



## Kurzkritik an Jamestown 32 bezugnehmend auf die Ankaufsmitteilung vom 20.11.2024

LSI Sachwertanalyse ist dafür bekannt, Produkte permanent kritisch zu begleiten. Kürzlich wurde die Produktanalyse zum **Jamestown 32** herausgebracht mit Note „gut +“. Die jüngste Ankaufsmitteilung wurde nunmehr zum Anlass genommen, dass Rating erneut zu überprüfen. Angekauft wurde eine Beteiligung an einem Immobilienportfolio bestehend aus 80 Immobilien eines Immobilienbestandhalter namens North American Properties (NAP). Die Tochtergesellschaft von NAP, die mit der Bewirtschaftung betraut war, wurden im Oktober 2024 von Jamestown übernommen. Es besteht also eine Verbindung. Für den Beteiligungsanteil im Wert von 29,9 Mio. US-\$ wurden 20 Mio. US-\$ gezahlt. Warum dieser Abschlag von 33 % erfolgt, ist nicht dargelegt worden, zumal neben Büro auch Einzelhandel und Wohnungen enthalten sind. Die Wertgutachten sind schon nach unten gekracht, wieso werden dann weitere Preisnachlässe gegeben? Für die Anleger nur auf den ersten Blick ein lukrativer Einstieg; es bleiben zu viele Bewertungsfragen offen. Aber vielleicht glaubt hier jemand selber an den Wert der eigenen Immobilien nicht wirklich, da ja auch die Findungsphase bei Büro erst Ende 2025 abgeschlossen sein soll. Vielleicht soll auch einmal Kasse mit diesem Anteilskauf gemacht werden.

Das gesamte Portfolio mit 80 Immobilien soll 1,3 Mrd. US-\$ wert sein. Verkauft man die Anteile weiter mit den Preisabschlägen wie an JT 32, dann kommen Zweifel an der Werthaltigkeit des Immobilienportfolios auf. NAP hielt an jeder Immobilie eine strategische Beteiligung, mit Eigentumsanteilen zwischen 4,0% und 20,0%. Dieser Prozentsatz ist gemäß LSI keine strategische Beteiligung. Es ist auch schwer vorstellbar, dass andere Partner mit bis zu 96 % Anteil sich von einem Minderheitsanteilseigner in Fragen der Immobilienbewirtschaftung und -entscheidung sich derart stark reinreden lassen. Die Ausschüttungskonditionen sind wohl gut verhandelt worden:

*„Jamestown 32 muss über Ausschüttungen und Rückzahlungen mindestens das 1,4-fache des eingesetzten Kapitals, also \$ 28,0 Mio. erhalten haben, bevor Zahlungen an den Joint-Venture Partner geleistet werden. Sofern sämtliche oben beschriebenen Ansprüche von Jamestown 32 gemäß der Vorzugsstellung bedient sind, erfolgt die Verteilung des darüberhinausgehenden Barüberschusses des Joint-Ventures zunächst im Verhältnis 1 zu 9. Jamestown 32 erhält 10% dieser Beträge, bis dem Joint-Venture Partner insgesamt eine Summe von \$ 25,0 Mio. zugeflossen sind. Alle weiteren Barüberschüsse des Joint-Ventures werden dann im Verhältnis 3 zu 7 verteilt, d.h. Jamestown 32 erhält 30% dieser Beträge.“*

Wie sind allerdings diese Cash-Flow Ströme abgesichert und wie lassen Sie sich durchsetzen, wenn der andere Vertragspartner sich doch nicht vertragskonform verhalten soll? Welchen Zugriff hat JT 32 mit seiner Minderheitsbeteiligung eigentlich an den Objekten? Wie kann man die Mehrheitseigentümer vertraglich und wirtschaftlich in Schach halten? Die Mehrheitseigentümer wurden im Übrigen nicht genannt. Hier könnte es durchaus zu widerstrebenden Interessenslagen kommen.

Wie gesagt wurde das Portfolio von NAP erworben, dessen Tochter man übernommen hat. An Kaufnebenkosten und Ankaufsprüfkosten fielen knapp 1,7 Mio. US-\$ an. Gerade die Kaufnebenkosten für ein verbundenes Unternehmen erscheinen etwas hoch. Zusammen mit den Fondsnebenkosten hat der Anteil 23 Mio. US-\$ gekostet. 28 Mio. US-\$ möchte man mindestens erzielen, blieben einmal gerade 5 Mio. US-\$ Überschuss für die Anleger, die jetzt schon 100 Mio. US-\$ eingelegt haben. Zahlenmäßig nicht sehr überzeugend. Auch der große Aufwand jeder der 80 Immobilien optimal zu bewirtschaften ist nicht zu unterschätzen und wird JT einiges abverlangen. Vor allem jede Menge Kosten verursachen.

Die Vermietungsstände sind überwiegend hoch bis sehr hoch. Leerstandsabbau kaum möglich. Anpassung von Mietpreisen an die Marktmiete eher theoretischer Natur, zumal für die Neugewinnung gerade im Bürobereich, aber auch im Einzelhandel Mietzugeständnisse erforderlich sind. Vorteilhaft ist, dass fast alle Objekte im Südosten der USA beheimatet sind und damit in einer Wachstumsregion. Das Objekt Ridge Hill, Metropolregion New York City, New York mag nicht so recht überzeugen, zumal der Wegzug aus New York und Umgebung seit der Corona Pandemie an Schwung bekommen hat und die Lebenshaltungskosten hier sehr hoch sind. Gerade an diesem Objektensemble soll der Mietüberschuss von 10,7 Mio. US-\$ auf 25,5 US-\$ gesteigert werden. Das scheint etwas ambitioniert und wurde auch nicht dargelegt, wie dies konkret umgesetzt werden soll.

Es fehlen weitergehende Zahlenwerke und Fakten nebst einzelspezifischer Wertschöpfungsstrategie. Die bunten Bilder mit freudigen Menschen helfen in der Analyse nicht weiter. Aber offenbar fühlen sich die Menschen dort wohl, was schon einmal ein positiver Aspekt ist. Es sollte sich aber auch wirtschaftlich niederschlagen.

JT 32 entwickelt sich eher in Richtung eines Offenen Immobilienfonds mit Vorzugsausschüttung. Die gezielte Hebung der Wertschöpfungstreiber vergangener Tage an 3 bis 7 Immobilien in den Vorgängerfonds sieht LSI bei JT 32 nicht mehr. Das Konzept hat sich geändert, die einzelspezifische Objektarbeit geht verloren und das Portfolio verwässert sich durch dieses Immobiliensammelsurium. Der Diversifikationsaspekt hingegen ist gewaltig, allerdings gehen überragende Ergebnisse einzelner Immobilien darin zwangsläufig unter.

LSI hat aus den obigen Gründen und generellen Überlegungen keine sonderlich positive Überzeugung zu diesem neuerlichen Immobilienbeteiligungsankauf. Zudem passen 4 % Ausschüttung in einem hoch kapitalistischen Marktgeschehen und mit leichten Verkaufsprognosen nicht zu einem amerikanischen Markt, in dem alle 4-5 Jahre 25 % der Mietkontrakte neu verhandelt werden müssen und der Konkurrenzkampf um Mieter, mit Ausnahme in manchen Landesteilen im Bereich Wohnen, (sehr) hoch ist.

Es ist auch unrealistisch, dass alle Objekte innerhalb der anvisierten Fondslaufzeit verkauft werden. Kommt kein Paketverkauf zustande, stellt dies eine mühsame Einzelarbeit mit höheren Kosten dar. Eine dezidierte Verkaufsstrategie, wie sie noch in den Vorgängerfonds zu finden war, wurde nicht dargelegt. Dies ist nach Ansicht von LSI bei 80 Einzelimmobilien auch gar nicht darstellbar.

Vor dem Hintergrund dieser Ausführungen zum jüngsten Portfolioankauf wird die Note zum Produkt Jamestown 32 um eine halbe Note auf „gut“ herabgestuft.