

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilien Deutschland

ZBI Professional 11

ZBI Fondsmanagement AG

ÜBERBLICK

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot ZBI Professional 11 handelt es sich um einen Publikums-AIF im Sinne des KAGB, Q4/2017 als Blind-Pool aufgelegt wurde. Geplant ist der Aufbau eines überwiegend wohnwirtschaftlich orientierten Immobilienportfolios. Der Fonds investiert ausschließlich in Deutschland, auf Portfolioebene wird ein fortlaufender An- und Verkauf von Immobilien angestrebt (partielle Handelsstrategie). Besonders hervorzuheben ist die bis zum Jahresende angestrebte hohe Objektdiversifikation des Portfolios. In den Erwerb von Immobilienobjekten (primär Wohnimmobilien) sollen gemäß aktueller Mittelverwendungsprognose rund 59 Mio. Euro investiert werden. Zur Finanzierung des Vorhabens ist eine Fremdkapitalaufnahme i.H.v. 35,7 Mio. Euro bzw. 46 % des Fondsvolumens (inkl. Ausgabeaufschlag) geplant. Die prognostizierte Laufzeit des Fonds beträgt rund zehn Jahre bis Q4/2027.

FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2017	Assetklasse	Wohnimmobilien (Deutschland)
Fondswährung	Euro	Blind-Pool	Semi
Kommanditkapital	40,00 Mio. Euro	Gesamtinvestition (Portfolio)	68,86 Mio. Euro (inkl. Nebenkosten)
Ausgabeaufschlag/Agio	5,0 %	Immobilientyp	Fokus auf Wohnimmobilien mit geringem Gewerbeanteil
Fremdkapital (Prognose)	35,67 Mio. Euro	Strategie	Bewirtschaftung & Handel
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	77,67 Mio. Euro	Standort	Core Plus
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb	Investitionen (Portfolio)	rund 20 Objekte (Prognose 2018)

BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	Euro	Immobilientyp	Bestandsobjekte (>70 %)
Mindestzeichnungssumme	25.000 Euro (Standard)	Vermietungsstand	Ø >90 % bei Ankauf
Stückelung	1.000 Euro	Einkaufsfaktor (Prognose)	15,0 (Ø Portfolio)
Haftungssumme	500 Euro (max. je Anleger)	Einnahmen	Handel & Objektvermietung
Beteiligungsdauer (Prognose)	10,25 Jahre (Q4/2017 bis Q4/2027)	Immobilienverwaltung	Inhouse-Lösung
Gesamtauszahlung (Prognose)	162,50 %	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">Positiver Track-Record und hohe Managementkompetenz in der Assetklasse Wohnimmobilien DeutschlandSignifikante Portfoliodiversifizierung (Objekte & Standorte) realisiertUmfassender Due Diligence Prozess	<ul style="list-style-type: none">Temporäre Konzentration (Klumpen-Risiko) des Portfolios auf Köln und Leipzig/Marktleebberg
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 ImmobilienportfoliosRealisierung der angestrebten HandelszyklenAllgemeine Risiken von Immobilieninvestitionen, teils Vermietungsrisiken und MarktentwicklungenSonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken

FAZIT

Die angestrebte Performance des zunächst als Blind-Pool konzipierten 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. Bis heute konnte das Fondsmanagement in ein Objekt in Köln mit 129 Wohnungen investieren, ein diversifiziertes Portfolio (Kaufpreis 35 Mio. Euro) an verschiedenen Standorten ist reserviert.

Das Fonds-konzept basiert auf einer Bewirtschaftungs- und einer Handelsstrategie. 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 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

Die Beteiligungsgesellschaft beabsichtigt 40 Mio. Euro Kommanditkapital einzuwerben bis zum Jahresende 2018, bisher sind dies bereits 34 Mio. Euro. Das Gesamtvolumen soll rund 77,7 Mio. Euro betragen. Um das Anlageziel zu erreichen, wird die Investmentgesellschaft ein Portfolio aus Wohnimmobilien an verschiedenen Standorten in Deutschland erwerben. Anlagegegenstand der Fondsgesellschaft sind Wohnhäuser (ggf. mit geringem Gewerbeanteil) und partiell 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. Im Rahmen der Objektgesellschaft Handel ist ein fortlaufender An- und Verkauf von Immobilien vorgesehen. Der Erwerb von Immobilien, die für eine längerfristige Bewirtschaftungsstrategie vorgesehen sind, erfolgt durch die Beteiligungsgesellschaft Bestand.

Zur Investition in das Portfolio (inkl. Nebenkosten) sollen ca. 69 Mio. Euro verwendet werden. Die Substanzquote beträgt auf AIF-Ebene inkl. Ausgabeaufschlag 90,99 % und ist als überdurchschnittlich zu bewerten. Die Finanzierung des diversifizierten Portfolios erfolgt laut Prognose zu 54 % mit Eigenkapital und zu 46 % durch Fremdkapital. Es ist auf Objektebene eine langfristige Fremdkapitalaufnahme in einer Gesamthöhe von ca. 35,7 Mio. Euro geplant. Auf Ebene der Objekte ohne Nebenkosten beträgt die Verschuldung rund 60 %. Die geplante Kreditaufnahme liegt unter der gesetzlichen maximalen Höhe gemäß KAGB.

Bis heute konnte das Fondsmanagement in ein Objekt in Köln mit 129 Wohnungen investieren. Der bisherige Investitionsaufwand beträgt rd. 23 Mio. Euro. Die Investition wird mit 14 Mio. Euro Fremdkapital langfristig refinanziert. Weitere Objekte werden sukzessive erworben, ein diversifiziertes Objektportfolio (Kaufpreis 35 Mio. Euro) an verschiedenen Standorten ist bereits reserviert. Das Wohnhausportfolio (mit sehr geringem Gewerbeanteil) verteilt sich auf die Städte Leipzig/Markkleeberg, Halle, Magdeburg, Berlin/Falkensee und Dresden. Die Investitionskriterien (u.a. Fokus auf Wohnimmobilien, Objekt- und regionale Diversifikation, FK-Konditionen, Kaufpreis unter Gutachterwerten, Vermietungsstand) werden beim Portfolioaufbau stringent eingehalten.

BETRIEBSPHASE

Die initiale Investitionsphase soll 2019 abgeschlossen werden. Das wesentlichste Risiko der Investitionsphase – die Verfügbarkeit von geeigneten Objekten – bleibt aufgrund der partiellen Handelsstrategie nahezu über die gesamte Fondslaufzeit erhalten. 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. Aufgrund des noch im Aufbau befindlichen Immobilienportfolios ist eine Beurteilung der Ertrags- und Kostenprognose nur sehr eingeschränkt möglich. Die getroffenen Annahmen zur Betriebsphase sind als plausibel zu bewerten.

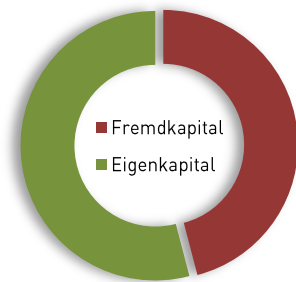
DESINVESTITIONSPHASE

Die prognostizierte Laufzeit des Fonds beträgt rund zehn Jahre bis Q4/2027 (bzw. sechs Jahre Laufzeit nach Beendigung der Zeichnungsphase inkl. einer Verlängerung um bis zu drei Jahre durch die Gesellschafter). Die Fondsprognose erwartet im Jahr 2027 die Veräußerung der Immobilien aus dem Portfolio.

Die getroffene Annahme bzgl. der Verkaufserlöse ist nachvollziehbar und plausibel. Die Erfolgsbeteiligung der Kapitalverwaltungsgesellschaft sorgt für Interessenkongruenz und wird als angemessen bewertet.

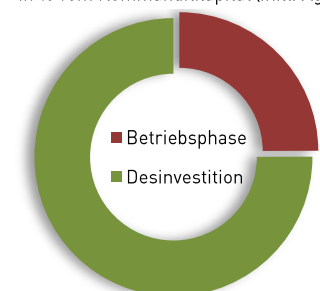
Insgesamt stellen die Einnahmen aus der Desinvestition den größten Anteil der geplanten Fondseinnahmen dar. Der prognostizierte Anteil der Auszahlungen aus den Desinvestitionserlösen ist dementsprechend hoch. Die getroffenen Annahmen zum Desinvestitionsszenario sind – unter Berücksichtigung des Anlagekonzeptes und der Entwicklung bisheriger Beteiligungsangebote der Emittentin – als plausibel zu beurteilen.

Mittelherkunft
In % v. Fondsvolumen (inkl. Agio)



Fremdkapital 45,92 %
Eigenkapital 54,08 %

Kumulierte Auszahlungen
In % vom Kommanditkapital (inkl. Agio)



Betriebsphase
(Q/4 2017bis Q4/2034) 39,25 %
Desinvestition (Q4/2027) 118,10 %
Gesamt (2017 bis 2027) 157,35 %

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

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

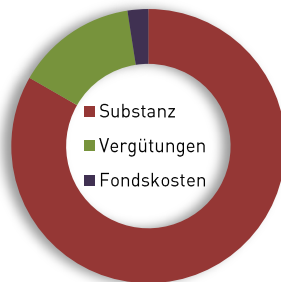
Asset Based Investments

Immobilien Deutschland

EXTERNE EINFLÜSSE

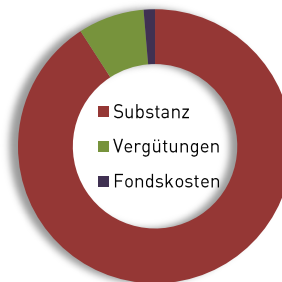
Der Fonds investiert und finanziert in Euro. Die Investitionen erfolgen ausschließlich in Deutschland. Währungsrisiken und Ländertransferrisiken sind daher nicht ersichtlich. Die Performance des Fonds ist wesentlich von der Miet- und Kaufpreisentwicklung im angestrebten Investitionsmarkt abhängig. Eine verstärkte Investitionstätigkeit in einem bestimmten regionalen Markt kann sich besonders negativ auswirken. Die angestrebte Diversifikation des Portfolios reduziert diese Risiken signifikant. Grundsätzlich ist der Einfluss inflationärer Entwicklungen bei langfristigen Immobilieninvestments von Bedeutung.

MITTELVERWENDUNG



Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene (inkl. Agio)

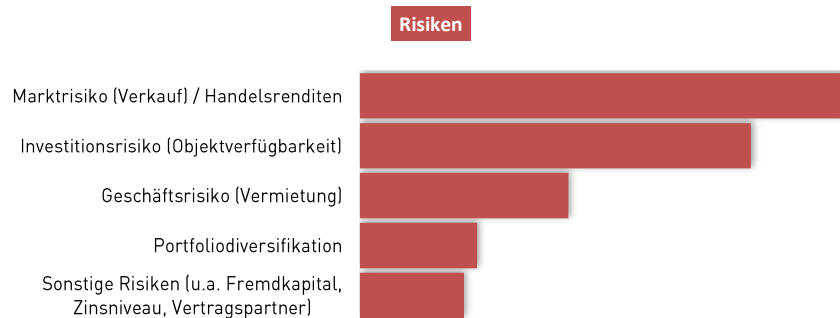
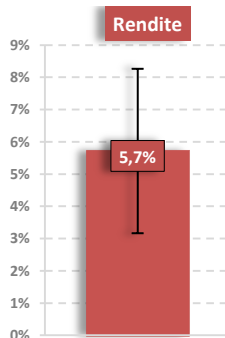
Substanz	83,33 %
Vergütungen	13,31 %
Fondskosten	3,36 %



Mittelverwendung auf Fondsebene (inkl. Agio)

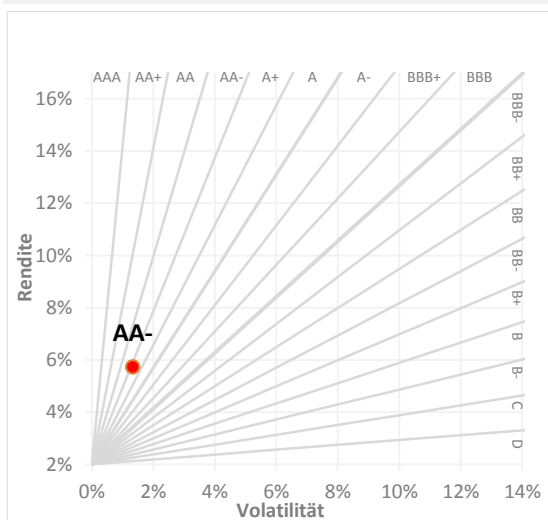
Substanz	90,99 %
Vergütungen	7,20 %
Fondskosten	1,82 %

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 geprüft.


Leistungsbilanz / Erfahrung des Initiators

-  Die vorliegenden Unterlagen dokumentieren die Leistungsdaten der bisher emittierten Fonds. Weiterhin hat die DEXTRO Group bereits Analysen (DEXTRO Stabilitätsanalyse) aller AIF-Beteiligungsangebote erstellt. Die Marktcompetenz für Portfolioinvestitionen des Initiators wird durch die positive Entwicklung der bisherigen Beteiligungsangebote belegt. Insgesamt kann der Anbieterin eine hervorragende Performance auf Fondsebene bescheinigt werden. 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 angestrebten hohen Assetdiversifizierung unter dem Niveau der Marktvolatilität 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

Die Einstufung in die Risikoklassen erfolgt nach Maßstäben der Kreditwirtschaft abgeleitet aus § 31 WpHG a.F. Zwischen den beiden extremen Risikoklassen 1 (Sichere Anlageformen) und 5 (Spekulative Anlagen mit Totalverlustrisiko) liegen weitere Risikoabstufungen, mit denen risikoklassenadäquate Finanzprodukte verbunden werden können. Aufgrund von gesetzlichen Restriktionen dürfen den AIF-Beteiligungskonzepten als unternehmerische Beteiligungen (mit Risiken bis hin zum theoretisch möglichen Verlust der Einlage) nur die Risikoklassen 3 bis 5 zugewiesen werden.

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 der Emittentin erstellt. Nach Abschluss der Analyse bietet die DEXTRO Group dem Anbieter oder der Emittentin einfache Nutzungsrechte an der Analyse an.

Darmstadt, März 2018



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 07 231 00 653

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt

Geschäftsführer: Georgi Kodinov