

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Wohnimmobilien Deutschland

ZBI Professional 10

ZBI Fondsmanagement AG

ÜBERBLICK

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot ZBI Zehnte Professional Immobilien Holding GmbH & Co. geschlossene Investment KG handelt es sich um einen Publikums-AIF im Sinne des KAGB. Geplant ist der Aufbau eines überwiegend wohnwirtschaftlich orientierten Immobilienportfolios. Der Fonds investiert ausschließlich in Deutschland. Die Strategie des Fondsmanagements sieht, neben dem Erwerb von Immobilien für eine längerfristige Bewirtschaftungsstrategie, partiell einen fortlaufenden An- und Verkauf von Immobilien vor. Besonders positiv zu beurteilen ist die angestrebte hohe Objektdiversifikation des geplanten Portfolios. Bis heute konnte das Fondsmanagement in zwei Objektpakete (1.160 Einheiten) aus Wohnimmobilien mit sehr geringem Gewerbeanteil an verschiedenen Standorten bzw. Regionen (Flensburg und Nürnberg) investieren. In den Erwerb von Immobilienobjekten (primär Wohnimmobilien) wurden bisher rd. 74 Mio. Euro investiert; diese werden aktuell mit 51,7 Mio. Euro Fremdkapital refinanziert. Die Investitionskriterien wurden beim Portfolioaufbau stringent eingehalten. Weitere Objekte werden sukzessive erworben. Die prognostizierte Laufzeit des Fonds beträgt 7,5 Jahre.

FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN (IM VERKAUFSPROSPEKT)		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2016	Assetklasse	Wohnimmobilien (Deutschland)
Fondswährung	Euro	Blind-Pool	Nein
Kommanditkapital	EUR 40.000.000	Gesamtinvestition (Portfolio)	ca. 74 Mio. Euro (Q4/2016)
Ausgabeaufschlag/Agio	EUR 2.000.000 (5,0 %)	Immobilientyp	Fokus auf Wohnimmobilien mit geringem Gewerbeanteil
Fremdkapital (Prognose)	EUR 34.745.000	Strategie	Core, Core Plus & Opportunistic
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	EUR 76.745.000	Investitionen (Portfolio)	2 Objektpakete (Q4/2016)
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb		

BETEILIGUNGSECKDATEN (IM VERKAUFSPROSPEKT)		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	Euro	Immobilientyp	Bestandsobjekte (>70 %)
Mindestzeichnungssumme	EUR 25.000 (Standard)	Vermietungsstand	>80 % bei Ankauf
Stückelung	EUR 1.000	Einkaufsfaktor (Prognose)	13,5 (Bestand) / 14 (Handel)
Haftungssumme	10 % der Pflichteinlage	Einnahmen	Handel & Objektvermietung
Beteiligungsdauer	7,5 Jahre	Immobilienverwaltung	Inhouse-Lösung
Gesamtauszahlung (Prognose)	167,70 %	KVG	ZBI Fondsmanagement AG
Ausschüttungen (Prognose)	je 3-mal pro Jahr	Verwahrstelle	Asservandum RA GmbH

SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none">Konzentration/Fokus des Portfolios auf WohnimmobilienHohe Managementkompetenz in der AssetklasseHohe Portfoliodiversifizierung angestrebtUmfassender Due Diligence Prozess	<ul style="list-style-type: none">Investitionsphase (Portfolioaufbau & -diversifikation) noch nicht final abgeschlossenAktuelle Konzentration des Portfolios auf die Regionen Flensburg und Nürnberg
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none">Chancenpotenzial im Rahmen der Desinvestitionsphasen (partielle Handelsstrategie)Mietsteigerungspotenzial in der BetriebsphaseMehrerlösbeteiligung des Initiators schafft Interessenskongruenz	<ul style="list-style-type: none">Realisierung des angestrebten ImmobilienportfoliosAllgemeine Risiken von Immobilieninvestitionen, teils Vermietungsrisiken und MarktentwicklungenSonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken

FAZIT

Die angestrebte Performance des Beteiligungskonzeptes beruht wesentlich auf der Entwicklung im relevanten Marktsegment sowie auf der Leistungsfähigkeit des Emissionshauses die Strategie umzusetzen. Die Investitionskriterien sind auf eine weitgehende Risikostreuung ausgerichtet. Das Fonds-konzept basiert auf einer Core, Core Plus und Opportunity-Strategie. Diese Strategie erfordert eine entsprechende Erfahrung des Managements, die auf Basis des aktuellen Track-Records bestätigt werden kann. Die im Rahmen der Konzeption getroffenen Annahmen sind als realistisch zu bewerten. Die aktuellen Konditionen der Fremdfinanzierung sind marktüblich. Die auf Handelsrenditen ausgelegte Strategie und der Fremdkapitalhebel erklären die überdurchschnittliche Rentabilität des Vorhabens. Die angestrebte Diversifikation des Portfolios reduziert die immobilien-spezifischen Risiken signifikant. Insgesamt sind die Annahmen der Anbieterin u.E. nach plausibel.



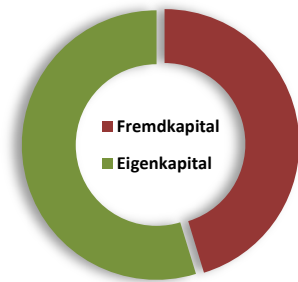
INVESTITIONSPHASE

Um das Anlageziel zu erreichen, wird die Investmentgesellschaft ein Portfolio aus deutschen Wohnimmobilien an verschiedenen Standorten in Deutschland erwerben. Anlagegegenstand der Fondsgesellschaft sind Wohnhäuser (ggf. mit geringem Gewerbeanteil) und ein sehr geringer Anteil von Gewerbeimmobilien. Der Schwerpunkt liegt auf der Nutzungsklasse Wohnen. Die Investitionskriterien sind hinsichtlich der möglichen regionalen Portfolioverteilung sehr weit gefasst. Positiv zu beurteilen ist die angestrebte hohe Objektdiversifikation des geplanten Portfolios. Die Substanzquote beträgt auf AIF-Ebene inkl. Ausgabeaufschlag 90,86 % und ist als überdurchschnittlich zu bewerten. Die Investitionen sollen mit rund 45,3 % Fremdkapital finanziert werden. Kreditaufnahmen sind bis zu einer Höhe von 60 % des Verkehrswertes der in der Fondsgesellschaft befindlichen Vermögensgegenstände möglich. Die Fondsgesellschaft ist zunächst an zwei Objektgesellschaften beteiligt. Im Rahmen der Objektgesellschaft Handel ist ein fortlaufender An- und Verkauf von Immobilien vorgesehen. Der Erwerb von Immobilien, die für eine längerfristigen Bewirtschaftungsstrategie vorgesehen sind, erfolgt durch die Beteiligungsgesellschaft Bestand.

Bis heute konnte das Fondsmanagement in zwei Objektpakete (1.160 Einheiten) aus Wohnimmobilien mit sehr geringem Gewerbeanteil an verschiedenen Standorten bzw. Regionen (Flensburg und Nürnberg) investieren. Der bisherige Investitionsaufwand beträgt rd. 74 Mio. Euro. Die Investitionen werden aktuell mit 51,7 Mio. Euro Fremdkapital refinanziert. Die Investitionskriterien beim Portfolioaufbau (u.a. Fokus auf Wohnimmobilien, Objekt- und regionale Diversifikation, FK-Konditionen, Kaufpreis unter Gutachterwerten, Vermietungsstand) wurden stringent eingehalten. Weitere Objekte werden sukzessive erworben.

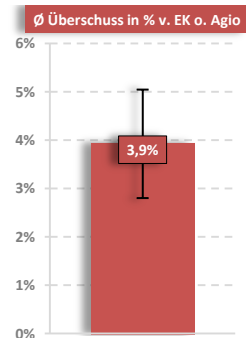
In % v. Gesamtzeichnungsvolumen inkl. Agio

Fremdkapital	45,27%
Eigenkapital	54,73%



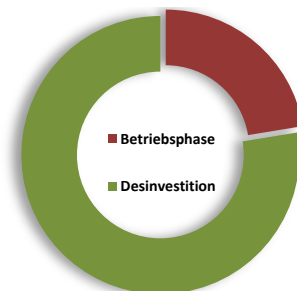
BETRIEBSPHASE

Eine Trennung zwischen der Investitionsphase und der Betriebsphase ist aufgrund der partiellen Handelsstrategie des Fonds nur bedingt möglich. In der Betriebsphase stellen realisierte stille Reserven aus Immobilienverkäufen und Bewirtschaftungsüberschüsse die Ertragsgrundlage der Fondsgesellschaft dar. Das Ergebnis der Beteiligung hängt im Wesentlichen davon ab, ob die unterstellten Mieterträge und Handelsrenditen während der Betriebsphase erzielt werden. Die kalkulierte Höhe der laufenden Gesamtkosten bewerten wir insgesamt als angemessen. Das Risiko der Verfügbarkeit von geeigneten Objekten bleibt aufgrund der partiellen Handelsstrategie über die gesamte Fondslaufzeit erhalten. Die getroffenen Annahmen zur Betriebsphase sind als plausibel zu bewerten.



DESINVESTITIONSPHASE

Die Laufzeit der Investmentgesellschaft ist derzeit bis zum 31.12.2022 befristet und kann durch Beschluss um bis zu drei Jahre verlängert werden. In dem Jahr 2023 wird die Veräußerung der Immobilien aus dem Portfolio unterstellt. Die getroffene Annahme bzgl. der Verkaufserlöse ist nachvollziehbar und plausibel. Die Erfolgsbeteiligung der Kapitalverwaltungsgesellschaft sorgt für Interessenkongruenz und wird als angemessen bewertet. Insgesamt stellen die Einnahmen aus der Desinvestition den größten Anteil der geplanten Fondseinnahmen dar. Der prognostizierte Anteil der Auszahlungen aus den Desinvestitionserlösen ist dementsprechend hoch. Die getroffenen Annahmen zum Desinvestitionsszenario sind – unter Berücksichtigung des Anlagekonzeptes und der Entwicklung bisheriger Beteiligungsangebote der Emittentin – als plausibel zu beurteilen.



Kumulierte Auszahlungen in % v. Kommanditkapital (exkl. Agio)

Betriebsphase	36,07%
Desinvestition	124,89%

Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer DEXTRO Monte Carlo-Simulation dar und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

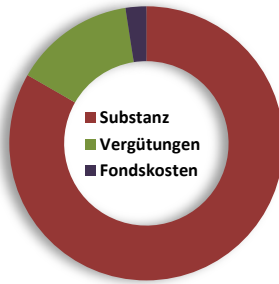
Asset Based Investments

Wohnimmobilien Deutschland

EXTERNE EINFLÜSSE

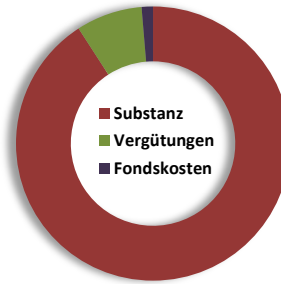
Der Fonds investiert und finanziert in Euro. Die Investitionen erfolgen ausschließlich in Deutschland. Währungsrisiken und Ländertransferrisiken sind daher nicht ersichtlich. Die Performance des Fonds ist wesentlich von der Miet- und Kaufpreisentwicklung im angestrebten Investitionsmarkt abhängig. Eine verstärkte Investitionstätigkeit in einem bestimmten regionalen Markt kann sich besonders negativ auswirken. Die angestrebte regionale Diversifikation des Portfolios kann diese Risiken signifikant reduzieren. Grundsätzlich ist der Einfluss inflationärer Entwicklungen bei langfristigen Immobilieninvestments von Bedeutung. Aufgrund der vergleichsweise kurzen Laufzeit des Fonds dürfte der Einfluss auf die Fondsperformance bei dem vorliegenden Beteiligungsangebot allerdings eher gering sein.

MITTELVERWENDUNG



Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene inkl. Agio

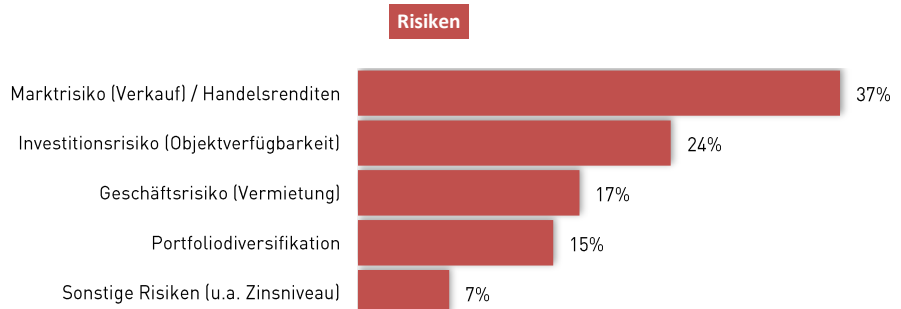
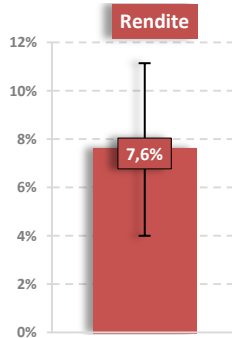
Substanz	83,29%
Vergütungen	14,26%
Fondskosten	2,45%



Mittelverwendung auf Fondsebene inkl. Agio

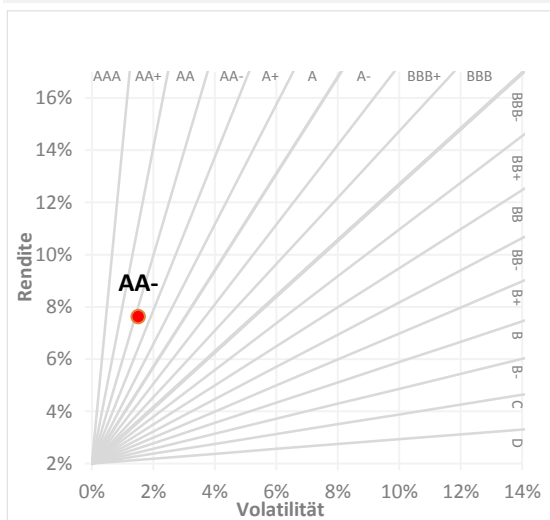
Substanz	90,86%
Vergütungen	7,81%
Fondskosten	1,34%

RENDITE & RISIKEN



Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer DEXTRO Monte Carlo-Simulation dar und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin





RATING




RISIKOEINSTUFUNG

Qualitative Faktoren


Konzeptionelle Rahmenbedingungen

-  **Nachvollziehbarkeit** Die Nachvollziehbarkeit des Zahlenwerkes, der rechtlichen und steuerlichen Aspekte des Fondskonzepts ist gegeben.
-  **Richtigkeit** Es wurden keine inhaltlichen und/oder formalen Fehler festgestellt.
-  **Schlüssigkeit** Die Darstellung des Angebots weist keine logischen Fehler auf.
-  **Angemessenheit** Die rechtlichen und wirtschaftlichen Konditionen des Beteiligungsangebotes erscheinen realistisch.


Laufendes Risikomanagement / Liquiditätsmanagement

-  Laufende Risikomanagement- und Liquiditätsmanagementsysteme sind vorgesehen. Die Eignung und Wirksamkeit der Systeme wurde im Rahmen dieser Analyse nicht geprüft.


Leistungsbilanz / Erfahrung des Initiators

-  Der vorliegende ZBI Performance Bericht 2015 dokumentiert die Leistungsdaten der bisher emittierten Fonds. Weiterhin hat die DEXTRO Group bereits Analysen (DEXTRO Stabilitätsanalyse) der beiden letzten AIF-Beteiligungsangebote erstellt. Insgesamt kann der Anbieterin eine gute Performance auf Fondsebene bescheinigt werden. Die Marktcompetenz für Portfolioinvestitionen des Initiators wird durch die Entwicklung der bisherigen Beteiligungsangebote belegt. Das Management der Unternehmensgruppe verfügt über langjährige Erfahrung in der Immobilienentwicklung sowie in der Konzeption und Verwaltung von Beteiligungsgesellschaften.


Die Bewertung **plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

-  die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen abschließend überprüf- und nachvollziehbar sowie plausibel.

Die Bewertung **plausibel mit Einschränkungen** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

-  die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen nicht abschließend überprüfbar oder weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group nicht überwiegend ab. Grundsätzlich kann jedoch die Plausibilität der Annahmen bestätigt werden.

Die Bewertung **nicht plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

-  die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen überwiegend nicht überprüfbar und weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group überwiegend ab und sind nicht plausibel.

Quantitative Faktoren

Renditevolatilität / Prognoserisiko

- RK 3** Wachstumsorientierter Konzeptionsansatz. Die Renditevolatilität liegt jedoch aufgrund der hohen Assetdiversifizierung unter dem Niveau der Markvolatilität der Risikoklasse 4. Renditeerwartungen hängen stark von der Bewirtschaftungsperformance, geplanten Reinvestitionszyklen und dem finalen Veräußerungserlös des Portfolios ab. Die angestrebte Diversifikation des Portfolios reduziert die immobilien-spezifischen Risiken signifikant.

Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

- RK 3** Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

Totalverlustwahrscheinlichkeit

- RK 3** Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

ERGEBNIS:

RK 1

RK 2

RK 3

RK 4

RK 5

Haftungsausschluss

In der vorliegenden DEXTRO Stabilitäts-Analyse© werden die Prospektangaben des Initiators / Emissionshauses genutzt, um bestimmte Auswertungen vornehmen zu können. Es gibt keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt nicht in der Absicht von DEXTRO Group aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikatoren für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu erklären.

Die Inhalte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für oder gegen eine Investition des hier behandelten Investitionsobjektes dar. Alternative Investmentfonds und andere Asset-basierte Kapitalanlageprodukte bergen grundsätzlich auch das Risiko des Totalverlustes der Einlage. Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschäden über den Verlust der Einlage hinaus möglich. Eine Garantie für das Erreichen bestimmter Ergebnisse existiert nicht. Eine ausführliche Darstellung der Risiken des analysierten Fonds enthält der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestattete Verkaufsprospekt. Die Bewertung des hier behandelten Kapitalanlageproduktes erfolgt nach einer von DEXTRO entwickelten Analysemethodik auf Grundlage einer Monte-Carlo-Simulation und Einschätzungen von DEXTRO hinsichtlich Chancen, Risiken und wirtschaftlicher Tragfähigkeit des Gesamtkonzeptes. Das Analyseergebnis ist kein Bonitätsurteil im Sinne der EU-Ratingverordnung (Verordnung (EG) Nr. 1060/2009).

Sofern für diese DEXTRO Stabilitäts-Analyse© externe Quellen genutzt wurden gelten diese allgemein als glaubwürdig und zuverlässig. DEXTRO Group übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Alle in dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© genannten und ggfls. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer.

Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind. Das Urheberrecht für veröffentlichte, von DEXTRO Group selbst erstellte, Objekte verbleibt allein bei DEXTRO Group.

Haftungsansprüche gegen DEXTRO Group, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens DEXTRO Group kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt.

Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung von DEXTRO Group nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Angaben zu Interessenkonflikten:

DEXTRO Stabilitäts-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder Emittentin erstellt. Nach Abschluss der Analyse bietet die DEXTRO Group dem Anbieter oder dem Emittenten einfache Nutzungsrechte an der Analyse an.

Darmstadt, November 2016



Technologie und Innovationszentrum
Robert-Bosch-Straße 7, 64293 Darmstadt

Tel: +49 (0)6151 39 76 77-0

Fax: +49 (0)6151 39 76 77-1

Analyse Plattform: www.dextroratings.de

Internet: www.dextrogroup.de

E-Mail: info@dextrogroup.de

Handelsregister-Nr.: HRB 85097, Registergericht Darmstadt

Umsatzsteueridentifikations-Nr.: DE 248 205 406

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt

Geschäftsführer: Georgi Kodinov