

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilien Deutschland

ZBI WohnWert 1

ZBI Fondsmanagement AG

ÜBERBLICK

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot ZBI WohnWert 1 handelt es sich um einen Publikums-AIF im Sinne des KAGB, der Q1/2017 als Blind-Pool aufgelegt wurde. Geplant ist der Aufbau eines überwiegend wohnwirtschaftlich orientierten Immobilienportfolios, realisiert wurde 2017 eine erste Investition in Berlin. Der Fonds ist als Bestandsfonds konzipiert und investiert ausschließlich in Deutschland. Ein fortlaufender An- und Verkauf von Immobilien ist nicht vorgesehen. Besonders positiv zu beurteilen ist die angestrebte hohe Objektdiversifikation des geplanten Portfolios. In den Erwerb von Immobilienobjekten sollen gemäß aktueller Mittelverwendungsprognose mittelbar oder unmittelbar rund 60,2 Mio. Euro (exkl. Nebenkosten) investiert werden. Zur Finanzierung des Vorhabens ist eine Fremdkapitalaufnahme geplant. Die prognostizierte Laufzeit des Fonds beträgt 18 Jahre bis 2034 (bzw. 15 Jahre Laufzeit nach Beendigung der Zeichnungsphase), eine Verlängerung um bis zu fünf Jahre ist möglich.

FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2017	Assetklasse	Wohnimmobilien (Deutschland)
Fondswährung	Euro	Blind-Pool	Semi
Kommanditkapital	40,00 Mio. Euro	Gesamtinvestition (Portfolio)	70,55 Mio. Euro (inkl. Nebenkosten)
Ausgabeaufschlag/Agio	3,0 %	Immobilientyp	Fokus auf Wohnimmobilien mit geringem Gewerbeanteil
Fremdkapital (Prognose)	36,12 Mio. Euro	Strategie	Core
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	77,31 Mio. Euro	Investitionen (Portfolio)	> 20 Objekte
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung	Reinvestitionen / Immobilienhandel	Nein

BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	Euro	Immobilientyp	Bestandsobjekte (>70 %)
Mindestzeichnungssumme	5.000 Euro	Vermietungsstand	Ø >90 % bei Ankauf
Stückelung	1.000 Euro	Einkaufsfaktor (Prognose)	15 (Bestand)
Haftungssumme	500 Euro	Einnahmen	Objektvermietung
Beteiligungsende (Prognose)	2034	Immobilienverwaltung	Inhouse-Lösung
Gesamtauszahlung (Prognose)	212,50 %	KVG	ZBI Fondsmanagement AG
Ausschüttungen (Prognose)	je 2-mal pro Jahr	Verwahrstelle	Hauck & Aufhäuser AG

SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none">Emittent mit hoher Managementkompetenz und hervorragendem Track Record in der AssetklasseSignifikante Portfoliodiversifizierung (Objekte & Standorte) angestrebtUmfassender Due Diligence Prozess	<ul style="list-style-type: none">Lange Laufzeit des Fonds (bis Ende 2034 geplant/Verlängerung um fünf Jahre möglich)Portfoliodiversifikation noch nicht begonnen
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none">Chancenpotential im Rahmen der DesinvestitionsphaseMietsteigerungspotential durch Revitalisierungs- & Vermietungsmanagement in der BetriebsphaseMehrerlösbeteiligung des Initiators schafft Interessenkongruenz	<ul style="list-style-type: none">Realisierung des angestrebten ImmobilienportfoliosAllgemeine Risiken von Immobilieninvestitionen, Vermietungs- und MarktentwicklungsrisikenSonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken

FAZIT

Die angestrebte Performance des 2017 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. Das Fonds-konzept basiert auf einer Core-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 grundsätzlich plausibel zu bewerten. Die Konditionen der Fremdfinanzierung stehen aufgrund des nicht abgeschlossenen Portfolioaufbaus noch nicht fest. Die auf Steigerungen der Mieterträge ausgelegte Strategie und der Fremdkapitalhebel erklären die überdurchschnittliche Rentabilitätsprognose des Vorhabens. Die angestrebte Diversifikation des Portfolios reduziert die immobilien-spezifischen Risiken signifikant. Insgesamt sind die Annahmen der Anbieterin u.E. nach plausibel.

DG DEXTRO GROUP GERMANY

INVESTITIONS-RATING

A+

RISIKOEINSTUFUNG

RK1 RK2 **RK3** RK4 RK5

ZBI Fondsmanagement AG
ZBI WohnWert 1

STAND: März 2018

INVESTITIONSPHASE

Die Beteiligungsgesellschaft beabsichtigt 40 Mio. Euro Kommanditkapital einzuwerben bis zum Jahresende 2018, bisher sind dies bereits 2,76 Mio. Euro. Das Gesamtvolumen soll rund 77,3 Mio. Euro betragen. 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 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 Objekt- und regionale Diversifikation des geplanten Portfolios.

Die Fondsgesellschaft ist als langfristig orientierter Bestandsfonds konzipiert, ein fortlaufender An- und Verkauf von Immobilien ist nicht vorgesehen. Zur Investition in das Portfolio sollen ca. 70,6 Mio. Euro (inkl. Nebenkosten) verwendet werden. Die Substanzquote beträgt auf AIF-Ebene inkl. Agio 92,80 % und ist als überdurchschnittlich zu bewerten. Die Investitionen des AIF sollen mit rund 36 Mio. Euro Fremdkapital finanziert werden. Angaben zu den prognostizierten Darlehenskonditionen liegen der DEXTRO Group vor. Die Höhe des angestrebten Fremdkapitals entspricht den gesetzlichen Vorgaben.

2017 wurde der Portfolioaufbau begonnen und die erste Immobilie (Berlin, 30 Wohneinheiten, voll vermietet) angebunden. Die Investitionskriterien beim Portfolioaufbau (u.a. Fokus auf Wohnimmobilien, FK-Konditionen, Kaufpreis unter Gutachterwerten, Vermietungsstand) wurden stringent eingehalten. Weitere Immobilien an verschiedenen Standorten werden sukzessive erworben, der angestrebte Portfolioaufbau (Objekt- und regionale Diversifikation) soll 2019 abgeschlossen werden.

BETRIEBSPHASE

Der Prognosezeitraum für die Betriebsphase wurde entsprechend der geplanten Laufzeit des AIF von Q1/2017 bis 2034 gewählt. In der sehr langfristigen Betriebsphase stellen Bewirtschaftungsüberschüsse des diversifizierten Immobilienportfolios die Ertragsgrundlage der Fondsgesellschaft dar. Eine Minderung der immobilien-spezifischen Risiken soll durch eine signifikante Streuung auf mehrere Immobilien an verschiedenen Standorten erzielt werden. Zur Steigerung des Ertragspotentials ist im Einzelfall eine Modernisierung und Instandhaltung der Gebäude vorgesehen.

Das Ergebnis der Beteiligung hängt im Wesentlichen davon ab, ob die unterstellten Mieterträge, Mietsteigerungen und Bewirtschaftungsüberschüsse 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 grundsätzlich als plausibel zu bewerten.

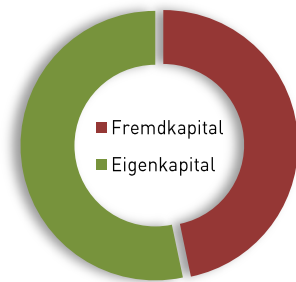
DESINVESTITIONSPHASE

Die Laufzeit der Investmentgesellschaft ist derzeit bis zum 31.12.2034 prognostiziert und kann durch Beschluss um bis zu fünf Jahre verlängert werden. Bis 2034 sollen keine Objekte des Immobilienbestandes veräußert werden. Für das Jahr 2034 wird die Veräußerung der Immobilien aus dem Portfolio unterstellt und die Liquidation der Investmentgesellschaft eingeleitet. Die Erfolgsbeteiligung der Kapitalverwaltungsgesellschaft sorgt für Interessenkongruenz und wird als angemessen bewertet.

Insgesamt stellen die Einnahmen aus der Desinvestition den größten Anteil der geplanten Überschüsse dar. Die getroffenen Annahmen (Dauer, Kosten und Veräußerungserlöse Portfolio) bzgl. des Desinvestitionsszenarios sind auf Basis der Entwicklung bisheriger Beteiligungsangebote der Emittentin grundsätzlich als plausibel zu beurteilen.

Mittelherkunft

In % v. Fondsvolumen (inkl. Agio)

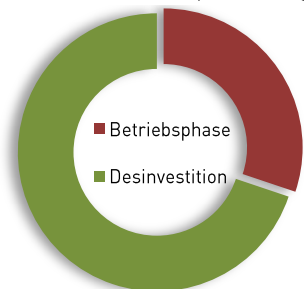


Fremdkapital 46,71 %

Eigenkapital 53,29 %

Kumulierte Auszahlungen

In % vom Kommanditkapital (exkl. Agio)



Betriebsphase (bis Q4/2034) 56,27 %

Desinvestition (Q4/2034) 130,29 %

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

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

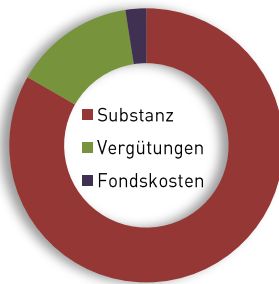
Asset Based Investments

Immobilien Deutschland

EXTERNE EINFLÜSSE

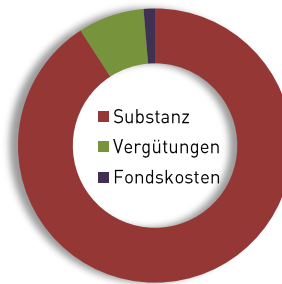
Der Fonds investiert und finanziert in Euro. Die Investitionen erfolgen ausschließlich in Deutschland. Währungsrisiken und Ländertransferrisiken sind daher nicht ersichtlich. Die Performance des Fonds ist wesentlich von der Miet- und Kaufpreisentwicklung im angestrebten Investitionsmarkt abhängig. Eine verstärkte Investitionstätigkeit in einem bestimmten regionalen Markt kann sich besonders negativ auswirken. Die angestrebte Diversifikation des Portfolios soll das Marktrisiko signifikant senken. Grundsätzlich ist der Einfluss inflationärer Entwicklungen bei langfristigen Immobilieninvestments von Bedeutung. Aufgrund der langen Laufzeit des Beteiligungsangebotes dürfte die Fondspersformance dadurch wesentlich beeinflusst werden.

MITTELVERWENDUNG



Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene inkl. Agio

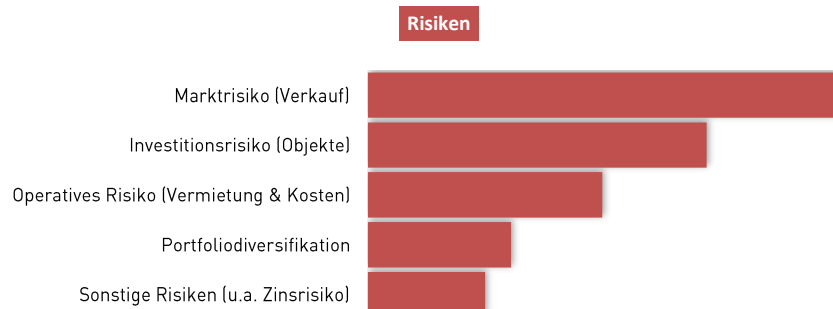
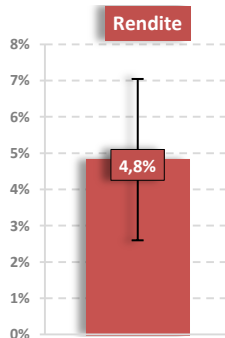
Substanz	86,49%
Vergütungen	10,08%
Fondskosten	3,43%



Mittelverwendung auf Fondsebene inkl. Agio

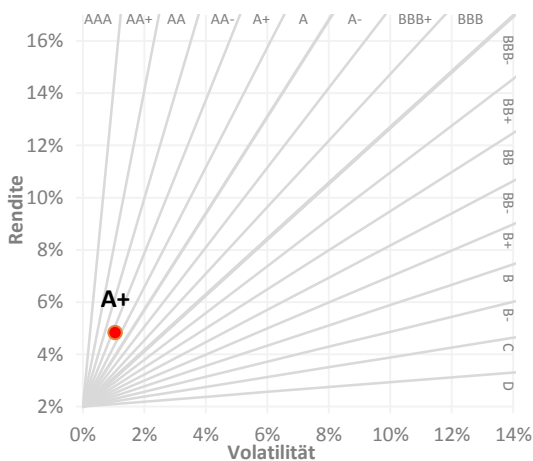
Substanz	92,80%
Vergütungen	5,37%
Fondskosten	1,83%

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 und dem 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 248 205 406

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt

Geschäftsführer: Georgi Kodinov