

# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilien

## Real Estate Fund XII

alocava

### ÜBERBLICK

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot alocava Real Estate Fund XII GmbH & Co. geschlossene Investment KG handelt es sich um einen Publikums-AIF im Sinne des KAGB, der als Immobilienhandelsfonds (Blind-Pool) konzipiert wurde. Die Fondsgesellschaft soll mittelbar oder unmittelbar in deutsche Immobilien investieren. Für den Aufbau eines diversifizierten Immobilienportfolios werden gemäß aktueller Mittelverwendungsprognose rund 85,5 Mio. Euro verwendet. Ziel ist es größtmögliche Erlöse aus der Bewirtschaftung und Veräußerung der Anlageobjekte zu erwirtschaften. Um die prognostizierte Performance zu realisieren, soll der Kaufpreis unter dem aktuellen Verkehrswert liegen. Der Fokus der Investitionstätigkeit liegt deshalb auf Immobilien aus Bankverwertungen und anderen Sondersituationen. Mindestens 60 % des Portfolios sollen in Gewerbeimmobilien (Typ Büro und Handel) angelegt werden; Investitionen in Spezialimmobilien sind nicht vorgesehen. Ziel ist es die erworbenen Immobilien zwischen zwei und acht Jahren zu halten und Bewirtschaftungsüberschüsse zu generieren. Anschließend sollen die Immobilien veräußert werden, um Handelserträge zu realisieren. Reinvestitionen sollen im Drei-Jahres-Rhythmus erfolgen. Die prognostizierte Laufzeit beträgt rund 10 Jahre.

### FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2015	Assetklasse	Immobilien
Fondswährung	EUR	Investition (Portfolio)	EUR 85.477.500
Kommanditkapital	EUR 100.000.000	Immobilientyp	Gewerbe- und Wohnimmobilien
Ausgabeaufschlag/Agio	EUR 5.000.000	Gewerbeanteil (Portfolio)	mind. 60 %
Fremdkapital (Prognose)	EUR 0	Ø Immobilieninvestition	EUR 4 Mio.
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	EUR 105.000.000	Reinvestitionen	ja / ca. 3 Jahre Haltedauer

BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	EUR	Immobilientyp	Bestandsobjekte
Mindestzeichnungssumme	EUR 10.000	Vermietungsstand	beliebig (Value-Added-Strategie)
Stückelung	EUR 100	Einkaufsrendite (Prognose)	8,0 % p.a.
Haftungssumme	10 % der Pflichteinlage	Einnahmen	Handelsrendite & Objektvermietung
Beteiligungsdauer	10 Jahre	Immobilienverwaltung	Inhouse-Lösung
Gesamtauszahlung (Prognose)	225,8 %	KVG	Avana Invest GmbH
Entnahmemöglichkeit	6,5 % p.a.	Verwahrstelle	Rödl AIF Verwahrst. GmbH

### SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none"><li>Hohe Managementkompetenz in der Assetklasse</li><li>Sehr hohe Portfoliodiversifizierung angestrebt</li><li>Umfassender Due Diligence Prozess</li><li>Keine Fremdkapitalrisiken</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Blindpool Konzept / Investitionsphase (Portfolioaufbau &amp; -diversifikation) noch nicht abgeschlossen</li></ul>
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"><li>Chancenpotential im Rahmen der Desinvestitionsphase</li><li>Mietsteigerungspotential in der Betriebsphase</li><li>Mehrerlösbeteiligung des Initiators schafft Interessenskongruenz</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Realisierbarkeit der angestrebten Immobilieninvestitionen</li><li>Allgemeine Risiken von Immobilieninvestitionen, wie Vermietungsrisiken und Marktentwicklungen</li><li>Sonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken</li></ul>

### FAZIT

Die angestrebte Performance des als Blindpool konzipierten Beteiligungs-konzeptes beruht wesentlich auf der Entwicklung des Immobilienmarktes sowie auf der Leistungsfähigkeit des Emissionshauses. Die im Rahmen der Konzeption getroffenen Annahmen sind realistisch. Das Fondskonzept basiert auf einer Kombination der Opportunity- und der Value-Added-Strategie. Diese Strategie erfordert eine entsprechende Erfahrung des Managements, die auf Basis des aktuellen Track-Records bestätigt werden kann. Der Erwerb soll grundsätzlich aus Eigenkapital finanziert werden, was den Risikogehalt der Beteiligung maßgeblich reduziert. Die Substanzquote beträgt auf Ebene des Kommanditkapitals inkl. Ausgabeaufschlag 81,57 % und ist als durchschnittlich zu bewerten. Die auf hohe Handelsrenditen ausgelegte Strategie erklärt die überdurchschnittliche Rentabilität des Vorhabens.

DG DEXTRO GROUP GERMANY

INVESTITIONSRATING

**AA**

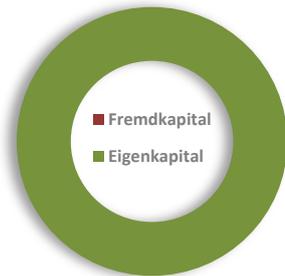
RISIKOEINSTUFUNG

RK1 RK2 **RK3** RK4 RK5

**alocava**  
**Real Estate Fund XII**  
STAND: AUGUST 2015

## INVESTITIONSPHASE

Die als Blindpool konzipierte Beteiligungsgesellschaft beabsichtigt 100 Mio. Euro Kommanditkapital einzuwerben. Zur Investition in Immobilienobjekte sollen gemäß Mittelverwendungsprognose rund 85,5 Mio. Euro verwendet werden. Die Fondsgesellschaft plant in den Erwerb von Immobilien aus Bankverwertungen, Zwangsversteigerungen und anderen Sondersituationen zu investieren. Die Finanzierung des in Gewerbe- und Wohnimmobilien diversifizierten Portfolios soll grundsätzlich aus dem Eigenkapital der Fondsgesellschaft stattfinden. Kreditaufnahmen sind bis zu einer Höhe von 40 % des Verkehrswertes der in der Fondsgesellschaft befindlichen Vermögensgegenstände möglich. Die Beleihungsgrenze liegt damit deutlich unter dem gesetzlichen Maximalwert. Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung war nicht bekannt in welche und in wie viele Immobilienobjekte investiert wird. Nach Angaben der Emittentin soll der Einkaufsfaktor unter dem 12,5-fachen der Jahresmiete des anfänglichen Immobilienportfolios liegen. Kalkuliert wird eine durchschnittliche Immobilieninvestition i.H.v. 4 Mio. Euro. Laut Prognoserechnung soll die initiale Investitionsphase 2016 abgeschlossen werden. Die Gesellschaft wird entsprechend § 262 Abs. 1 KAGB spätestens 18 Monate nach Beginn des Vertriebes risikogemischt investiert sein. Ab dem Jahr 2019 sind im Drei-Jahres-Rhythmus Reinvestitionen vorgesehen. Die Substanzquote beträgt auf Ebene des Kommanditkapitals inkl. Ausgabeaufschlag 81,57 % und ist als durchschnittlich zu bewerten.

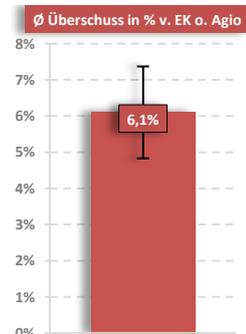


### In % v. Gesamtzeichnungsvolumen inkl. Agio

Fremdkapital	0,00%
Eigenkapital	100,00%

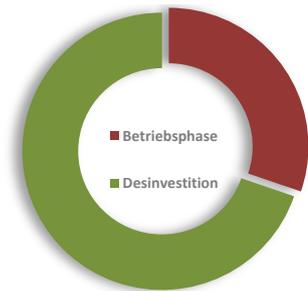
## BETRIEBSPHASE

In der Betriebsphase stellen realisierte stille Reserven aus Immobilienverkäufen und Bewirtschaftungsüberschüsse die Ertragsgrundlage der Fondsgesellschaft dar. Die Anbieterin kalkuliert, Objekte durchschnittlich zu 65 % des gutachterlich festgestellten Verkehrswertes erwerben zu können. Eine DEXTRO Analyse von 191 realisierten Immobilientransaktionen der fairvesta Gruppe zeigt, dass der durchschnittliche Kaufpreis bei 59,4 % des Gutachterwertes lag. Bezüglich des Verkaufs wird prognostiziert, dass sich Erlöse in Höhe von 90 % der zum Zeitpunkt des Ankaufs der jeweiligen Immobilie gutachterlich festgelegten Verkehrswerte einstellen. Die Realisierung der angenommenen Verkaufserlöse ist das relevanteste Risiko des Fondskonzeptes. Ab dem Jahr 2019 sollen im Drei-Jahres-Rhythmus rund 80 % des Portfolios veräußert werden. Aufgrund der laufenden Investitionen bzw. Reinvestitionen bleibt das Risiko der Verfügbarkeit von geeigneten Objekten während der gesamten Fondslaufzeit existent. In der Haltezeit von durchschnittlich drei Jahren rechnet die Anbieterin mit einer durchschnittlichen Mietrendite in Höhe von ca. 8 %. Für die laufende Instandhaltung bzw. Revitalisierung der Immobilienobjekte kalkuliert die Anbieterin mit Kosten in Höhe von durchschnittlich 3,25 % der Mieteinnahmen. Der prospektierte Ansatz ist im Rahmen der verfolgten Anlagestrategie als angemessen zu bewerten. Da Investitionen, Reinvestitionen und Desinvestitionen während der gesamten Fondslaufzeit realisiert werden, ist eine Trennung der Betriebs- und Desinvestitionsphase von weitgehend fiktiver Natur. Die kalkulierten Kosten und Vergütungen werden als angemessen bewertet. Aufgrund des noch im Aufbau befindlichen Immobilienportfolios und der dementsprechend eingeschränkten Angaben im Verkaufsprospekt ist eine Plausibilitätsbeurteilung der Ertrags- und Kostenprognose nur sehr eingeschränkt möglich. Die getroffenen Annahmen zur Betriebsphase sind u.E. nach als plausibel zu bewerten.



## DESINVESTITIONSPHASE

Die Prognosekalkulation der Emittentin endet im Jahr 2025. Eine Veräußerung des gesamten Immobilienbestandes erfolgt ab 2024 bis zum Ende der geplanten Fondslaufzeit. Dabei sollen die Immobilien mindestens 90 % des beim Einkauf gutachterlich ermittelten Verkehrswertes erzielen. 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. Aufgrund der spezifischen Fondskonzeption (Immobilienhandel) umfasst diese Position auch die Veräußerungserlöse in der Betriebsphase. Die Erfolgsbeteiligung der KVG sorgt für Interessenkongruenz und kann als angemessen bewertet werden. Die getroffenen Annahmen zum Desinvestitionsszenario sind unter Berücksichtigung des Anlagekonzeptes als plausibel zu beurteilen. Erfahrungen aus der Auflösung von Beteiligungsangeboten der Emittentin liegen vor.



### Kumulierte Auszahlungen in % v. Kommanditkapital (excl. Agio)

Betriebsphase	59,86%
Desinvestition	137,93%

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

## EXTERNE EINFLÜSSE

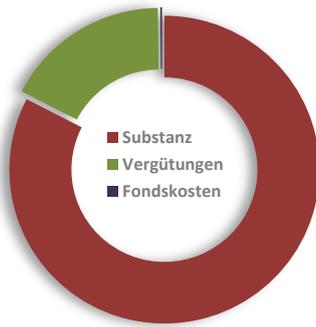
Der Fonds investiert und finanziert in Euro. Die Investitionen erfolgen ausschließlich in Deutschland. Währungs- und Ländertransferrisiken sind nicht ersichtlich. Die Performance des Fonds ist wesentlich abhängig von der Miet- und Kaufpreisentwicklung im angestrebten Investitionsmarkt.

# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

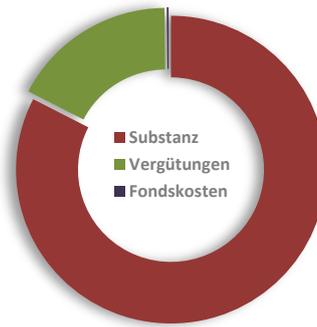
Immobilien

## MITTELVERWENDUNG



**Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene inkl. Agio**

Substanz	81,57%
Vergütungen	17,19%
Fondskosten	1,24%

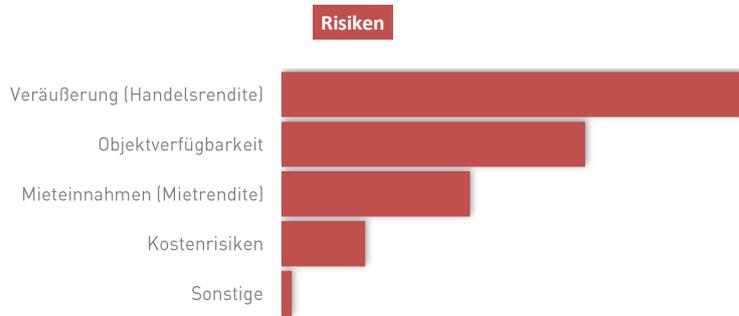
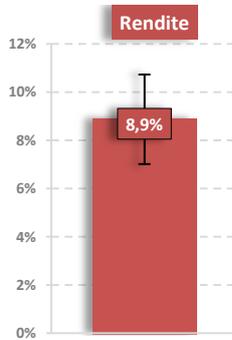


**Mittelverwendung auf Fondsebene inkl. Agio**

Substanz	81,57%
Vergütungen	17,19%
Fondskosten	1,24%

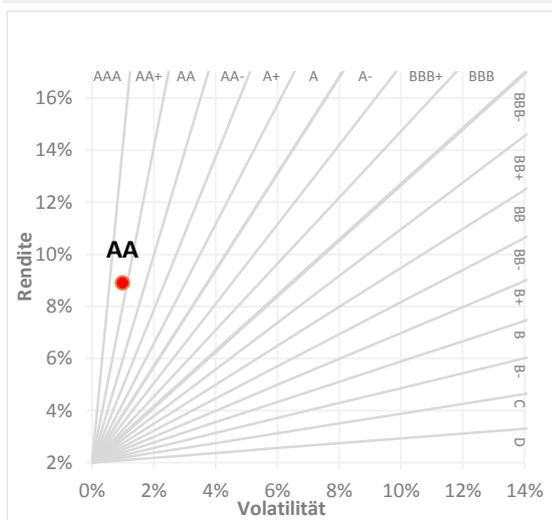
Die Resultate der Mittelverwendung sind identisch, da die Investitionen laut Prognose komplett mit Eigenkapital finanziert werden.

## 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 der 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 letzte vorliegende Leistungsbilanz der Unternehmensgruppe dokumentiert die Entwicklung der fairvesta Gruppe bis Ende 2011. Ein Testat liegt vor. Das Management der Unternehmensgruppe verfügt über langjährige Erfahrung in der Immobilienentwicklung und Hausverwaltung sowie in der Konzeption und Verwaltung von Beteiligungsgesellschaften. Umfangreiche Analysen bisheriger Beteiligungsangebote durch die DEXTRO Group belegen die Marktkompetenz des Initiators bei Portfolioinvestitionen.

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 Marktvolatilität. Die Renditeerwartungen hängen stark von der Bewirtschaftungsperformance und dem Veräußerungserlös ab.

#### 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. Geschlossene Fonds 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 genehmigte Verkaufsprospekt.**

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, Juli 2014



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](http://www.dextroratings.de)  
Internet: [www.dextrogroup.de](http://www.dextrogroup.de)  
E-Mail: [info@dextrogroup.de](mailto:info@dextrogroup.de)

Handelsregister-Nr.: HRB 85097, Registergericht Darmstadt  
Umsatzsteueridentifikations-Nr.: DE 248 205 406

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt  
Geschäftsführer: Georgi Kodinov