Nach Ansicht des Analysehauses wartete Jamestown in früheren Tagen mit größerem immobilientechnischen Elan auf. Statt größere Ankermieter auch einmal ziehen zu lassen und die Immobilie durch Nachvermietung an die meist höhere Marktmiete heranzuführen, werden den bisherigen (Haupt-) Mietern permanent erhebliche Mietzugeständnisse gemacht. Zu oft wird das Marktpotenzial der Immobilien nicht gehoben.

Hingegen sind die Fondsberichterstattung, die Anlegerbetreuung als auch die gesetzten Transparenzmaßstäbe sind nach wie vor vorbildlich und sehr lobenswert.

Zu Beginn dieses Abschnittes klang es an, dass der Firmengründer mit der Gründung von Jamestown bereits mit 29 Jahren angefangen hat und das Haus Jamestown insgesamt 45 Jahre lang geleitet hat.

Die Lebensleistung von Herr Kahl verdient höchste Anerkennung und Respekt. All die Jahre hat er sich nie etwas zu Schulden kommen lassen und war immer um das Wohl der Anleger bedacht. Verständlich ist daher seine Entscheidung, sich aus dem aktiven Berufsleben nach so langer Zeit zurückziehen zu wollen. Ende 2022 hat die amerikanische Simon Property Group (SPG) 50 % aus den Händen von Christoph und Ute Kahl an der Jamestown Gruppe erworben. 25 % verbleiben bei dem Ehepaar und Christoph Kahl wird Board Mitglied der Jamestown L.P. Die restlichen 25 % halten leitende Jamestown Führungskräfte. Der Firmengründer hat sich umfangreiche Gedanken gemacht, in welche Hände er sein Lebenswerk legt. Ein gewisses Restrisiko verbleibt, da die weitere Entwicklung des größten Einzelanteilseigners ungewiss ist. Möglicherweise beißen sich das amerikanische und europäische Geschäftsführungsverständnis. Kulturelle Andersartigkeiten sind von Beginn an vorhanden. Spannend wird es nochmal, wenn das Ehepaar Kahl auch die weiteren 25 % abgeben wird / muss und gänzlich das Unternehmen Jamestown verlässt. SPG kann ehrbare Absichten verlautbaren; die Zukunft wird allerdings erst zeigen, ob den Worten auch Taten folgen werden und der bisherige anlegerfreundliche Kurs beibehalten wird. An dieser Stelle muss auf das Debakel beim langjährigen Wohnimmobilienspezialisten ZBI hingewiesen werden. Auch der dortige Firmeninhaber Peter Groner hatte sich sorgfältige Gedanken über die Unternehmensfortführung gemacht und geglaubt, mit der Union Investment und ihrem genossenschaftlichen Hintergrund einen verlässlichen, anlegerorientierten Partner gefunden zu haben. Die bisher veröffentlichten LSI Sensibilisierungslisten bezeugen, dass die Staffelstabübergabe im Desaster endete und die Union Investment zum Totengräber mutierte. Es bleibt zu hoffen, dass das bei Jamestown nie der Fall sein wird.

## Jamestown 29

Bereits in früheren LSI Sensibilisierungslisten wurde auf die Probleme dieses US-Vermietungsfonds hingewiesen. Die darin geäußerten Bedenken und kritischen Hinweise haben sich sämtlich erfüllt. Seit 2019 leistet der Fonds keine Ausschüttungen mehr. In der jüngsten Aussendung spricht Jamestown davon, dass dies auch für die Jahre bis 2024 nicht möglich sein wird. Der wesentliche Grund hierfür ist auf den starken Zinsanstieg im Zuge der Inflationsbekämpfung zurückzuführen. Das hat auch die Fremdfinanzierungszinsen kräftig ansteigen lassen. Jamestown 29 wird im Jahr 2023 gleich für zwei Objekte neue Anschlussfinanzierungen brauchen, was nur zu deutlich höheren Zinsen möglich ist. Jedes Jahr laufen weitere Zinsbindungen aus, so dass der Fonds -mangels vorausschauender Absicherung- in ein erhöhtes Anschlussfinanzierungsszenario reinrutscht. Dies strapaziert die Liquidität und geht zu Lasten von Ausschüttungen. Weiterhin lässt sich das angenommene Einnahmepotenzial bisweilen nicht heben. Neben den Unsicherheiten aus der Corona-Pandemie wandelte sich der US-Büroimmobilienmarkt in einigen Städten zu einem Mietermarkt. Das bedeutet, dass umfangreiche Mietzugeschäfte notwendig sind, um die Mieter im Objekt zu halten. Statt die Immobilien an die Marktmiete anzupassen, wurde die Miete als weiterer Anreiz teilweise sogar abgesenkt. Namentlich ist hier das Büroobjekt in Washington zu nennen. Aus Sicht von LSI verließ Jamestown der Mut, den Hauptmieter Jones Day ziehen zu lassen und das Objekt in Sichtweite des Kapitols anderweitig zu vermieten. Auf Grund der sehr guten Lage und der Nähe zum politischen Betrieb wäre eine Nachvermietung zu deutlich höheren Mietpreisen durchaus realistisch gewesen. Das Apartmenthaus 88 Leonardo Street in New York hat unter der im Juni 2019 eingeführten Mietpreisregulierung zu leiden. Die in den Jahren 2019 bis 2024 angedachten Mietpreissteigerungen lassen sich nicht erzielen, weswegen der Barüberschuss geringer ausfallen wird. Wie in den allgemeinen Ausführungen bereits zu lesen, unterlag Jamestown dem Charme der Technologiefirmen und ihrem beeindruckenden

Wachstum in den letzten Jahren, weswegen auch Standorte an der Westküste ausgewählt wurden. Leider hat sich auch diese Wachstumsstory überlebt. Konkret hat Jamestown zwei Büroimmobilien in San Francisco erworben, die sich in der Bewirtschaftung als äußerst herausfordernd gestalten. Großflächige Büroräumlichkeiten werden immer häufiger leergezogen, kleinere Flächen werden allenfalls nachgefragt und Mieter müssen stark incentiviert werden. Im Geschäftshaus Rialto beträgt der Leerstand nach erfolgreicher Nachvermietung allerdings immer noch 38 %. Auf Grund des geänderten Zins- und Marktumfeldes wurden für alle Gebäude die geplanten Verkaufsfaktoren um 1 – 1,5 Faktoren der im Jahr 2025 erzielbaren Nettomietüberschüsse abgesenkt. Im mittleren Ergebnis ergibt sich ein Rückfluss von 87 % auf das investierte Kapital. Zusammen mit den Ausschüttungen fließt nach Laufzeitende gerade einmal das investierte Kapital zurück.

### Jamestown 30

Der 2016 aufgelegte US-Immobilienvermietungsfonds mit knapp 10.000 Anlegern und einem Fondsvolumen von knapp 681 Mio. US-\$ hat in insgesamt sieben Immobilien unterschiedlicher Nutzungsarten investiert. Bis auf das Jahr 2020, welches aus Vorsichtsgründen im Hinblick auf das pandemische Geschehen ausgespart worden ist, hat der Fonds sämtliche seiner Ausschüttungen von 4 % geleistet. Auch in den Folgejahren bis 2027 ist mit dieser Ausschüttungshöhe zu rechnen. Da auch dieser AIF bereits eine gewisse Laufzeit hinter sich hat, spielt das Thema der Anschluss- und Umfinanzierung eine gewichtige Rolle. Durch die stark gestiegenen Zinsen reduziert sich bei vielen Objekten der ausschüttungsfähige Barüberschuss. Auch wenn die Ausschüttungen geleistet werden können; ein Abschmelzen der Liquiditätslage ist unausweichlich. Sollten unvorhergesehene Situationen auftreten, können die Ausschüttungen auch unverzüglich wieder ausgesetzt werden. Das gestiegene Zinsniveau setzt dem Fonds aber auch noch an anderer Stelle ganz erheblich zu. Durch die ebenfalls gestiegenen Diskontierungsfaktoren und Finanzierungskosten potenzieller Käufer erfolgt eine Objektneubewertung. Im Klartext bedeutet dies eine marktweite Abwertung von Immobilien bzw. niedrigeren Verkaufsmultiplikatoren. Wie lange diese neue Bewertungslage Einzug halten wird, kann seriös nicht prognostiziert werden. Allerdings wird sie zur neuen Normalität, je weiter sich die Inflation auf hohem Niveau verfestigt, da sich hieran -und auch am Arbeitsmarkt, der allerdings nahe der Vollbeschäftigung tendiert- die amerikanische Notenbank FED ausrichtet. Aktuell spricht vieles für eine Fortsetzung der Notenbankpolitik. Weitere, wenn auch kleinere Zinsschritte sind zu erwarten. Das verschärft allerdings zusätzlich die Situation. Eine etwaige (technische) Rezession würde den Immobilienmarkt zusätzlich belasten. Das Management von Jamestown weist in vorbildlicher und transparenter Weise auf die aktuelle Gemengelage hin und reduzierte die Verkaufsprognose für das Fondsportfolio als Ganzes auf rund 45 %. Hinzuzurechnen muss man weitere 20 % aus Finanzierungs- und Verkaufserlösen aus dem Jahr 2021. Zusammen mit allen geleisteten und noch zu leistenden Ausschüttungen soll der Fonds auf rund 95,5 % Gesamtmittelrückfluss kommen. Auch wenn von Jamestown bereits eingepreist, so sieht LSI auf der Finanzierungsseite noch erhebliche Herausforderungen auf den Fonds zukommen. Zum einen ist das Shoppingcenter Doral Commons lediglich variabel ohne Höchstzinssatzvereinbarung bis 08 / 2026 finanziert und weist einen aktuellen Zins von 5,7 % p.a. auf, der zukünftig noch weiter ansteigen dürfte. Zum anderen ist das Büro- und Geschäftsgebäude 260 East, New York zu 4,37 % p.a. lediglich bis Januar 2025 finanziert; danach dürfte es in einen deutlich höheren Finanzierungsmodus hineinlaufen. Um dem zu entgehen, wäre ein zeitnaher Verkauf anzuraten, der allerdings nur zu geringeren Verkaufsmultiplikatoren darstellbar sein wird. Eines der größten Sorgenkinder ist das Objekt Clayton im Großraum San Francisco. Hier hat der Hauptmieter, die Bank of America, ihren bis Mitte 2023 bestehenden Mietvertrag nicht verlängert. Damit wird das Büroobjekt Clayton ab August 2023 nur noch zu 20 % vermietet sein. Bedenkt man,

dass dieser Mieter bisher zu 29 % an den Fondseinnahmen beigetragen hat, ist das Festhalten an dem oben portraitierten Ausschüttungsansatz sportlich. Zwangsläufig wird dies zu Lasten der Liquiditätsreserve gehen oder aber weitere Fremdmittel sind aufzunehmen. Wie im obigen Abschnitt zu Jamestown allgemein portraitiert, trifft diesen Fonds im größerem Umfang die Umbrüche und Trendverschiebungen am Standort San Francisco. Es wird daher äußerst herausfordernd, das Büroobjekt Clayton am Markt neu zu positionieren. Zumal an großen, zusammenhängenden Büroflächen, die der ausziehende Hauptmieter hinterlässt, aktuell keine Nachfrage besteht. Daher wird das Büroobjekt Clayton zwischen 2023 und 2027 noch einmal prognostizierte 62,4 Mio. US-\$ verschlingen, überwiegend durch die Aufnahme von (teurem) Fremdkapital gegenfinanziert, um die Liegenschaft mieterseitig in einem schwierigem Marktumfeld attraktiv umzugestalten.

### **Jamestown 31**

Der Fonds hat sich an insgesamt sieben unterschiedlichen Objekten mit unterschiedlichen Nutzungsarten beteiligt. Im Vergleich zu Jamestown 29 und 30 entwickelt sich Jamestown 31 stabiler. Die anvisierten Ausschüttungen von 4 % p.a. konnten bisweilen getätigt werden und sind auch für die Zukunft zu erwarten. Der Vermietungsstand konnte portfolioweit auf 88 % gesteigert werden. Allerdings leidet der Fonds ebenso wie die anderen auch unter dem stark gestiegenen Zinsniveau. Für Anschlussfinanzierungen plant Jamestown rund 50 Mio. US-\$ an weiteren Mittel ein. Dies geht zulasten der Barüberschüsse. Wie bei den anderen Fonds auch müssen die neuen Bewertungsrealitäten eingefangen werden und die Verkaufsmultiplikatoren vereinzelt nach unten revidiert werden. Dadurch ergibt sich eine insgesamt niedrigere Verkaufshypothese, die bei um die 100 % liegt. Damit sind aus den Exits zum jetzigen Zeitpunkt keine Gewinnbeiträge zu erwarten. Eine große Enttäuschung ist die Entwicklung der größten Beteiligung, nämlich am Bürokomplex Levi's Plaza in San Francisco. Noch zu Fondsvertriebszeiten wurde darauf hingewiesen, dass die Liegenschaft deutlich unter dem Marktniveau vermietet sei. Es wurde von bis zu 40 % Abschlag gesprochen, wobei es Teil des Geschäftsplans war, dieses Potenzial zu heben. Dies wird sich leider nicht erfüllen. Hintergrund dessen sind die Zugeständnisse von Jamestown an den jetzigen Hauptmieter und Namensgeber des Bürokomplexes, Levi Strauss & Co. Dieser hat zwar sein Mietvertrag um 12 Jahre verlängert, zahlt aber im Gegenzug auch ein Drittel weniger Miete als ursprünglich geplant. Fairerweise muss man dagegen rechnen, dass dem Fonds die marktüblichen Ausbaurkosten erspart bleiben. Wie im allgemeinen Teil und bei den anderen Fonds bereits ausgeführt, erweisen sich Standorte an der Westküste, wie eben auch San Francisco, als zunehmend unattraktiv und problematisch in der Vermietung. Es ist daher nachvollziehbar, dass sich die Fondsgeschäftsführung für den Verbleib des Hauptmieters und gegen die Neupositionierung des Bürokomplexes entschieden hat. Allerdings können etwaige spätere unternehmerische Chancen nicht mehr realisiert werden. Insgesamt ist der Leerstand beim Bürokomplex Levi's Plaza mit 24 % deutlich zu hoch. Die anderen Fondsobjekte sind hingegen deutlich höher und (sehr) zufriedenstellend vermietet.

### **Immac**

Management- und Eigentümerwechsel haben in der jüngsten Vergangenheit im Sachwertmarkt zu immer wieder unschönen Ereignissen geführt. Oftmals haben die neuen Besitzer, trotz aller Beteuerungen, dann doch anders gehandelt und den Anleger vergessen. Daher ist bei derartigen Wechseln genaustens hinzuschauen und sich zunächst einmal abwartend zu verhalten. Auch bei dem auf Sozialimmobilien spezialisierten Anbieter hat der Alleingesellschafter Marcus Schiermann 80 % der Anteile an der Immac Holding AG an ein Bankenkonsortium unter Führung der Hannoverschen

Volksbank verkauft. Dabei hält die Volksbank 50 % plus eine Aktie, während 29,999 % von einer Beteiligungsgesellschaft namens George Holding GmbH erworben werden, bei der unter anderem die Volksbanken in Schaumburg und Nienburg Mitgesellschafter sind. Herr Schiermann wie auch der langjährige Vertriebsvorstand Thomas Roth wechseln vom Vorstand in den Aufsichtsrat und stehen dem Unternehmen noch für zwei Jahre beratend zur Seite. Es steht zu befürchten, dass sich die langjährigen Gesichter der Immac im Anschluss komplett verabschieden werden. Da auch in diesem Fall eine genossenschaftliche Bank der Aufkäufer ist, muss zum wiederholten Male an das Desaster mit der ZBI und deren Übernahme durch die Union Investment hingewiesen werden. Leider hat sich dieser Vorgang so tief eingeeignet, zumal er auch noch nicht ausgestanden ist, dass hier mit erhöhter Wachsamkeit agiert werden muss. Es ist sicherlich kein Fehler, dem Übergang und der weiteren Entwicklung von der Seitenlinie aus zuzuschauen und keine Zeichnungs- und / oder Vertriebsaktivitäten zu entfalten.

### **ZBI Professional 11**

LSI hat sich als eines der ersten Analysehaus überhaupt mit den Turbulenzen bei dem einmaligen Wohnimmobilienspezialisten ZBI beschäftigt. Und auch wenn schon vieles geschrieben worden ist und nicht immer und immer wieder die erodierende Fachkompetenz und das desaströse Engagement aufgewärmt werden soll, bringt sich das Haus leider immer wieder selber ins Gerede. Konkreter Anlass ist das Protokoll des ZBI 11 vom 22.11.2022, welches die Tage ausgesandt wurde. Die Kernbotschaft lautet hier erst einmal, dass die Anleger statt der prognostizierten 5,3 % p.a. mit -0,7 % p.a., also einer negativer Rendite zu rechnen haben. Und das im krisenresistenten Wohnsegment. Insgesamt wird ein Gesamtmittelrückfluss von 95,8 % erwartet. Obwohl einige Marktschwierigkeiten allgemein umrissen wurden, schweigt sich das Fondsmanagement aus, wie es zu dieser Einschätzung gelangt. Hierzu passt das selbst gezeichnete Bild der Wohnungsnot angesichts rapide gefallener Baufertigstellungszahlen im Zuge des starken Zinsanstieges und ein erneuter Flüchtlingsstrom aus Richtung Ukraine in keinsten Weise. Das Management sendet zunehmend irrationale Gedanken aus. Möglicherweise soll einfach die miserable Managementleistung irgendwie gerechtfertigt und übertüncht werden. Allerdings sind die Fakten unübersehbar. So ist die Vermietungsquote im ZBI 11 von 93,2 % auf 91,5 % gesunken, auch wenn zwischenzeitlich wieder leichte Verbesserungen eingetreten sind. Die ausstehenden Mietforderungen betragen mittlerweile über 1 Mio. €. Die Hausverwaltung der ZBI hat ebenfalls qualitativ nachgelassen. Gelegentlich gewinnt man den Eindruck, dass die Mieter der ZBI auf der Nase herumtanzen. Angesichts fehlender Verantwortung -auch gegenüber den Anlegern- eine durchaus berechtigte Vorhaltung. Zumal das Personalkarussell sich weiter dreht. Der langjährige Vertriebsvorstand Thomas Wirtz hat das sinkende Schiff mittlerweile ebenso verlassen. Zu handwerklichen Fehlern gesellen sich auch noch einzelne Objektprobleme. Insbesondere der Standort Essen mit den Objekten im Nietzscheweg, Philosophenweg und Schellingweg wird auf Grund weiterer behördlicher Auflagen im Bereich des Brandschutzes verkauft werden, da eine Umsetzung kein vertretbares ökonomisches Ergebnis mehr erwarten lässt. Der geplante Verkauf wird ein Handelsergebnis von - 4 Mio. € verursachen und zu einer Eigenkapitalrückzahlung von 7,4 % führen. Das einzig positive hieran ist der Verlustvortrag innerhalb der Handelsgesellschaft 11 H. Erwartungsgemäß wurden der ZBI Fondsmanagement GmbH als Kapitalverwaltungsgesellschaft als auch der ZBI Professional Fondsverwaltungs GmbH als Komplementärin keine Entlastung erteilt. Zugutehalten muss man der ZBI respektive Union Investment, dass man sich weiterhin transparent gibt und die Frage der Anleger gewissenhaft beantwortet.

## ZBI WohnWert 1

Der ZBI WohnWert 1 hat, wie alle jüngeren Fonds auch, ein erhebliches Einkaufsproblem. Begründet liegt das im Weggang des alten Einkaufsteams um Herrn Mark Münzing und die fehlende zügige Nachbesetzung. Folglich wurde zu lange eine erhebliche Liquiditätsmasse vor sich hergeschoben. Hierauf erhob das Fondsmanagement ebenso Gebühren. Auch wenn dies vertragskonform und aufsichtsrechtlich vereinbar ist, zeigt sich hierin doch eine gewisse Geisteshaltung und fehlendes Verantwortungsbewusstsein. Mittlerweile hat sich die Investitionssituation verbessert, allerdings überzeugen nicht alle Ankäufe. Die Nettomietrendite ist oftmals zu gering, um die prognostizierte Fondsrendite darzustellen. Die Versäumnisse in der Anfangsphase haben Auswirkungen auf die gesamte Fondslaufzeit. Generell ist zu bemängeln, dass die Managementgebühren in einem ungesunden Verhältnis zu den Mieteinnahmen stehen. Auch ist die ZBI bzw. der neue Eigentümer in Form der Union Investment nicht bereit, den Anlegern entgegenzukommen und Gebührenverzicht oder -reduktion zu üben. Und dass, obwohl dem Hause einige Managementfehler anzulasten sind. Generell hat man sich von dem vermögensverwaltenden Konzept, wie es ursprünglich einmal verkauft worden war, verabschiedet. Mittels des Nachtrages Nr. 5 hat man eine Handelskomponente und eine Handels-GmbH eingebaut und rund 75 % der Objekte hierhinein verschoben. Damit hat sich ein steuerfreier Veräußerungserlös für diese Liegenschaften, unabhängig von der Haltezeit, ein für alle Mal erübrigt. Auch dieser Vorgang ist vertragskonform und aufsichtsrechtlich vereinbar ist. Allerdings zeigt sich auch hieran, wie wenig man sich auf das Management noch verlassen kann. Durch diese Handelskomponente wurde die Zinsfestschreibung für einige Objekte nicht über die gesamte Fondslaufzeit mit 2034 fixiert. Hier wird es in absehbarer Zeit zu den nächsten Problemen kommen, da die Anschlussfinanzierung mittlerweile nur zu deutlich gestiegenen Konditionen möglich ist. Der Wohnraumangel in Deutschland wird dem Fonds Rückenwind verleihen, wenn auch augenblicklich verstärkt Turbulenzen aus verschiedenen Richtungen zu verzeichnen sind. Eine positive Rendite ist aller voraussichtlich nach zu erwarten. Diese ist aber eher als Schmerzensgeld in der Auseinandersetzung mit der ZBI respektive Union Investment zu betrachten. Man mag hoffen, dass der Fonds durch die Einrichtung eines Beirates sein Potenzial wird besser heben können.

**Haftungsausschluss und Warnhinweise:** Es handelt sich hierbei um eine Kurz-Information zu ausgewählten Beteiligungen oder 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 von Beteiligungen, Direktinvestments oder von Unternehmen dar und ist in seiner Darstellung nicht ausgewogen. Zwecks Sensibilisierung kann das Mittel der Übertreibung bewusst eingesetzt werden. Der professionelle Marktteilnehmer sollte sich einer etwaigen Realitätsverzerrung beim Lesen bewusst sein. 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. Eine Verkaufsempfehlung wird mit Aussendung dieser Publikation nicht ausgesprochen. Auch eine reine Anlagevermittlung oder ein execution-only-Geschäft wird mit dieser Veröffentlichung 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 als auch der Verkauf 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 Kauf- oder Verkaufsentscheidung ist allein der genehmigte Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge und Geschäftsberichte sowie 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 oder dem Anbieter 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.