



## Kurzkritik an Jamestown 31 bezugnehmend auf die Gesellschafterinformationen vom 18.11.2024

Jamestown hat weiterhin in seinen aktuell noch laufenden Fonds mit einigen Herausforderungen zu kämpfen. Baustellen größerer Art lassen sich immer etwa im **Jamestown 31** identifizieren. Dies hängt insbesondere mit zwei Objekten zusammen, die einen relativ großen Anteil am Gesamtportfolio ausmachen. Zum einen ist der **Bürokomplex Levi´s Plaza in San Francisco, Kalifornien** hier zu nennen, der 26 % am Investitionsvolumen ausmacht. Der Büromarkt ist bis zur Corona-Pandemie stark überhitzt gewesen und durch hohe Lebenshaltungskosten und Bundeseinzelstaatensteuer generell kein präferierter US-Bundesstaat gewesen. Trotzdem hat Jamestown hier großflächig investiert. Der Bürokomplex Levi´s Plaza leidet durch New-Work-Modelle, Flächenverkleinerung von Unternehmen und eine sehr verhaltene Nachfrage nach Büroflächen. Rund ein Viertel des Gebäudes stehen leer und verursachen dementsprechende Leerstandskosten. Zwei kleinere Mietflächen werden gerade ausgebaut und stehen kurz vor Übergabe an die Mieter. Allerdings wird der Fonds dadurch mit Ausbaurkosten belastet. Um kurzfristig weitere Mieter anzuziehen, werden ein Teil der Leerstandsflächen für potenzielle Mieter hergerichtet, ohne dass hierfür konkrete Vorinteressensbekundungen vorliegen. Auch diese Maßnahme wird den Fonds erst einmal liquiditätstechnisch belasten. Eine noch größere Belastung stellt die Refinanzierung des auslaufenden Darlehens über 467 Mio. US-\$ dar. Das bisherige Bankenconsortium wird den Kredit wohl nicht verlängern. Auf Grund der gestiegenen Zinsen und der Neubewertung von Büroimmobilien werden die zukünftigen Darlehenskonditionen wohl deutlich schlechter ausfallen. LSI schätzt nicht, dass nach der erfolgten Umfinanzierung, den Mietausbauten und weiterer Incentivierungen von potenziellen Mietern bzw. für den Verbleib noch bestehender Mieter auskömmliche Betriebsüberschüsse hängen bleiben, um Ausschüttungen zu leisten. Die Erwartungen an den Bürokomplex Levi´s Plaza scheinen weiter nicht aufzugehen.

Finanzierungsprobleme noch größerer Art weist die gemischt genutzte Immobilie **Innovation and Design Building in Boston, Massachusetts** auf. Zwar liegt der Vermietungsstand bei erfreulichen 88 %. Zudem werden attraktive Laborflächen in dem Gebäude vorgehalten, die an diesem Wissensstandort stark nachgefragt werden. Allerdings ist dieses Objekt mit Anschlussfinanzierungen Ende März 2025 konfrontiert. Es besteht die Möglichkeit der Verlängerung der Darlehen um ein Jahr, wenn bestimmte Kreditklauseln eingehalten werden. Diese richten sich zum Teil nach dem Verkehrswert, der zwischenzeitlich gesunken ist. Es zeichnet sich ab, dass ein Teil des Darlehens zurückgeführt werden muss. Angesichts des Volumens und eines Anteils von Jamestown 31 von 32,5 % an dem Gebäude ein nicht unerheblicher Betrag. Das generelle Refinanzierungsproblem wird nach Ansicht von LSI nur verschoben, da bei

erfolgreicher Darlehensverlängerung das Problem erneut Ende 2026 auftauchen wird. Angesichts der Objektgröße und des noch nicht wieder in Schwung gekommenen Immobilienmarktes ist es unrealistisch, dass das Objekt kurzfristig zu einem vernünftigen Preis verkauft werden kann. Eine mittelfristige Finanzierung wäre vorteilhafter gewesen.

Und auch bei dem **Einzelhandels- und Bürokomplex Buckhead Village District in Atlanta, Georgia**, werden Finanzierungsthemen zu einer Belastungsprobe. Zwischenzeitlich konnte ein neues Darlehen in Höhe von 137 Mio. US-\$ abgeschlossen werden. Damit wird das bisherige Darlehen in Höhe von 120,8 Mio. US-\$ zurückgezahlt. Die zusätzlichen Mittel werden gebraucht, um Mieteranreize zu gewähren und den Komplex zu repositionieren. Die aktuellen Mittel reichen hierfür offensichtlich nicht aus bzw. wurden angesichts der Herausforderungen zu spärlich kalkuliert. Es ist fraglich, ob sich die Aufvalutierung von 16 Mio. US-\$ plus Zinskosten innerhalb der Darlehenslaufzeit von drei Jahren amortisieren wird. Zudem ist die Zusammensetzung der Mieterstruktur des Shopping Centers in der Vergangenheit nicht optimal gewählt worden. Es befinden sich eine größere Anzahl von Luxusboutiquen in den Gebäuden. Zum einen sind solche Läden keine frequenzstarken Geschäfte, weil sie für die Masse der Leute nicht von Interesse sind. Zum anderen leidet gerade die Luxusgüterindustrie seit Monaten, was Bonitätsthemen nach sich zieht. Glücklicherweise laufen einige Mietverträge aus, um nunmehr an frequenzstärkere Modeketten neu zu vermieten. Allerdings muss der Fonds erneut mit Mieterausbauten und Anreizen in einem stark umkämpften Markt werben.

Die Beispiele bei **Jamestown 31** zeigen, dass die Finanzierungsseite nach Ansicht von LSI nicht immer optimal geplant worden ist. Um größere Planungssicherheit zu erlangen wäre es vorteilhafter gewesen, nunmehr zumindest mittelfristige Darlehensprolongationen zu wählen, da der Verkauf der Immobilien (geplante Fondslaufzeit bis Ende 2031) realistischerweise auch nur mittelfristig zu erwarten ist. Die oftmals festzustellende Aufvalutierung der Darlehen zur Finanzierung von Mieterausbaukosten und zur Objektrepositionierung wurde unglücklich gelöst. Nicht nur, dass das zurückzuführende Fremdkapital immer größer wird. Ebenfalls steigt die Fremdkapitalbelastung auf Grund der gestiegenen Zinsen. Den Fonds bringt es dadurch zunehmend in Liquiditätsschwierigkeiten. Sinnvoller wäre es, wenn bei der Objektkalkulation von Beginn an größere Liquiditätsreserven eingeplant worden wären. Und besser wäre es gewesen, statt eines weiteren Immobilienankaufs lieber die Cash-Rücklagen zu stärken. Anbieter wie US Treuhand oder TSO berücksichtigen dies wesentlich stärker. Nicht verwunderlich ist, dass die weiteren Ausschüttungen bei Jamestown 31 zur Disposition stehen. Generell vermisst LSI schon seit Langem das Heben von Wertschöpfungspotenzialen in der Breite. Umwidmungen und Umbauten im großen Stile zur Schaffung attraktiver, neuer Flächen, finden kaum mehr statt. Stattdessen kann immer öfters ein mäßig erfolgreiches Rumdoktern an den Beständen konstatiert werden. Jamestown 31 nimmt sich hierbei nicht von aus.