



4. Jahrgang

LSI Sensibilisierungsliste 06

FHG Zweitmarkt

Bei der FHG Zweitmarkt aus Hamburg handelt es sich um einen profitorientierten Zweitmarktvermittler, der in der jüngsten Vergangenheit oftmals Anleger von sehr gut laufenden Erneuerbaren Energiefonds angeschrieben hat. Zwar handelt es sich um einen von der Aufsichtsbehörde BaFin zugelassenen Zweitmarkthändler, aber gerade nicht um eine staatlich beaufsichtigte offizielle Zweitmarktbörse. Sowohl in diversen Schreiben als auch im freien Marktauftritt geht dies nicht deutlich genug hervor. Das freie Marktspiel von Angebot und Nachfrage ist bei diesem Marktteilnehmer also gerade nicht anzutreffen. Vielmehr wohnt den dargebotenen Kursstellungen oftmals ein willkürlicher Charakter inne, den durchschnittlich gebildeten Privatanleger zu Gunsten des jeweiligen Auftraggebers zu übervorteilen. In diversen Schreiben wird Anlegern von Solarfonds eine vermeintlich objektiv durchgeführte Verkaufskalkulation vorgegaukelt, die tatsächlich nicht durchgeführt worden ist. Vielmehr handelt es sich um Kaufpreisvorstellungen von hinter der FHG stehenden Mandanten, die als sogenannter Bestpreis umetikettiert worden sind. Wie dieser artikuliert Bestpreis hergeleitet wurde, darüber schweigt sich das Unternehmen aus. Unter Berücksichtigung der bisherigen Ausschüttungshistorie der meist schon lang laufenden Fonds, der weiteren sehr positiven Ausschüttungsaussichten, der Mehrerlöspotenziale durch Direktvermarktung der erneuerbar erzeugten Energie, der Inflationsausgleichskomponente und der stark fortgeschrittenen Entschuldung kann objektiv festgehalten werden, dass sich die Kaufangebote der FHG Zweitmarkt (weit) unter dem fairen Marktwert befinden. Es handelt sich mitnichten um ein Bestpreisangebot. Die sehr oberflächlich und intransparent gehaltenen Schreiben der FHG sind insgesamt geeignet, bei Anlegern eine Irreführung und im Falle des Verkaufs eine Vermögensschädigung hervorzurufen. Auch wurden die Auftraggeber nicht genannt, obwohl verkaufswillige Anleger mit diesen kontrahieren sollen. Eine Einschätzung zur Abwicklungsseriosität und Bonität sind demnach gar nicht möglich. Mehrfache Anfragen von LSI Sachwertanalyse über die Identität der Aufkäufer als auch zur Berechnungs- und Kalkulationsgrundlage wurden bis heute nicht beantwortet. Angeforderte Unterlagen wurden ebenfalls nicht übersandt. Und dass obwohl LSI zufälligerweise bei den in Rede stehenden Erneuerbaren Energiefonds selbst investiert ist. Wie viel Provision FHG Zweitmarkt bei den Vermittlungsaktionen erhält und ob diese bei dem Kaufpreis für Anleger eventuell sogar bereits abgezogen worden sind, darüber schwieg man sich aus. Auch etwaige Kick-Back-Zahlungen werden nicht offen gelegt. Die Geschäftsführung hantierte in der weiteren Auseinandersetzung mit LSI nur noch mit Ausreden und Ausflüchten, wobei sie sich auch noch dazu hinreißen ließ, sich über ältere Mitarbeiter von LSI verächtlich zu zeigen. Die Arbeitsweise von FHG Zweitmarkt ist im hohen Maße von Intransparenz und enormen (bewussten) Informationslücken geprägt. Die Angebote von FHG

Zweitmarkt sind daher weder nachvollziehbar noch belastbar abgesichert und nicht als seriös einzustufen. Verkaufswilligen Anleger sollten regulierten Zweitmarktbörsen auf jeden Fall den Vorrang geben.

investmentcheck / Stefan Loipfinger

Während das Haus investmentcheck bzw. der Firmengründer Herr Stefan Loipfinger in der Vergangenheit für seine gute Arbeit im Bereich Anlegerschutz bekannt gewesen ist, erodiert seit einigen Jahre dieses positive Bild. Die Marktreputation von Herrn Loipfinger ist deutlich im Verfall begriffen. Immer stärker kristallisiert sich heraus, dass er von einzelnen Anlagemärkten allenfalls eine oberflächliche Ahnung, aber kein Spezial- oder Fachwissen vorhält. Seine Internetseite investmentchek.de untermauert diese These. Es wird hier in der Tat ein sehr breites Bild über diverse Kapitalanlageprodukte einschließlich dem weiten Feld von Bürgerbeteiligungen und Crowdinvestments dargeboten. Aus Kapazitäts- und Zeitgründen ist es Herrn Loipfinger und seiner bei ihm angestellten Schwester aber gar nicht möglich, in die Tiefe des Sachwertbeteiligungsmarkts vorzudringen, der ein hohes Maß an Anbieterindividualität aufweist. Folglich sind seine Aussendungen mit einer gesunden Portion Skepsis zu betrachten und erweisen sich immer öfters als nicht belastbar. Immer häufiger versucht Herr Loipfinger mit reißerischen Schlagzeilen die mediale Aufmerksamkeit auf sich zu lenken. LSI erblickt bei Herrn Loipfinger eine gesteigerte Profilierungssucht auf Kosten von Anlegern, Vermittler und Sachwertanbietern. Ob dies auf eine wirtschaftliche Not oder auf einen inhärenten Charakterzug von Herrn Loipfinger zurückzuführen ist, entzieht sich der Kenntnis von LSI. Tatsache ist, dass die Qualität der von ihm dargelegten Artikel und veröffentlichten Arbeiten seit längere Zeit leidet und er sich mit anderen Marktteilnehmern verbrüderet, um kostenpflichtige Dienste loszuschlagen. Immer öfters muss LSI insbesondere in den sozialen Medien eingreifen und Aussendungen von Herrn Loipfinger richtig stellen, korrigieren oder seinen Aussagen widersprechen. Da Herr Loipfinger insbesondere mit einem äußerst zweifelhaften und stark fehlerhaften „Gutachten“ im November 2022 alle Anbieter von Vermögensanlagen pauschal diskreditiert, sich aber auch ansonsten bei jeder Gelegenheit in destruktiver Art und Weise gegen jeden Anbieter von Sachwertprodukten negativ auslässt, häufen sich seine Fehltritte. Im Gegensatz zu früher tragen seine heutigen Aussendungen und Arbeit zu einer großen Verunsicherung von Anlegern bei, anstatt objektive Aufklärungsarbeit zu leisten. Gemäß dem Gesetz der großen Zahlen wird Herr Loipfinger zukünftig mit seiner nihilistischen Art auch einmal richtig liegen. Nur ist eine solche Arbeitsweise weder belastbar noch reproduzierbar und hat auch mit Qualitätsjournalismus, wie er sich gerne selber darstellt, nichts mehr zu tun. Als Orientierungshilfe in Kapitalmarktbereich taugt seine Arbeit bzw. die von investmentcheck.de immer weniger. Nach reiflicher Überlegung taucht Herr Loipfinger und seine Firma investmentcheck.de für den Bereich der Sachwertanlagen auf der internen Warnliste von LSI Sachwertanalyse auf.

PI Pro Investor

Der Initiator PI Pro Investor ist bereits in zwei LSI Sensibilisierungslisten auf Grund interner Turbulenzen thematisiert worden, wobei sich die bereits geäußerten Kritikpunkte als zutreffend herausgestellt haben. Leider kommt der Anbieter immer noch nicht zur Ruhe. Hintergrund sind die divergierenden Vorstellungen der beiden Eigentümerfamilien, die die Mehrheit an dem Emissionshaus PI halten und leitenden Angestellten bzw. Geschäftsführern. Neben dem langjährigen Gesicht und ehemaligen Miteigentümer an der PI Gruppe, Herr Klaus Wolfermann, der zum 31.05.2022 aus dem

Unternehmen überraschend ausgeschieden bzw. herausgedrängt worden ist, ist nunmehr auch sein langjähriger Weggefährte und weiterer Geschäftsführer Herr Claus Burghardt ebenfalls zum 31.07.2023 gegangen. Über die Hintergründe kann nur spekuliert werden; allerdings sind die Gründe bei den nicht unproblematisch zu sehenden beiden Eigentümerfamilien zu suchen. LSI hat bereits mit dem Weggang von Herr Wolfermann von einem Geschäftsführungsvakuum gesprochen, dass sich zwischenzeitlich vergrößert hat. Das Ausscheiden von Herrn Burghardt ist insofern problematisch, als dass mit ihm der zweite Geschäftsführer der hausinternen Kapitalverwaltungsgesellschaft, der PI KVG, gegangen ist. Damit verfügt die PI KVG nur über einen Geschäftsführer, was aber von Gesetzes wegen nicht zulässig ist. Die freigewordene Position des Geschäftsführers Portfoliomanagement konnte bis heute nicht neu besetzt werden. Da die Bestellung eines Geschäftsführers bei einer KVG der Genehmigung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungswesen (BaFin) unterliegt, hat die PI KVG der BaFin zwischenzeitlich fünf Kandidaten vorgestellt. Leider wurde keinem dieser Kandidaten die Bestellung als weiterer Geschäftsführer der PI KVG genehmigt. Somit wird die PI KVG seit dem 01.08.2023 interimswise nur von Herrn Jürgen Wienold als alleinigem Geschäftsführer geführt. Damit bleibt die Gesetzesfriktion weiter bestehen, weswegen sich PI zum Handeln gezwungen sieht. Nach internen Beratungen hat man sich nun dazu entschlossen, eine neue, externe Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) zu bestellen. Hierzu wurde eine außerordentliche Gesellschafterversammlung abgehalten und die Quadro Investment GmbH als neue KVG bestellt. Damit wird der Anbieter PI Pro Investor wieder ein Stückweit zu Grabe getragen. PI hat in der Vergangenheit bereits erkennen lassen, dass sie Platz für eine neue Geschäftsführung machen möchte. Da sie zuletzt auch mit eigenen Mitarbeitern und auch mit externen Dienstleistern Querelen hatte und sich von diesen getrennt hat, ist dieser Neuanfang zu begrüßen. Der PI Gruppe muss man weiterhin zugutehalten, dass sie in engagierter und transparenter Weise über die Vorkommnisse berichtet und die Sachlage umfassend und ungeschminkt darstellt. An vielen (negativen) Entwicklungen ist sie allerdings selber schuld. Für einen Anbieter, der als Anlagestrategie arbeitsintensive Immobilien zur Repositionierung vorsieht, sind die Vorkommnisse dem Geschäftsmodell abträglich. In der jüngsten Vergangenheit hatte sie nicht einmal mehr die eigens gegründete Hausverwaltung im Griff. Auch dieser Bereich musste personaltechnisch Federn lassen, weswegen am Schwerpunktstandort Wilhelmshaven die Paul Kuhlemann Gruppe mandatiert wurde. Die Friktionen kommen in einem Umfeld von gestiegenen Materialpreisen, gebremster Materialverfügbarkeit, Fachkräftemangel, allgemeinen Baukostensteigerungen und stark gestiegenen Finanzierungskosten zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt. Auch die neue Kapitalverwaltungsgesellschaft wird sich in das Portfolio erst einarbeiten müssen, was wiederum Zeit und Ressourcen und letztendlich Rendite kosten wird. Mittelfristig erwartet LSI, dass der Anbieter PI Pro Investor ganz vom Sachwertmarkt verschwinden wird.

PI Pro Investor Fonds 3

Bereits in vorherigen LSI Sensibilisierungslisten ist insbesondere der Fonds PI Pro Investor 3 ins Fadenkreuz der analytischen Betrachtungen gekommen. Die monierte fehlende und dringende Fremdkapitalbereitstellung konnte mittlerweile durch einen Kredit der Volksbank Jever über 2,5 Mio. € behoben werden. Auch konnten weitere noch nicht abgerufenen Darlehen entdeckt werden. Es stellt sich bei diesem Punkt die Frage, ob die Fondsgeschäftsführung stets den Überblick über ihre Aktivitäten und Geschäftsbeziehungen hat. Ansonsten bleibt das Portfolio weiterhin arbeitsintensiv, insbesondere am Standort Wilhelmshaven. Zahlreiche (Kern-) Sanierungen stehen immer noch aus. Auf Grund der Querelen innerhalb der PI Gruppe leiden die Fonds und kommen im operativen Geschäft

nur sehr langsam voran. Gleiches gilt für die laufende Betreuung der Wohnungen. Wie bereits im obigen allgemeinen Abschnitt über PI Pro Investor festgehalten, brachen der Gruppe wichtige Leistungsträger weg. Aus diesem Grunde konnte eine eigens Anfang 2019 gegründete Schwestergesellschaft zur Hausverwaltung insbesondere für den Standort Wilhelmshaven nicht länger leistungsfähig aufrecht erhalten werden. Die Paul Kuhlemann Gruppe übernimmt ab sofort diese Tätigkeiten. Die Leerstandsquote im PI Pro Investor 3 konnte zwar leicht reduziert werden, beträgt aber immer noch 30,24 %. Den größten Teil des Leerstandes macht das Objekt in Essen, Walmanger 32 aus. Glücklicherweise sind hier die notwendigen Sanierungsmaßnahmen ausfinanziert und die Arbeiten werden im November 2023 beginnen und im Februar 2024 größtenteils abgeschlossen sein. Insgesamt sind durch die Turbulenzen innerhalb der Firmengruppe viele Projekte nicht mehr im Zeitplan. Daher wird sich der Fonds PI 3 von Immobilien trennen, die in der verbleibenden Fondslaufzeit nicht mehr saniert werden können. Hierzu wurden vorerst drei Objekte identifiziert, die innerhalb der nächsten sechs Monate verkauft werden. In der jetzigen Marktlage ist davon auszugehen, dass hierbei Verluste anfallen werden. Auf jeden Fall fallen daraus kalkulierte Mieterträge und eventuelle Verkaufsgewinne aus der Cash-Flow-Rechnung heraus. Positiv ist hingegen zu sehen, dass sich die Anzahl der Baustellen dadurch etwas reduzieren und dem Fonds benötigte Liquidität zufließt, sofern sich für die unsanierten Liegenschaften denn ein Käufer finden lässt. Sollte der Verkauf gelingen und die angedachten Sanierungen umgesetzt werden, kalkuliert der Anbieter zum Ende des 2. Quartals für das dann reduzierte Wohnimmobilienportfolio immer noch mit einem Leerstand von 22 %. Nach Ansicht von LSI ist diese Entwicklung ob der verstrichenen Fondslaufzeit als unbefriedigend zu betrachten. Unter dem Strich werden die vertriebllich angepriesenen Zielrenditen wohl eher nicht mehr erreicht werden.

Thomas Lloyd

Die Emissionshaus Thomas Lloyd ist auf Erneuerbare Energieprojekte im asiatischen Raum fokussiert. Vornehmlich werden großflächige Photovoltaikprojekte und Biomassekraftwerke auf den Philippinen, in Thailand, Kambodscha und Indien geplant, projektiert und umgesetzt. Seit einigen Jahren kommt es zu Friktionen bei dem Anbieter und Enttäuschungen bei den Anlegern. In einer aktuellen Aussendung hat der Anbieter die Anleger darüber informiert, dass momentan keine weiteren Fortschritte beim Verkauf sowie der Refinanzierung von Photovoltaikprojekten erzielt werden konnten. Das gestiegene Zinsniveau, Lieferkettenstörungen, Materialengpässe als auch die wirtschaftliche Verlangsamung hinterlassen auch in den Portfolien von Thomas Lloyd sichtbare Bremsspuren. Immer häufiger hat der Anbieter darüber hinaus Probleme seinen Reporting- und Veröffentlichungspflichten nachzukommen. Aus Analystensicht handelt es sich bei Thomas Lloyd um ein verschachteltes und unübersichtliches Firmengeflecht. Die Belastbarkeit der Produkte ist generell nicht gegeben und wird häufig durch zweifelhafte Kapitalmaßnahmen wie Zwangswandlung in nahezu wertlose Aktien oder Nennwertanpassungen kaschiert. Exemplarisch hierfür sind die Genussscheine Global High Yield Fund 425 und 450 zu nennen. Generell passen die monatlichen Ausschüttungsversprechen nicht zu dem Projektentwicklungscharakter. An dieser Stelle sei der Hinweis auf den ebenfalls gescheiterten Anbieter Green City Energy (GCE) erlaubt, welcher von LSI sehr eingehend untersucht wurde und sehr viele Parallelen aufweist. Durch den weitverzweigten Auslandsbezug der Projekte und der Konzernstruktur lassen sich der Fluss des Geldes nur sehr schwer nachvollziehen. Die Auflage diverser Kapitalprodukte und ihre anschließende Verwaltung dient vor allem zur Finanzierung der Gruppe. Anleger werden nur in den seltensten Fällen eine Rendite erzielen. Es ist auch nicht mehr

ausgeschlossen, dass einzelne Kapitalanlagevehikel oder Teile der Gruppe mittelfristig Insolvenz anmelden müssen. Der Anbieter Thomas Lloyd wird bei LSI seit Jahren auf der internen Warnliste geführt.

ThomasLloyd CTI-Fondsreihe

Der Anbieter ThomasLloyd hatte in der Vergangenheit eine ganze Fondsserie unter der Bezeichnung CTI aufgelegt. Die Abkürzung CTI steht dabei für Clean Tech Infrastructure. Investitionsgegenstand war die mittelbare Investition in großvolumige Photovoltaikprojekte in Indien, Kambodscha, Vietnam und auf den Philippinen. Dazu beteiligten sich die CTI-Fonds in Form einer stillen Beteiligung an der ThomasLloyd Cleantech Infrastructure Holding GmbH, die in diverse erneuerbare Energien Projekte im (vorder-) asiatischen Raum investiert ist. Durch die Ausgestaltung als stille Gesellschafter steht den Anlegern keinerlei Stimm- oder Mitspracherecht zu. Durch die mehrschichtige Anlagekonstruktion ist eine generelle Kontrollmöglichkeit, Nachvollziehbarkeit und Investitionstransparenz kaum bis gar nicht gegeben. Generell ist fraglich, wie die konzeptionell vorgesehenen monatliche Ausschüttungen an die Anleger aus den Projektentwicklungsgesellschaften, die selbst die Gelder für die Planung, Realisierung und den Netzanschluss der Kraftwerke benötigen, finanziert werden. Es ist nicht unüblich, dass die Kapitalbindung bis zum erfolgreichen Verkauf der Photovoltaikparks einige Jahre umfasst. Nicht verwunderlich ist, dass der Anbieter die monatliche Auszahlungen im Jahr 2021 aussetzen musste. Seitdem fährt ThomasLloyd eine Politik der Vertröstung und demonstriert auf diese Weise sein Versagen. So wurden Anleger Mitte Dezember 2022 darüber informiert, dass regelmäßige Ausschüttungen ab Januar 2023 wiederaufgenommen und ab April ausbezahlt werden sollen. Ende April 2023 wurden Anleger von der Cleantech Management GmbH darüber informiert, dass sich die angekündigten Ausschüttungen erneut verzögern. Der dann für Juni 2023 in Aussicht gestellte Termin wurde erneut nicht eingehalten und abermals ein neuer Auszahlungstermin für Oktober 2023 anberaumt, der fruchtlos verstrich. Blickt man in die Geschäftsberichte und insbesondere in die Gewinn- und Verlustrechnung, kann man auch nachvollziehen warum. Insbesondere in den letzten Jahren häuften sich die Verluste und Abschreibungsvolumina. Einige Projekte sind bei weitem nicht so rentabel wie angenommen. Kürzlich wurde beispielsweise bekannt, dass ein Photovoltaikprojekt, welches mit der zwischenzeitlich übernommen indischen Firma SolarArise realisiert wird und einen 200-MW großen Photovoltaikpark in mehreren Bauabschnitten umfasst, trotz erheblicher Kostensteigerungen doch weitergebaut wird, obwohl daraus schon heute planmäßig mit Verlusten zu rechnen ist. Allerdings würde die Strafe wegen Nichterfüllung deutlich höher ausfallen. Weiterhin fressen die Konzernstruktur, die Personalkosten, die Büromieten in den teuersten Städten Europas, die hohen Marketingkosten und Vermittlerprovisionen die Anlegergelder regelrecht auf. In der nächsten Zeit möchte ThomasLloyd erneut darüber informieren, wie es mit der Ausschüttungspolitik weitergeht. LSI vermutet, dass es zu weiteren Vertröstungen kommen wird, da das Haus wirtschaftlich mit dem Rücken zur Wand steht. Zwischenzeitlich war zu lesen gewesen, dass die Ausschüttungen durch Fremdkapitalaufnahme dargestellt werden sollen. Ein gefährlicher Schritt, denn nicht nur stehen diesem Cash-Flow-Abfluss keinerlei erzielte Gewinne gegenüber. Sondern auch müssen diese Mittel später wieder zurückgeführt werden. Womöglich werden Erneuerbare Energieprojekte bei einer eventuellen Kreditaufnahme als Sicherheit verpfändet, was die Substanz und Sicherheiten auf Anlegerseite aushöhlt. Aus Sicht von LSI sind die Kapitalanlageprodukte von ThomasLloyd nicht investierbar, was die CTI-Fondsreihe eindrücklich belegt. Mit sehr hohen Verlusten und weiteren leeren Versprechungen ist hier zu rechnen.

WealthCap Nordamerika 16

Das heutzutage zur UniCredit Gruppe gehörende Emissionshaus WealthCap hat in der Vergangenheit einige Fonds in Nordamerika mit zumeist Einzelmietern als Beteiligungen angeboten. Dabei hat man sich auf nachfrage- und prestigeträchtige Standorte fokussiert. Nicht zuletzt hat der Anbieter, ähnlich wie manche Mitwettbewerber, auf Lagen an der Westküste der USA, insbesondere im Silicon Valley gesetzt. Sicher hat man sich auch von dem jahrelangen Boom der Technologieunternehmen verführen lassen. Schließlich stammen einige Mieter der WealthCap-Fonds aus diesem Sektor. Mit dem Abebben der Corona-Pandemie und dem merklich gestiegenen Zinsniveau, einhergehend mit Firmen- und Geschäftsneubewertungen, kehrte auch hier wieder deutlich mehr Ernüchterung ein. Mehr noch: namhafte Technologiekonzerne sind mittlerweile dazu übergegangen, Mitarbeiter zu entlassen oder die Homeoffice-Karte stärker auszuspielen. Der Flächenbedarf gerade an Hochpreisstandorten wird neu evaluiert, gegebenenfalls wird untervermietet und Büroflächen später ganz aufgegeben. All dies ist für den WealthCap Nordamerika 16 Fonds eingetreten. Der AIF hat sich am 29. Juni 2015 mit 99,9 % am Festkapital der US-amerikanischen Objektgesellschaft WealthCap Mountain View I, L.P., Delaware, USA, beteiligt. Die Objektgesellschaft hat ein Class-A Bürogebäude im Stadtzentrum von Mountain View, Kalifornien, zu einem Kaufpreis von 64,35 Mio. US-\$ von der Bryant Income Partners Holding Company, LLC, erworben. Die Mietfläche umfasst ca. 5.200 qm Bürofläche. Somit ergibt sich ein Kaufpreis von 12.375 US-\$ pro qm. Die Mietflächen sind zu 100 % an die Speculative Product Design, LLC, eine Tochterfirma von Samsonite LLC, vermietet. Speculative Product Design, LLC, betreibt die Herstellung von Schalen für Handys und Computer und ist hierfür Patentinhaber. Diese wiederum hatte ein Untermietverhältnis mit der Firma Quixey Inc., einem Suchmaschinen Start Up-Unternehmen für Apps, das sämtliche Flächen von der Speculative Product Design, LLC, bis Mai 2017 angemietet hatte. Im Mai 2017 wurde der Untermietvertrag mit Quixey Inc. zu besseren Konditionen auf den Untermieter Addepar, Inc. übertragen. Der Mietvertrag mit dem Hauptmieter Speculative Product Design, LLC, besaß eine feste Laufzeit bis zum 31. Juli 2022 und wurde nicht verlängert. Das Gebäude ist momentan zu 100 % leerstehend. Anhand der Vermietungshistorie ist erkennbar, dass die Hauptmieterauswahl nicht mit Bedacht gewählt worden ist. Schon kurz nach Beginn der Unterzeichnung des Hauptmietvertrages begann das Spiel mit der Untervermietung. Es ist erkennbar, dass die Anmietung im Rahmen des Wirtschafts- und Technologiehypes erfolgte, um hiervon zu profitieren, aber ohne erkennbare Bindung zu dem Standort oder zu dem Gebäude. Der WealthCap Nordamerika 16 Fonds ist eine reine Buy-and-Hold-Story an einem glamourösen Standort, wobei eine teurere Nachvermietung intendiert wurde und damit ein höherer Verkaufspreis, den das verlangsamte Wirtschaftswachstum, die Widrigkeiten am Immobilienmarkt und die Ernüchterungen in Technologiesektor eingeholt haben. Zudem vermag LSI an der Immobilien keine zusätzlichen Wertschöpfungspotenziale erkennen, die man eventuell hätte heben könnte. Die Fondsstrategie zielt auf eine reine Marktverteuerung ab, die aktuell aber ausbleibt. Durch die eingetrübten Wachstumsaussichten der (Technologie-) Unternehmen ist es aktuell sehr schwierig, eine Nachvermietung zu zufriedenstellenden Konditionen zu erreichen. Belastend kommt hinzu, dass die Wohn- und Häuserpreise in Städten wie San Francisco, Los Angeles und gerade im Silicon Valley, wie auch in Kalifornien allgemein, schon seit Jahren sehr hoch sind. Für Büroangestellte mit (jungen) Familien ein zunehmend unattraktiver Arbeitsstandort trotz hoher Gehälter, die aber auch nicht über die hohen Lebenshaltungskosten hinwegtäuschen können. Hinzu kommt, dass die Bundeseinzelstaatensteuer von Kaliforniern mit zu der höchsten in den Vereinigten Staaten zählt. Das Fondsobjekt befindet sich mittlerweile an einem unattraktiven Standort im Vergleich zu

Agglomerationen an der Ostküsten, dem Südosten oder dem Süden der USA mit moderateren Lebenshaltungskosten und geringeren Bundeseinzelstaatensteuern.

Nach Ansicht von LSI ist das Management, im Vergleich mit anderen Emissionshäusern auf dem nordamerikanischen Markt, eher schwächer ausgeprägt. Und dass trotz einer dortigen Marktpräsenz seit 1994. Vielmehr wird das Assetmanagement via Dienstleistungsvertrag an CBRE Global Investors ausgelagert. Somit fehlt ein leistungsstarkes, objektbegleitendes Vor-Ort-Management zur aktiven Eigenbewirtschaftung und Repositionierung der Fondsimmoblie. WealthCap unterhält lediglich ein Büro an der Ostküste in Atlanta, Georgia. Zudem ist der Partner CBRE auch als Investmentberater tätig und verdient an jeder Transaktion. Daher bewertet LSI die Partnerschaft mit CBRE Global Investors weder als außergewöhnlich noch besonders und schon gar nicht exklusiv. Die Motivationslage von CBRE dürfte nicht immer dieselbe von WealthCap sein, da das Fortune-500-Unternehmen vor allem an hohen Transaktionszahlen interessiert ist.

Darüber hinaus ist die Fondsbewertung in der letzten Zeit nicht ehrlich gewesen. Es stand bereits seit geraumer Zeit fest, dass der Hauptmieter Speculative Product Design, LLC zum 31. Juli 2022 seinen Mietvertrag beenden wird und kein Nachmieter bereitsteht. Statt eine Neubewertung des Fondsvermögens vorzunehmen, wurde der Nettoinventarwert beibehalten und hierauf die Gebühren für das Wealthcap-Management gezogen. Erst danach wurde den Anlegern ein reduzierter Anteilswert mitgeteilt. Ein weiterer Belastungsfaktor ist die auf dem Objekt liegende Fremdkapitallast, die im November 2024 ausläuft. Das Darlehen beläuft sich noch auf rund 30 Mio. US-\$.

Ende Mai 2023 hat das Management verlautbaren lassen, dass es die immer noch leerstehende Immobilie für rund 33 Mio. US-\$ veräußert hat. Als Kaufpreis wurden seinerzeit 64,35 Mio. US-\$ entrichtet. Unter Berücksichtigung des noch zurückzuzahlenden Darlehens ist den Anlegern ein horrender Kapitalverlust sicher.

WealthCap Nordamerika 17

Ähnlich wie der WealthCap Fonds Nordamerika 16 hat auch der Nachfolgefonds Nordamerika 17 einen Büroimmobilienneubau im Silicon Valley erworben, dieses Mal im Teilmarkt Los Gatos. Die bereits im vorherigen Abschnitt portraitierten Marktschwierigkeiten wie auch die Neuausrichtung der dort hauptsächlich ansässigen Technologiebranche und die veränderte Büronutzung treffen auf diesen Fonds gleichermaßen zu. Rückblick: im August 2015 wurde das Gebäude mit rund 13.700 qm Mietfläche für 109,1 Mio. US-\$ bzw. für knapp 8000 US-\$ pro qm von WealthCap Investments, Inc. angekauft und in den Fonds gegeben. Anders als seiner Vorgänger ist der WealthCap Nordamerika 17-AIF weiterhin an den Erstmieter und Streaming-Anbieter Netflix vermietet. Dieser hat an der Adresse 121 Albright Way, dem Fondsobjekt, zusammen mit drei angrenzenden Gebäuden, die ebenfalls allesamt angemietet sind, seine Firmenzentrale domiziliert. Gerade während der Corona-Pandemie wurden die Angebote des Unterhaltungskonzerns sehr stark angenommen. Mit der phasenweisen Lockerung der damaligen Lock-Down-Maßnahmen ist das überproportionale Wachstum wieder zurück gekommen. In jüngster Zeit war zu lesen, dass der Konkurrent Disney von den Nutzerzahlen her mittlerweile an Netflix leicht vorbeigezogen ist. Der frühere beeindruckende Konkurrenzabstand und die Kundenloyalität gegenüber Netflix sind passé.

Die Miete des fest vereinbarten Mietvertrages bis 30.11.2025 wird vertraglich jedes Jahr um 3 % gesteigert. Verkauft werden soll das Objekt im Basisszenario mit Auslauf des Mietvertrages zum 16-

fachen der dann erzielten Jahresmiete bzw. für 134 Mio. US-\$. Die Szenarioanalyse sieht vor, dass selbst bei einem 13-monatigen Leerstand das Objekt immer noch knapp zum Einstandspreis für rund 105 Mio. US-\$ veräußert werden kann. Zieht man hier eine Parallele zu dem WealthCap Nordamerika 16 Fonds und seiner Leerstandsproblematik, dann kann man davon ausgehen, dass der angedachte Preis tendenziell nicht erzielt werden wird. Durch die veränderten Marktstrukturen diktieren aktuell die Mieter die Konditionen. Weiterhin hat sich der Markt zu einem Käufermarkt entwickelt, wobei in der jüngsten Vergangenheit das Transaktionsvolumen sehr stark zurückgegangen ist. Ob ein Verkauf in den nächsten 24 Monaten überhaupt gelingt, ist mehr als fraglich. Da das Gebäude nur von einem einzigen Mieter genutzt wird, WealthCap zwecks Nachvermietungsleistung nicht vor Ort präsent ist und Anschlussvermietungen mit höheren Kosten und mietfreien Zeiten einhergehen, ist abzusehen, dass die wirtschaftlichen Ziele für den Anleger nicht erreicht werden. Zudem lasten auf der Immobilien bei Auslauf des Mietvertrages noch rund 50 Mio. US-\$ Fremdkapital, die vorrangig zu bedienen sind. Hinzukommt, dass eine etwaige Darlehensprolongation nur zu deutlich höheren Zinskonditionen erhältlich ist. Dies würde das Nettobetriebsergebnis deutlich schmälern und weitere Ausschüttungen in weite Ferne rücken.

Die WealthCap Fonds Nordamerika 16 und 17 sind reine Bestandhalterfonds ohne zusätzliche Wertschöpfungspotenziale, die auf reine Marktpreissteigerungen spekulieren. Am Beispiel WealthCap Fonds Nordamerika 16 ist diese Spekulation nicht aufgegangen. LSI vermutet, dass den WealthCap Fonds Nordamerika 17 ein ähnliches Schicksal ereilen wird.

ZBI / Union Investment

Seit Beginn der Auflage der LSI Sensibilisierungslisten belegt der Initiator ZBI und seine Muttergesellschaft, die Union Investment, einen unrühmlichen Dauerplatz. Stein des Anstoßes sind die immer wieder auftauchenden Probleme mit ausreichendem und geeignetem Managementpersonal sowie die durchwachsenen Bewirtschaftungsergebnisse der noch laufenden geschlossenen Sachwertfonds. In einem Umfeld von wegbrechenden Neubautätigkeiten, unkontrollierter Massenzuwanderung und seit Jahren aufgestauter Nachfrageüberhänge gelingt es der ZBI / Union Investment nicht, die Vermietungsständen als auch die durchschnittlichen Mieten spürbar zu erhöhen. Zudem werden einige Sanierungsvorhaben, die noch unter der Regie des alten Managements identifiziert, geplant und budgetiert worden sind, nicht konsequent genug umgesetzt. Phasenweise gab es mit der eigenen Hausverwaltung massive Probleme, worunter die dichte Liegenschaftsverwaltung und die Kennzahlen der Wohnportfolios erheblich gelitten haben. Dieses Problem wurde von der ZBI / Union Investment allerdings zwischenzeitlich erkannt und hier gegengesteuert. Das Bewirtschaftungsergebnis der geschlossenen Sachwertfonds ist dennoch wenig zufriedenstellend. Dies wurde gegenüber Anleger zwischenzeitlich auch offen kommuniziert und gleichzeitig als Entschuldigung herangezogen, um die für Ende November 2023 vorgesehenen Ausschüttungen entweder zu kürzen oder ganz zu streichen. Auch ältere schon länger laufende Fonds sind hiervon betroffen. In einem LSI Positionspapier wurde herausgearbeitet, dass die Union Investment die alten ZBI-Fonds nach den Regularien von offenen Immobilienfonds bewirtschaftet. Ein Ansatz, der auf die Welt der geschlossenen Fonds ohne Rückgabemöglichkeiten nicht passt. Bis heute tut sich die Union Investment mit der Bewirtschaftung und dem Umgang dieser Fondsgattung schwer. Den Managern gelingt es immer noch nicht, ein Verständnis zu entwickeln und die aktive Wahrnehmung unternehmerischer Chancen in den Mittelpunkt ihres Handelns zu stellen. Das Fondsmanagement über alle Fonds hinweg ist daher wenig überzeugend. Kurz- und vor allem mittelfristig werden auf die ZBI-Fonds weitere starke Belastungen zukommen. Dies hängt mit den

starken Zinsanstiegen der Vergangenheit zusammen, die die notwendigen Abschlussfinanzierungen erheblich verteuern. Da die Union Investment auf Grund der allgemeinen Marktphase trotz großer Anstrengungen fast keine Liegenschaften verkauft bekommt, werden flächendeckende Prolongationsthematiken in den nächsten Jahren einen großen Teil der Arbeit ausmachen. Durch die zu erwartenden Zinsbelastungen wird der Cash-Flow zukünftig erheblich geschmälert werden. Mit weiteren und länger andauernden Ausschüttungsaussetzungen muss zukünftig gerechnet werden. Da weiterhin keinerlei Verbesserung in der Managementleistung der ZBI / Union Investment erkennbar ist, wurde die Note für die Managementleistung seitens LSI auf „AUSREICHEND –“ weiter herabgesetzt.

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 Meinungswiedergabe. 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.