



## Produktanalyse

### Jamestown 32 L.P. & Co. geschlossene Investment KG



**Hinweis: Jegliche Vervielfältigung, Verbreitung, Verwendung, Verarbeitung, Veröffentlichung oder Speicherung, gleich in welcher Art und Weise, privat wie gewerblich, ist ohne die Einholung eines ausdrücklich schriftlichen Nutzungsrechtes strengstens untersagt. Urheber und Autor der Analyse: LSI Sachwertanalyse.**

## Executive Summary

Der Alternative Investmentfonds Jamestown 32 des seit 1983 auf dem US-Immobilienmarkt aktiven Emissionshauses Jamestown investiert in ein aufzubauendes Portfolio von mehreren unterschiedlich genutzten Immobilien, die sich in den wichtigsten Metropolregionen der USA als auch in den Großräumen entlang der beiden US-Küsten befinden können.

## Fondsübersicht

	Rahmendaten
Emittentin	Jamestown 32 L.P. & Co. geschlossene Investment KG
Emissionsphase	11/2022 - 12/2024
Regulierungsrahmen	Kapitalanlagegesetzbuch
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Jamestown US-Immobilien GmbH
Verwahrstelle	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
Investitionsvehikel	geschlossener inländischer Publikums-AIF nach KAGB
Ausgestaltungsform	risikogemischt; Semi-Blindpool
Investitionsobjekt	Immobilienobjektgesellschaften
Nutzungsarten	Bürogebäude, Mietwohnobjekte, Einzelhandel, Gastronomie, gemischt genutzte Objekte
Standort der Immobilie	Metropolregionen in den USA
Mindestbeteiligungssumme	30 000 US-\$ bzw. 20 000 US-\$ mit US-Steuernummer
Agio	5 %
Haftsumme	0,01 € pro Kommanditanteil von 1 US-\$
Stimmrecht	pro Kommanditanteil eine Stimme
geplante Fondslaufzeit	maximal bis zum 31.12.2038
Fondsvolumen	zwischen 500 Mio. US-\$ und 1500 Mio. US-\$
Kommanditkapital ohne Agio	250 Mio. US-\$ (Ziel) mit Erhöhung auf bis zu 750 Mio. US-\$
Investitionsquote Fondsebene	94,6 %
Eigenkapital Initiator	~ 1 Mio. US-\$ (leitende Angestellte)
Fremdkapital	bis zu 150 % des Kommanditkapital
Ausschüttungshöhe	4 % p.a.
Ausschüttungsrhythmus	jährlich zum 15.05.
Schlussausschüttung	110 %
Gesamtausschüttung	172 %
Mehrerlösverteilung	2/3 für Anleger und 1/3 für KVG, sobald 110 % + 4 % p.a. Erlöst wurden
Übertragungsmöglichkeit	nach schriftlicher Zustimmung der Komplementärin
hausinterner Zweitmarkt	ja
steuerliche Behandlung	Doppelbesteuerungsabkommen / Progressionsvorbehalt
approximierte Gesamtkostenquote	1,85 % des Nettoinventarwertes

## Management und Historie

Das Unternehmen Jamestown wurde 1983 durch Herrn Christoph Kahl in Köln gegründet. Es hat sich dabei auf Immobilieninvestitionen in den bedeutendsten Metropolregionen der USA fokussiert. Jamestown stieg über die Jahre zum Marktführer für US-Immobilienfonds für Privatanleger in Deutschland auf. Insgesamt hat das Haus 32 US-Vermietungsfonds mit einem Gesamtvolumen von 10,46 Mrd. US-\$ aufgelegt, von denen 28 Fonds mit Renditen zwischen 8,6 % bis 34,6 % p.a. bereits wieder aufgelöst worden sind. Die drei sich noch in Bewirtschaftung befindlichen jüngsten Fonds haben mit größeren Herausforderungen zu kämpfen und werden voraussichtlich keine bzw. eine sehr geringe Eigenkapitalmehrung erzielen. Heutzutage werden für Privatinvestoren noch rund 3,7 Mrd. US-\$ verwaltet. Da auch institutionelle Investoren betreut werden, beträgt das aktuell verwaltete Immobilienportfolio über 11,7 Mrd. US-\$. Neben Bestandsfonds wurden ab 1992 US-Immobilien Private Equity Fonds als auch ab dem Jahr 2008 US-Forstinvestments für Privatanleger aufgelegt. Institutionelle Investoren können sich seit 2011 an Immobilien in den USA und seit 2015 in Lateinamerika beteiligen.

Die Jamestown Gruppe besteht im Wesentlichen aus zwei rechtlich und funktional getrennten Schwestergesellschaften in Deutschland und in den USA. Die 1990 gegründete Jamestown US-Immobilien GmbH mit Sitz in Köln war für die Vorgängerfonds bis einschließlich Jamestown 28 verantwortlich. Im Zuge der Regulierung übernahm ab dem Jahr 2014 die Jamestown US-Immobilien GmbH als Kapitalverwaltungsgesellschaft die Geschäftsführung und das Asset Management der Alternativen Investmentfonds (AIF). Daneben existiert die Jamestown L.P. mit Sitz in Atlanta, USA. Sie ist in den USA als Investment Advisor registriert und wird von der US-amerikanischen Wertpapier- und Börsenaufsicht SEC beaufsichtigt. Neben der Firmenzentrale in Atlanta werden

weitere Regionalbüros in Boston, New York, San Francisco, Los Angeles, Washington DC unterhalten und insgesamt rund 500 Mitarbeiter beschäftigt. Auf Grund dieser Personalstärke ist Jamestown in der Lage, sämtliche Phasen der Immobilienwertschöpfungskette selber abzubilden. Neben dem Ankauf wird ebenso die Finanzierung, das Asset Management, die Gebäudeverwaltung, das Bau- und Projektmanagement wie auch das Fondsmanagement und die Anlegerbetreuung einschließlich des US-Steuerservices abgebildet. Daneben wird ein eigenes Kreativteam zwecks Umgestaltung und Neupositionierung von Objekten als auch eine Nachhaltigkeitsabteilung unterhalten. Abgerundet wird der Bewirtschaftungsansatz durch ein Team, das sich ESG-, Innovations- und Digitalisierungsfragen annimmt. In der Vergangenheit ist es Jamestown dank seiner versierten Mitarbeiter immer wieder gelungen, Immobilien erfolgreich neu zu repositionieren. Durch die gute Vor-Ort-Präsenz verfügt Jamestown über detaillierte Marktkenntnisse und ein belastbares Immobiliennetzwerk, um substanzstarke Objektankäufe vorzunehmen.

Auch für die Zukunft ist das Haus Jamestown gut aufgestellt. So hat der Firmengründer Herr Kahl seine Nachfolgeplanung bereits geregelt und Ende 2022 50% seiner Anteile an die Simon Property Group (SPG) verkauft und sich aus der Geschäftsführung zurückgezogen. Herr Kahl bleibt an Jamestown weiterhin als Gesellschafter zusammen mit seiner Frau Ute Kahl mit 24 % beteiligt und als Board-Mitglied der US-amerikanischen Jamestown Global, L.P. verbunden. Die restlichen 26 % halten die langjährige Manager von Jamestown Michael Phillips, Matt Bronfmann und Christopher Kopecky. Die Stabilität und die Erhaltung der Firmen-Know-Hows sind damit gegeben. SPG ist ein Immobiliendienstleister und -investor und hat einen Schwerpunkt bei Einzelhandelsimmobilien. Durch den Partner SPG dürften sich für Jamestown zukünftige weitere Netzwerk- und

Synergievorteile ergeben. Strategische Investitionsentscheidungen werden von Jamestown und SPG gemeinschaftlich getroffen, allerdings greift letzterer nicht in das operative Tagesgeschäft ein, sondern widmet sich vor allem strategischen Fragestellungen. Von Seiten der Jamestown Geschäftsführung wird SPG als stabiler strategischer Partner wahrgenommen, der die Geschäftsstrategie nicht nur versteht, sondern auch aktiv unterstützt. Daher wurde Jamestown auch nicht in die SPG eingliedert, sondern agiert weiterhin als eigenständiges Unternehmen. Auch für die Zukunft hat der Ankerinvestor SPG ein klares Bekenntnis zu dem Geschäft mit Privatanlegern unter der Regie von Jamestown abgegeben, da es sich um eine erfolgreiche Produktschiene handelt und diese deutlich margenstärker ist als der Geschäftszweig mit Institutionellen, den die SPG abdeckt.

Das Haus Jamestown zeichnet sich auch dadurch aus, dass sich leitende Mitarbeiter mit

nennenswerten Eigeninvestments zu identischen Konditionen wie Privatanleger an den Fonds beteiligen. An vorliegender Fondsgesellschaft werden sich wieder über 20 leitende Mitarbeiter mit einem Zeichnungsvolumen von einer Million Euro beteiligen. Im Rahmen von Stabilisierungsmaßnahmen und ganzen Objektrettungen stellt Jamestown darüber hinaus Eigenmittel und zinsverbilligte Kreditlinien zur Verfügung. Die jahrzehntelange Anlegerorientierung wird immer wieder aktiv gelebt.

Das Haus Jamestown zeichnet sich durch ein über vier Jahrzehnte bestehende Marktpräsenz und eine bislang sehr gute Leistungsbilanz aus. Der Anbieter verfügt über ein kompetentes und facettenreiches Mitarbeitererteam, das die Immobilienbewirtschaftung in den großen US-Metropolregionen beherrscht. Durch die Aufnahme eines strategischen Partners im Rahmen der Nachfolgeplanung ist das Haus zukunftsfest aufgestellt.

- **Jamestown Zentrale und Regionalbüros**
- **Investitionsstandorte bisheriger Jamestown Fonds**



## Anlagestrategie und Zielmarkt

Die **Anlagestrategie** der vorliegenden Investmentgesellschaft sieht die Investition in mehrere Objektgesellschaften vor, die wiederum die einzelnen Objekte halten. Bei dieser mittelbaren Beteiligungsform handelt es sich um eine bei Jamestown über Jahrzehnte mehrfach bewährte Beteiligungsstruktur, die insbesondere den nordamerikanischen Gegebenheiten gerade in Bezug auf die finanzierenden Banken und steuerlicher Aspekte Rechnung trägt.

**Zielinvestitionsmarkt** sind die Vereinigten Staaten von Amerika, der größten Volkswirtschaft der Welt, die auch mit Abstand den größten und transparentesten Immobilienmarkt weltweit beherbergt. Die positiven makroökonomischen Daten, insbesondere das Wirtschaftswachstum wie auch die globale Vorreiterrolle amerikanischer Technologiefirmen locken viele ausländische Investoren und Arbeitskräfte in das Land der unbegrenzten Möglichkeiten. Aber auch die Kleinunternehmen, die das Rückgrat der amerikanischen Wirtschaft darstellen, blicken langfristig optimistisch in die Zukunft. Eine wirtschaftsfreundliche Politik wird sowohl von Seiten der Demokraten als auch den Republikanern regelmäßig verfolgt, wobei amerikanische Wirtschaftsinteressen auch weltweit durchgesetzt werden. Auch die demographische Entwicklung spricht für das Land. Laut den Vereinten Nationen soll die Einwohnerzahl von aktuell 328 Millionen auf 355 Millionen im Jahr 2030 und bis zum Jahr 2060 auf über 405 Millionen steigen und damit auch den Immobilienmärkten nachfragebedingt weiter Auftrieb geben, da dieser der Wirtschafts- und Bevölkerungsentwicklung folgen.

**Anlagetechnisch** wird Jamestown 32 schwerpunktmäßig in bedeutende Großräume an der US-West- und Ost-Küste einschließlich der südlichen Bundesstaaten investieren. Daneben können auch wichtige Agglomerationen, sog. Metropolitan Statistical Areas (MSA) mit mehr als einer Million Einwohner in Betracht

kommen. Zu mindestens 60 % wird der Fonds dabei in qualitativ hochwertige, vermietete Einzelhandels- und Büroobjekte bzw. Gewerbeimmobilien mit gemischter Einzelhandels- und Büronutzung investieren. Bis zu 40 % können in andere Nutzungsarten wie etwa Wohnobjekte oder Logistik ausmachen. Mindestens 60 % der Liegenschaften müssen eine Mietfläche von mehr als 1000 qm aufweisen. Projektentwicklungen, worunter Umbauten und Erweiterungsbauten subsumiert werden, können bis zu 25% des Verkehrswertes einer Immobilien ausmachen. Diese sind notwendig, um Liegenschaften am Markt entsprechend repositionieren zu können bzw. Betriebsergebnisse zu steigern. Der Erwerb von Investitionsobjekten erfolgt grundsätzlich über Beteiligungsgesellschaften, die ihren Sitz in den USA haben, wobei die Einbindung in einer Holdingstruktur möglich ist.

Die **Investition in die großen Metropolregionen (MSA)** liegt die Idee zu Grunde, dass diese attraktive Innenstädte mit dichter Bebauung vorzuweisen haben und zudem von restriktiven Bebauungsvorschriften und hohen Grundstücks- und Baukosten geprägt sind. Das beschränkte Flächenangebot und die Kosten hemmen die Erstellung von Neubauten. Gute Innenstadtlagen sind daher nicht beliebig duplizierbar. Dies gilt insbesondere für repräsentative Büroimmobilienliegenschaften. Allerdings hat die Corona-Pandemie dieser Betrachtungsweise einen Dämpfer verpasst. Die Enge der Städte und die hohe Bevölkerungsdichte wurden von einigen Stadtbewohnern während der Gesundheitskrise als nachteilig empfunden; die notwendige Distanzierungen zur Gesunderhaltung war hier schwer möglich. Aber auch schon seit Jahren ist ein Migrationstrend in die Vororte der Großstädte auszumachen. Dazu tragen die hohen Lebenshaltungskosten insbesondere in Städte wie New York (ACCRA Cost of Living Index: 255), San Francisco (194), Washington (159) und Los Angeles (149) bei.

Die jeweiligen Wohnkostenindizes liegen dabei nochmals um einiges höher, was abschreckend auf (junge) Berufstätige und Familien wirkt und die Attraktivität der genannten Städte stark in Mitleidenschaft zieht. Zumal es preisgünstigere, lebenswerte und sonnenverwöhntere Metropolregionen im Süden und Südosten der USA als starke Konkurrenten gibt. In den letzten Jahren sind die Großräume insbesondere an der Westküste, nicht zuletzt durch die marktbeherrschende Stellung der dort ansässigen Technologiekonzerne, preistechnisch überdehnt worden. Um Zuge der Zinswende haben insbesondere Büroimmobilien in den Agglomerationen an der US-West-Küste herbe Verluste zu verzeichnen. Auch die noch aktiven Fonds von Jamestown sind hiervon betroffen, gleichwohl sich das Haus mit hoher Energie dagegen stemmt, um Verluste zu begrenzen. Jamestown ist weiterhin davon überzeugt, dass von attraktiven Verdichtungsräumen eine Sogwirkung in wirtschaftlicher und demografischer Hinsicht ausgeht.

Die Realisierung der Investitionsmöglichkeiten kann direkt, zusammen mit anderen Jamestown-Fonds oder unter Einbeziehung von Joint Venture Partnern geschehen. Jamestown hat diese Form der gemeinsamen Investitionsdurchführung in der Vergangenheit schon des Öfteren erfolgreich praktiziert. Dadurch können auch volumenstarke Großankäufe problemlos getätigt werden. Auch Nachinvestitionen sind so ohne die Einbeziehung von Banken möglich. Ziel bei jedem Objekterwerb ist es, zwischen An- und Verkauf den Gesamtertrag der Immobilie durch Steigerung der Nettomieteinnahmen und Verbesserung der Gebäudewerte unabhängig von Marktveränderungen zu maximieren. Für diese Asset Management Leistung wird die Jamestown, L.P. mit Sitz in Atlanta beauftragt. Die dichte Liegenschaftsbegleitung und Vor-Ort-Präsenz sind einer der Erfolgsfaktoren von Jamestown.

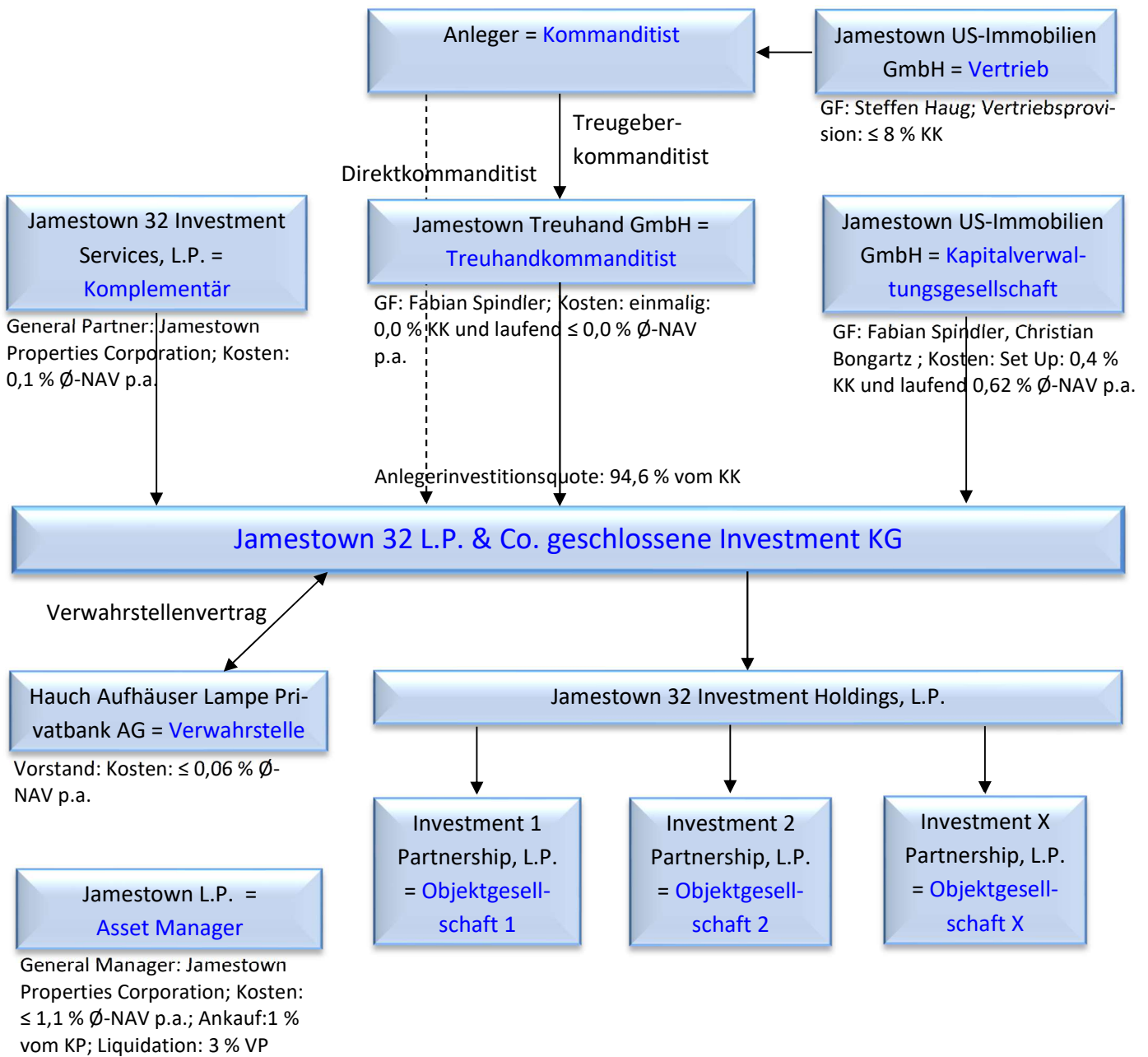
Jamestown hat im Rahmen der Anlagestrategie eine Investition in der [Metropolregion Atlanta](#)

vorgenommen. Es handelt sich hierbei um die neuntgrößte Metropolregion der USA mit insgesamt rund sieben Millionen Einwohnern. In den kommenden fünf Jahren wird ein weiterer Bevölkerungszuwachs von ca. 330.000 Einwohner erwartet. Bis zum Jahr 2040 soll die Bevölkerung auf über acht Millionen ansteigen und damit das drittstärkste Bevölkerungswachstum in den USA aufweisen. Zurückzuführen lässt sich dies auf eine diversifizierte Wirtschaftsstruktur, ein gutes Arbeitsplatzangebot sowie niedrige Lebenshaltungskosten. Atlanta weist das zweiniedrigste Kostenniveau von zehn untersuchten Metropolregionen auf, was ein wichtiges Standort- und Zuzugskriterium ist. Von den börsennotierten Unternehmen sind insgesamt 17 Firmen aus der Metropolregion Atlanta in der Fortune-500 Liste vertreten. Atlanta weist ein gutes Bildungsangebot und eine überdurchschnittlich gut ausgebildete Bevölkerungsstruktur auf, weswegen auch sehr gute Arbeitsstellen offeriert werden und das verfügbare Einkommen entsprechend hoch ausfällt.

Der zweite Investitionsraum ist die [Metropolregion Miami-Fort Lauderdale-West Palm Beach](#). Rund 6,14 Millionen Menschen leben in der neuntgrößten Metropolregion der USA. Sie zeichnet sich durch tmoderate Lebenshaltungskosten und ein warmes Klima aus. Die Bevölkerung soll jährlich um + 0,7 % p.a. weiterwachsen. Dabei sind die Freizeit-, Tourismus- und Dienstleistungsindustrie sowie der Bildungssektor die Hauptwirtschaftszweige des Bundesstaates Florida. Eine wirtschaftsfreundliche Politik lässt den südlichsten Teil der USA regelmäßig einer der vordersten Plätze diverser Wirtschaftsrankings ergattern und sorgt auch für einen Binnenmigrationszustrom.

[Auf Grund der wirtschaftlichen Stärke, der moderaten Lebenshaltungskosten, der geringen Steuersätze, des Bevölkerungswachstums- und -zuzugs und damit des Nahversorgungsbedarfes sind die Metropolregion Atlanta als auch Miami geeignete Immobilienstandorte zur Umsetzung der Anlagestrategie.](#)

**Organigramm, personelle Verflechtungen, Kostenbelastungen**



Σ laufende Vergütung [KVG, Komplementär, Treuhänder, Verwahrstelle; alle Ebenen] ≤ 1,85 % Ø-NAV

Erläuterungen: KK = Kommanditkapital, FK = Fremdkapital, GF = Geschäftsführer, NAV = Nettoinventarwert, KP = Kaufpreis, VP = Verkaufspreis, ≤ = bis zu (-Klausel), Set Up = Einrichtungsgebühren

Quellen: Diagramm: eigene vereinfachte Darstellung

## Konkrete Investitionsausgestaltung

Der Fonds ist als Blindpool-Konzept mit Investitionsschwerpunkt in den Metropolregionen und insbesondere in den Verdichtungsräumen an der Ost- und Westküste der USA aufgelegt. Im April 2024 hat der Fonds erste Investitionen durchgeführt und zwei Shopping Center erworben. Der Ankauf der beiden Shoppingcenter wird mit Hilfe des bereits eingeworbenen Eigenkapitals realisiert. Später soll ein Teil des Eigenkapital durch die Aufnahmen von Bankdarlehen ersetzt werden, um so das dadurch freierwerdende Eigenkapital in weitere Immobilien investieren zu können. Jamestown umgeht damit die Zwischenfinanzierungsproblematik. Die Fremdkapitaleindeckung kann flexibler erfolgen und etwaige Zinsspitzen ausgespart werden. Zum Zeitpunkt der Analyse wird weiterhin mit Eigenkapital gearbeitet. Der Ankauf zweier lebensmittelgeankerter Shopping Center erfolgte vor dem Hintergrund, da es sich bei dieser Nutzungsart um eine zuverlässige und wertbeständig Subanlageklasse handelt. Das Fondsmanagement setzt gerade in der jetzigen Marktphase stärker auf Solidität und begrenztes Risiko. Dementsprechend steht auch weniger ein günstiger Preis, als vielmehr Qualität und erkennbares Steigerungspotenzial der Immobilien im Vordergrund.

Die erste Liegenschaft befindet sich im Norden von Atlanta im Bundesstaat Georgia im Teilmarkt von Sandy Springs. Es handelt sich um ein [Shopping Center mit Namen Fountain Oaks](#), welches über 15.000m<sup>2</sup> Mietfläche auf zwei Ebenen verfügt. Zum Objekt gehören 640 Parkplätze, so dass der amerikanischen Individualverkehrspräferenz Rechnung getragen wird. Das Shopping Center liegt mit direkter Straßenfront an der Hauptausfallstraße Roswell Road mit täglich 30.600 Fahrzeugbewegungen und weist somit eine gute Visibilität auf. In unmittelbarer Nähe befinden sich mehrere bevorzugte Wohngegenden mit einer hohen Kaufkraft. Innerhalb des 1-Meilen-Radius beträgt das durchschnittliche Haushaltseinkommen

180.621 US-\$ (Median: 115.822 US-\$) und im 3-Meilen-Radius 200.193 US-\$ (Median: 126.469 US-\$), was als überdurchschnittlich zu bewerten (Durchschnitt Metropolregion Atlanta: 115.954 US-\$) und dem Shopping Center dienlich ist. Auf Grund des überdurchschnittlichen Akademisierungsgrades ist mit weiteren Einkommenssteigerungen zu rechnen. Die Bevölkerung als auch die Anzahl der Haushalte werden nach guten Wachstumszahlen der vergangenen Jahre zukünftig stabil bleiben.

Das Shopping Center Fountain Oaks wurde 1988 errichtet und 2003 letztmalig renoviert. Ein entsprechender Repositionierungsbedarf ist gegeben, was allerdings Teil der Ankaufstrategie ist. Denn der vorherige Eigentümer hatte weder die Personalstärke noch die Kompetenz, um das Shopping Center ertragsstark auszurichten. Teil der Strategie wird daher ein neuer Mietermix sein, um die Attraktivität, die Besucherfrequenz, die Verweildauer und schlussendlich die Umsätze für die Einzelhändler zu erhöhen. Höhere Umsätze rechtfertigen wiederum höhere Mietpreise und steigern den Objektwert. Jamestown hat diese Strategie bereits mehrfach bei einer Vielzahl von anderen Shopping Centern erfolgreich umgesetzt.

Ankermieter in dem Shopping Center Fountain Oaks ist die Supermarktkette Kroger, die sich seit 35 Jahren an diesem etablierten Standort befindet. Daher kann davon ausgegangen werden, dass der Ende 2028 auslaufende Mietvertrag, mit Verlängerungsoptionen bis 2048, prolongiert wird, zumal Kroger bereits die erste von acht 5-Jahres-Optionen gezogen hat. Auf Grund der mietvertraglichen Fixierungen sind mit nur sehr geringen Aufwendungen im Rahmen der Prolongation zu kalkulieren. Der Ankermieter Kroger trägt ein Investmentgrade-Rating von BBB mit Ausblick negativ. Daneben sind weitere 37 Geschäfte aus unterschiedlicher Branchen vertreten, so dass ein breiter Nutzer- und Angebotsmix erzielt wird, was



wiederum der Attraktivität des Shopping Centers hilft. Es weist zum Zeitpunkt der Analyse eine Vermietungsquote von 92,2 % auf. Der Lebensmitteleinzelhändler entrichtete dabei einen Mietpreis von 8,97 US-\$/sqft (Marktmiete: 15 US-\$/sqft) und die anderen Läden zahlen, je nach Lage, zwischen 15 bis 37 US-\$/sqft. Im Durchschnitt erwirtschaftet das Center 18,60 US-\$/sqft und liegt damit deutlich unter der Marktmiete von 22,67 US-\$/sqft. Im relevanten Teilmarkt Sandy Springs beträgt der durchschnittliche Angebotsmietzins in der Neuvermietung 31,47 US-\$/sqft. Bis zum Jahr 2028 wird laut Gutachten eine Durchschnittsmiete von 35,85 US-\$/sqft erwartet. Mit weiteren Mietanstiegen ist realistischerweise zu rechnen, da es sich um den stärksten Teilmarkt für Einzelhandel in der gesamten Metropolregion handelt. Über den gesamten Markt beträgt der Mietzins im Durchschnitt aktuell 22,34 US-\$/sqft. Da die gewichtete Durchschnittsmietdauer nur 4,1 Jahre beträgt, kann durch Mietvertragsverlängerung und Fluktuation das Mietpotenzial in Fountain Oaks gehoben werden. Die fünf größten Mieter haben einen Anteil von 34,9 % an den Gesamtmieteinnahmen.

Als Nettobetriebsergebnis erwirtschaftet das Shopping Center aktuell rund 2,7 Mio. US-\$ oder 16,70 US-\$/sqft. Der Nettobetriebsüberschuss soll durch gezielte Investitionen in das Shopping Center als auch durch eine Repositionierung während der angestrebten Haltedauer bis 2034 auf 3,8 Mio. US-\$ gesteigert werden, was sich realistischerweise erzielen lässt. Da der Ankermieter eine Tankstelle auf dem Gelände betreibt und hierzu ein attraktives Tankrabattprogramm anbietet, wird das Shopping Center sowohl von Pendlern als auch von Durchgangsreisenden angefahren. Der amerikanischen Individualverkehrspräferenz folgend ist das Tankangebot ein nicht zu unterschätzender Faktor. Das Center ist in seiner Mieterstruktur ausgewogen, wettbewerbsfähig und besitzt erkennbares Aufwärtspotenzial. Dies auch deshalb, weil auf Grund des starken Anstieges der

Zinsen und der massiven Baukostensteigerungen die Fertigstellungszahlen neuer Einzelhandelsflächen sehr stark zurück gegangen sind. Zusammen mit der limitierten Flächenverfügbarkeit sind die Markteintrittsbarrieren aktuell als sehr hoch zu bewerten. Des Weiteren stehen die Hälfte der Leerstandsflächen dem Markt dauerhaft nicht zur Verfügung, weswegen die Belegungsraten stabil um die 95 % oszillieren. Einzelhändler finden daher kaum Ausweichmöglichkeiten bzw. Alternativen vor und müssen sich bestehende (Groß-) Flächen rechtzeitig sichern.

Das Shopping Center wurde durch einen renommierten Immobiliendienstleister per Ende 2024 mit einem Verkehrswert von 48 Mio. US-\$ taxiert. Der Grundstückswert wird auf Grund der Größe des Areals mit 23,95 Mio. US-\$ bewertet. Damit wird die Hälfte des Ankaufswertes grundstücksseitig abgedeckt. Jamestown entrichtete einen Nettokaufpreis von 47,9 Mio. US-\$ oder 299 US-\$/sqft (Marktvergleich 183 bis 524 US-\$/sqft). Auf Basis des aktuellen Nettomietüberschusses von 2,84 Mio. US-\$ ergibt sich unter Berücksichtigung der Ankaufsneben- und Fondskosten eine Nettomietrendite von 5,58 % oder einem Ankauffaktor von 17,92-fachen. Wird die geplante Liquiditätsreserve von 3,61 Mio. US-\$ für die notwendige Repositionierung und für die Mietvertragsverlängerung vollständig aktiviert, dann ergäbe sich ein Ankauffaktor von 19,19. Aus Sicht von LSI ist damit der Ankauf vor dem Hintergrund der notwendigen Investitionsmaßnahmen zu teuer erfolgt. Zu beachten ist allerdings, dass sich lebensmittelgeankerter Shopping Center als Stabilitätsanker erwiesen haben und einem harten Bieterwettbewerb ausgesetzt sind. Es ist ange-dacht, dass Shopping Center zum 15,38-fachen Ende 2033 zu veräußern. Die Kalkulation des Objektes soll zu einem Gesamtergebnis auf Anlegerbasis von 176 % führen. Da LSI nur den reinen Nettobetriebsüberschuss als Kalkulationsbasis verwendet, wird von einem geringeren absoluten Kaufpreis ausgegangen.

Das zweite bereits angekaufte [Shoppingcenter Tamarac Town Square](#) befindet sich im Bundesstaat Florida, rund 22 km nordwestlich von Fort Lauderdale. Es wurde 1982 errichtet und fortwährend renoviert, weist aber heutzutage einen Repositionierungs- und Modernisierungsbedarf auf. Es verfügt über 12.000 m<sup>2</sup> Mietfläche mit ebenfalls einem Lebensmittelhändler als Ankermieter und 18 weiteren Mietern. Der Hauptmieter ist die Supermarktkette Publix und hier seit über 40 Jahren vertreten. Eine erste Verlängerungsoptionen wurde bereits gezogen und Publix kann sich bis 2039 weiter an den Standort binden, was angesichts eines Mietpreises von nur 4,77 US-\$/sqft (Marktmiete: 12 US-\$/sqft) sehr wahrscheinlich ist. Da die weiteren Mietbedingungen vertraglich feststehen, sind keine größeren Anreize seitens Jamestown zu stellen. Das weitere Mieterklientel ist branchendiversifiziert und bedient den täglichen Bedarf, gleichwohl auch ein Fitnessstudios und ein Anbieter für Gesundheitsdienstleistungen vorzufinden sind. Im Verhältnis zur Mietfläche weist das Shopping Center mit 724 Parkplätzen eine außergewöhnlich hohe Kapazität auf. Dies ist vorteilhaft, zumal das Center an einer wichtigen Durchgangsstraße liegt. Die Gemeinde Tamarac hat in den letzten zehn Jahren ein Bevölkerungswachstum von 19 % zu verzeichnen und zieht weiterhin Familien und jüngere Menschen an. Der Nahversorgung kommt damit auch in den kommenden Jahren eine wachsende Bedeutung zu. Damit ergibt sich ein inhärentes und gesteigertes Nahversorgungsbedürfnis. Das durchschnittliche Haushaltseinkommen in der Region beträgt 88.579 US-\$ und das Medianeinkommen 60.691 US-\$. Für die nächsten fünf Jahre wird mit einer Steigerung von 13,8 % p.a. gerechnet, was den Shopping Centern in der Region kaufkrafttechnischen Rückenwind beschert.

Aktuell ist das Shopping Center nur zu 85 % vermietet, was dem Fondsmanagement die Möglichkeit bietet, durch weitere Vermietungen

den Cashflow deutlich zu erhöhen. Das in Auftrag gegebene Gutachten taxiert den Wert des Shoppingcenters bei Vollvermietung auf Basis stabilisierter Mieteinnahmen auf 31,9 Mio. US-\$. Zum Zeitpunkt des Erwerbes belief sich der faire Marktwert auf 22,6 Mio. US-\$, wobei Jamestown einen Preis ohne Anschaffungsnebenkosten von 22,5 Mio. US-\$ oder 180 US-\$/sqft (Marktvergleich 217 bis 372 US-\$/sqft) entrichtete. Das Shoppingcenter wurde damit unter Marktwert angekauft, der bei einer stabilisierenden Vermietung von 96 % einen fairen Kaufpreis von 255 US-\$/sqft erreichen sollte. Unter Einbeziehung des Renovierungsbudgets und Mieterausbauten für die aktuell leer stehenden Flächen wird ein Teil des gutachterlich prognostizierten Zuwachses aufgezehrt.

In der relevanten Metropolregion Fort Lauderdale beträgt der durchschnittliche Angebotsmietzins in der Neuvermietung 34,71 US-\$/sqft. Bis zum Jahr 2028 wird laut Gutachten eine Durchschnittsmiete von 38,79 US-\$/sqft erwartet, was auch dem geringen Neubauvolumen geschuldet ist. Über alle Einzelhandelsliegenschaften hinweg oszilliert die Belegungsrate um die 96 %. Die jetzige Miete liegt im Durchschnitt bei 13,28 US-\$/sqft und die faire Marktmiete bei 17,23 US-\$/sqft. Die Einzelhändler zahlen je nach Nutzungskonzept durchschnittlich zwischen 10 bis 24 US-\$/sqft Miete, in der Spitze bis zu 34,60 US-\$/sqft. Vergleichbare Mietflächen werden zwischen 16 bis 35 US-\$/sqft angeboten. Das Heben der Marktmieten ist daher eine nachvollziehbare und durchführbare Strategie, stehen doch 49,8 % der Flächen bis Februar 2025 und 78,4 % der Flächen bis Februar 2029 zur Nachvermietung bzw. zur Verlängerung an.

Maßgeblich wird es auf die Steigerung des Nettobetriebsüberschusses ankommen. Dieser beträgt zum Ankaufszeitpunkt 1,1 Mio. US-\$ oder 12,49 US-\$/sqft. Damit ergibt sich unter Berücksichtigung der Ankaufsneben- und Fondskosten eine Nettomietrendite von 4,54 % oder einem Ankaufsfaktor von 22-fachen. Wird die

geplante Liquiditätsreserve von 5,4 Mio. US-\$ für die notwendige Repositionierung und für die Mietvertragsverlängerung vollständig aktiviert, dann ergäbe sich eine Ankaufsrendite von 3,71 % oder dem 27-fachen. Die Kalkulation des Objektes soll zu einem Gesamtergebnis auf Anlegerbasis von 166 % führen. Das Shoppingcenter Tamarac Town Square wurde vom jetzigen Eigentümer / Verkäufer im Jahr 2010 für 10,25 Mio. US-\$ erworben.

Aus Sicht von LSI ist der Ankauf vor dem Hintergrund der notwendigen Investitionsmaßnahmen zu teuer erfolgt. Allerdings sind Lebensmittelgeankerter Shopping Center einem harten Bieterwettbewerb ausgesetzt; auf der anderen Seite stellen sie ein sicherheitsorientiertes Investment dar. Es ist angedacht, dass Shopping Center zum 14,81-fachen Ende 2034 zu veräußern. Der Mietüberschuss soll von aktuell rund 1,1 Mio. US-\$ auf 2,5 Mio. US-\$ gesteigert werden, was erzielbar ist und zu einem Bruttoverkaufspreis von 37 Mio. US-\$ führt.

Dies wird realistischerweise auch deswegen möglich sein, da auch dieses Shopping Center von den Voreigentümern suboptimal geführt worden ist. Neben der Optimierung des Mietermixes, des Ausbaus des Waren- und Dienstleistungsangebotes steht auch die Schaffung qualitativ hochwertiger Restaurantflächen im Vordergrund. Zudem ist das Shopping Center nur zu 84 % vermietet, was dem Fondsmanagement die Möglichkeit bietet, durch Weitervermietungen den Cashflow zu erhöhen.

Durch die bereits fortgeschrittene starke Bebauung im Bundesstaat Florida, die Begrenzung durch Nationalparks im Westen und durch den Atlantik im Osten ist die Flächenverfügbarkeit für großflächige Shoppingcenter-Entwicklungen tendenziell begrenzt. Gestiegene Zinsen und starke Baukostenverteuerung wirken als zusätzliche Markteintrittsbarrieren. Lediglich kleinere Projektentwicklungen im Bereich Nahversorger entstehen in den nächsten

Jahren im angrenzenden Quartier City Village, so dass Tamarac Town Square ein gutes Entwicklungspotenzial aufweist.

Die beiden Shopping Center erfüllen, anders als in Europa, eine gewisse Stadtkernfunktion und sind Teil der Daseinsvorsorge. Deswegen findet man hier nicht nur Geschäfte des täglichen Bedarfes, sondern auch Restaurants, Kindertagesstätten, Banken, Arztpraxen und/oder Einrichtungen der Stadtverwaltung vor. Diese Zusatzfunktionen erhöhen zusätzlich die Attraktivität der Liegenschaften. Sowohl für das Shopping Center in der Metropolregion Atlanta wie auch in Miami gibt es Markteintrittsbarrieren in Form geografischer Flächenbegrenzungen. Neben dem hohen Urbanisierungsgrad und dem Mangel an baureifen, zusammenhängenden Großflächen unterliegen größere Einkaufsagglomeration einer restriktiveren politischen Zustimmung. Sie sind somit nicht beliebig duplizierbar. Zudem befinden sich im Bundesstaat Florida ausgeprägte Nationalparks wie die Everglades und anderweitige Schutzflächen, die eine Bebauung ausschließen.

LSI wurde seitens der Fondsgeschäftsführung eine umfangreicher Maßnahmenkatalog präsentiert, wie die beiden Shopping Center aufgewertet werden sollen. In beiden Objekten wird das gastronomische Angebot ausgeweitet. Im Hinblick auf die Erhöhung der Verweildauer und zur Steigerung der Besucherfrequenz handelt es sich um überzeugende Verbesserungen, die einen positiven Einfluss auf die beiden Liegenschaften haben werden. Von zentraler Bedeutung wird auch die Optimierung des Mietermixes sein, der am Bedarf der lokalen Bevölkerung stärker ausgerichtet wird. Die Maßnahmen können nicht nur mit geringem Budget, sondern auch sehr zeitnah und durch die Teams von Jamestown eigenständig umgesetzt werden. Dabei profitiert das Haus von seinem umfangreichen Erfahrungswissen aus vorangegangenen Positionierungen, um das Potenzial der beiden Shopping Center mittelfristig zu heben.

## Gesellschaftsvertrag

Regelungen (Auszug)	Ausgestaltung
§ 2 Gesellschaft	Laufzeit der Gesellschaft bis 31.12.2038 befristet; Verlängerung bis 31.12.2043
§ 3 Gesellschafter; Einlagen	Angebot von weiteren Anteilen bis zu einer Höhe von 25 % des von Anlegern gezeichneten Eigenkapitals; Hafteinlage beträgt je 0,01 € pro Kommanditanteil von 1 US-\$
§ 4 Beitritt zur Gesellschaft	Umwandlung der Treugeberstellung zum Ende eines Quartals in eine Rechtsstellung als Kommanditist; keine Nachschusspflicht
§ 8 Gesellschafterrechte und -pflichten	Komplementärin ist zur Geschäftsführung berechtigt und verpflichtet unter Befreiung des Selbstkontrahierungsverbotes § 181 BGB; Abstimmung grundsätzlich mit einfacher Mehrheit; qualifizierte Mehrheit bei Änderung des Gesellschaftsvertrages, Auflösung der Gesellschaft, Erhöhung des Gesellschaftskapitals; keine Pflicht zur Teilnahme an einer Kapitalerhöhung; zwei Drittel Mehrheit bei Änderung der Anlagebedingungen, der Kostenstruktur und der wesentlichen Anlegerrechte; Befreiung der Gesellschafter vom Wettbewerbsverbot nach § 112 HGB; Vertraulichkeitspflicht; Kontrollrechte nach § 166 HGB
§ 9 Steuerangelegenheiten	Komplementärin zur dauerhaften Gesellschaftsvertreterin in steuerlichen Angelegenheiten in den USA bestimmt
§ 11 Gesellschafterbeschlüsse	automatische Feststellung des Jahresabschlusses und Entlastung der Komplementärin, wenn nicht 10 % der Kommanditanteile widersprechen; grundsätzlich Beschlussfassung im Umlaufverfahren; außerordentliche Gesellschafterversammlung ab 5 % der Stimmen der Gesellschaft; Beschlussfähigkeit ab 20 % der Stimmen; pro Kommanditanteil eine Stimme
§ 12 Geschäftsbücher; Jahresabschluss; Berichte	Führung der Bücher in den Räumlichkeiten der Gesellschaft in Köln
§ 13 Verfügungen über Kommanditanteile	Verfügungen über Kommanditanteile nach schriftlicher Zustimmung der Komplementärin
§ 17 Auflösung und Liquidation	Liquidatorin ist die Komplementärin
§ 21 Schlussbestimmungen	Gerichtsstand ist Köln

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ erfahrenes und kompetentes Emissionshaus mit langjährigem Leistungsnachweis</li> <li>◆ krisenerprobtes Managementteam</li> <li>◆ sehr hohe Assetmanagementkompetenz</li> <li>◆ eigenständige Abbildung der gesamten Immobilienwertschöpfungskette</li> <li>◆ mehrere Niederlassungen im Zielmarkt</li> <li>◆ belastbares Immobiliennetzwerk</li> <li>◆ sehr gute Leistungsbilanz</li> <li>◆ ausführliche Unternehmensdarstellung</li> <li>◆ vollreguliertes Produkt</li> <li>◆ sehr gute Platzierungsleistung</li> <li>◆ flexible Ankaufsstrategie und Joint-Venture-Akquisitionen möglich</li> <li>◆ diversifiziertes Immobilienportfolio mit unterschiedlichen Nutzungsarten und breiter Mieterbasis an verschiedenen Standorten</li> <li>◆ wachstumsstarke US-Metropolregionen als Zielinvestmentmärkte</li> <li>◆ hohe Investitionsquote</li> <li>◆ konkrete Immobilienankäufe an wirtschaftsstarken Standorten durchgeführt</li> <li>◆ detaillierte Ankaufsbeschreibung</li> <li>◆ Prognoserechnung und Szenarioanalyse</li> <li>◆ Eigenbeteiligung leitender Mitarbeiter</li> <li>◆ erfolgsabhängige Gewinnbeteiligung</li> <li>◆ Ausschüttungswahl: US-\$ oder €</li> <li>◆ US-Steuerservice und Onlineportal</li> <li>◆ flexible Einzahlungsstruktur</li> <li>◆ sehr niedriger Stimmanteil für aoG</li> <li>◆ hohe Nachsteuerrendite</li> <li>◆ hausinterner Zweitmarkt</li> <li>◆ vorbildlicher Anlegerservice</li> <li>◆ übersichtlicher Verkaufsprospekt</li> <li>◆ beteiligungsbezogenes Glossar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Semi-Blind-Pool: abschließende wirtschaftliche Betrachtung nicht möglich</li> <li>◆ teure Erstankäufe</li> <li>◆ Fremdfinanzierung noch nicht feststehend</li> <li>◆ Interessenskonflikte und vorrangiges Erwerbsrecht durch einen offenen Investmentfonds für institutionelle Investoren möglich</li> <li>◆ fehlende Darstellung der Gesellschaftskonten</li> <li>◆ Abgabe einer persönlichen Steuererklärung in den USA (nur Bundesebene) und in Deutschland</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Standortaufwertung</li> <li>◆ Mehrerlöse durch höhere Vermietungsleistung, insbesondere Vollvermietung und Mietanpassungen an das Marktniveau</li> <li>◆ steigendes Mietpreisniveau</li> <li>◆ Mehrerlöse durch geringere Instandhaltungs- und Bewirtschaftungskosten</li> <li>◆ Mehrerlöschancen bei Verkauf</li> <li>◆ geringere (Anschluss-) Finanzierungskosten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ mögliche Immobilienmarktinterventionen und weitere ESG-Anforderungen</li> <li>◆ Standortverschlechterung</li> <li>◆ teilweise Projektentwicklungsrisiken</li> <li>◆ Anschlussvermietungsrisiken</li> <li>◆ Verschlechterung Mieterbonitäten</li> <li>◆ ungünstige Immobilienmarktentwicklung und Exit-Verschiebung</li> <li>◆ Änderung des lokalen Konkurrenzumfeldes</li> <li>◆ Währungsrisiken für den Anleger</li> <li>◆ doppelte Rechtskreisrisiken</li> <li>◆ Änderung der Besteuerungsgrundlage</li> </ul>

## LSI Analyseprozess

LSI Sachwertanalyse	
LSI-Vor-Ortbegehung	nein
LSI-Managementgespräche	ja
LSI-Auswertung Objektpräsentationen	ja
LSI-Analyse der Bewertungsgutachten	ja
LSI-Analyse der Klimarisikogutachten	ja
LSI-Analyse IDW S4 Gutachten	ja
LSI-Analyse Steuergutachten	ja
LSI-Leistungsbilanzanalyse	ja
LSI-Research	ja

## LSI Fazit

Jamestown setzt verlässlich seine Serie leistungsstarker und diversifizierter US-Vermietungsfonds fort. Der AIF Jamestown 32 hat das Potenzial die aufkommende Rissbildung in der Leistungsbilanz durch die voraussichtlich schwächeren Ergebnisse der Fonds Jamestown 29, 30 und 31 wieder zu kitten. Hier spielt die aktuelle Marktphase in Form des Käufermarktes eine wesentliche Rolle. Das Management wird in die Lage versetzt, antizyklische Investitionschancen wahrzunehmen und substanzstarke Immobilien in den großen Metropolregionen und insbesondere in den Ballungsräumen an der West- und Ostküste zu erwerben. Die verschiedenen Nutzungsarten der zu erwerbenden Immobilien werden durch die unterschiedlichen Reifegrade der Subimmobilienklassen zu einem portfoliostabilisierenden Effekt beitragen. Der Blind-Pool-Charakter erweist sich in der aktuellen Marktphase als vorteilhaft.

Die ersten beiden Ankäufe zweier Shoppingcenter mit jeweils einem etablierten Lebensmitteleinzelhändler als Ankermieter an wirtschaftsstarken Standorten im Südosten der USA vermögen zu überzeugen, gleichwohl die wirtschaftlichen Kennzahlen nach Ansicht von LSI besser ausfallen hätten können. Größerer Repositionierungsanstrengungen sind an den Liegenschaften zu unternehmen, was aber Teil der Wertschöpfungsstrategie ist. Die Steigerung der Betriebsergebnisse in den nächsten Jahren erscheint daher realistisch, zumal die Mitarbeiter von Jamestown die gesamte Immobilienwertschöpfungskette beherrschen und bereits bei zahlreichen Objekten Ertragspotenziale heben konnten. Da sich insbesondere der US-Gewerbeimmobilienmarkt noch im Krisenmodus befindet, Jamestown jahrzehntelange Markterfahrung und sehr belastbare Netzwerke vorzuweisen hat, besteht weiterhin die Möglichkeit, gute Objekte zu vorteilhaften Preisen zu erwerben. Allerdings müssen die weiteren Ankäufe und die dahinterstehende Strategie jeweils immer einer kritischen Prüfung unterzogen werden.

## LSI Rating zur Jamestown 32 L.P. & Co. geschlossene Investment KG (09/2024): gut +

LSI Rating als Bewertungswahrscheinlichkeit für den Eintritt des wirtschaftlichen Erfolges und des Rendite-Risiko-Profiles

> 95 %: sehr gut	74 % - 70 %: befriedigend +
94 % - 90 %: sehr gut -	69 % - 65 %: befriedigend
89 % - 85 %: gut +	64 % - 60 %: befriedigend -
84 % - 80 %: gut	59 % - 55 %: ausreichend +
79 % - 75 %: gut -	54 % - 50 %: ausreichend



## Disclaimer

Es handelt sich vorliegend nicht um ein Rating gemäß EG Verordnung 1060/2009 noch sind derartige Regelungen hier anzuwenden. Weiterhin stellt das Dokument keine Finanzanalyse im Sinne des § 34 b WpHG dar und darf auch nicht anderweitig als Ratinggrundlage verwendet werden. Bei der notentechnischen Einkategorisierung handelt es sich lediglich um ein Werturteil von LSI Sachwertanalyse, dass, wie der Rest der Analyse, eine grundgesetzlich geschützte Meinung darstellt. Das Dossier erhebt abschließend keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insofern wurde auch keine Prüfung der hier dargestellten Aussagen durch eine weitere unabhängige Instanz (z.B. Wirtschaftsprüfer oder Aufsichtsbehörden) durchgeführt. LSI Sachwertanalyse hat für die Erstellung der Analyse teilweise auf öffentlich zugängliche Daten zurückgegriffen, die als vertrauenswürdig erachtet werden. LSI Sachwertanalyse hat dabei die Zuverlässigkeit der Quelle soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede der in der Quelle genannten Information unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der in der Analyse enthaltenen Tatsachen und Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung impliziert. Der Empfänger dieser Analyse sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die vorliegenden Unterlagen stellen keine Wirtschafts-, Vermögens-, Steuer- oder Rechtsberatung dar, noch ersetzen sie eine solche. Eine Anlageentscheidung kann und darf auf Basis dieser Information daher nicht begründet werden. Eine Haftungsübernahme für den Eintritt der hier portraitierten wirtschaftlichen, gesellschafts- und steuerrechtlichen Ergebnisse wird ausdrücklich nicht übernommen. Maßgeblich für eine abschließende Entscheidung ist allein der genehmigte Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge. Es wird keine Haftung für die Inhalte, welche sich aus den Emissionsprospekten bzw. Risiken, die sich aus dem Erwerb des jeweiligen Beteiligungskonzepts ergeben, übernommen. Ebenso erfolgt keine Haftungsübernahmen für die hier zusammengetragenen Informationen; diese können sich mittlerweile wieder geändert haben. Eine Aktualisierung wird nicht geschuldet. Es handelt sich hierbei um unternehmerische Beteiligungen; die vollständigen Risiken sind dem Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge zu entnehmen. Die hier angegebenen Renditeprognosen sind keinesfalls garantiert; ein Einlagensicherungssystem ist nicht vorhanden. Ein Totalverlust inkl. Agio und weitere darüber hinaus zu leistende Beiträge sind nicht ausgeschlossen. Ausdrücklich ist vorliegend kein Angebot zur Abgabe einer Willenserklärung oder Aufforderung zur Zeichnung zu sehen, auch nicht konkludent. Ebenso kann hieraus kein wie auch immer geartetes Vertragsverhältnis abgeleitet werden, noch wird eine individuelle Leistungsverpflichtung auf Basis dieses Dokumentes geschuldet oder zugesagt. Die Verwendung dieses Dokumentes ersetzt nicht die individuelle Plausibilitätsprüfung des Finanzintermediärs noch wird hiermit konkludent ein Auslagerungsvertrag geschlossen. Das hier analysierte Emissionshaus kann allenfalls ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht erwerben. Die Analyse wird allerdings unabhängig von einer derartigen Lizenznehmerschaft erstellt. Die Analyse unterliegt dem Urheberrecht. Daher darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung keine der in dem Dossier enthaltenen Meinungen kopiert oder anderweitig vervielfältigt, verwendet, veröffentlicht, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Vereinzelt Zitate aus der Analyse sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Darüber hinausgehende Nutzungen bedürfen der schriftlichen Genehmigung durch LSI Sachwertanalyse. Sämtliche Rechte bleiben vorbehalten.