

DEXTRO GROUP GERMANY GMBH

# **DEXTRO**

# **Plausibilitätsprüfung**

## ZBI Professional 11

**Datum der Erstellung**

**09.10.2017**

Die Plausibilitätsprüfung enthält neben den im Prospekt zu prüfenden Angaben weitere wesentliche Kriterien, die den wirtschaftlichen Erfolg der Beteiligung beeinflussen können. Sie kann jedoch nicht Aspekte berücksichtigen, die erst im Verlauf der Beteiligung zutage treten und unter normalen Umständen nicht vorhersehbar waren. Eine Garantie für den wirtschaftlichen Erfolg der Beteiligung kann auch mit einer Plausibilitätsprüfung nicht gegeben werden. Dieses Dokument dient ausschließlich zur internen Verwendung und ist nicht zum Einsatz gegenüber dem Anleger bestimmt.



Robert-Bosch-Straße 7, 64293 Darmstadt

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

Fax: +49 (0)6151 39 77 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)

## Inhaltsverzeichnis

1. Allgemeine Bestimmungen.....	3
1.1. Prüfungsgegenstand und Prüfungsumfang .....	3
1.2. Nutzungsbedingungen und Haftung.....	3
1.3. Der Prüfung zugrundeliegende Unterlagen .....	3
2. Initiator.....	4
3. Darstellung der Vermögensanlage .....	6
3.1. Investitionsobjekt.....	6
3.2. Marktprognose.....	9
3.3. Investitionsphase.....	10
3.4. Betriebsphase.....	12
3.5. Desinvestitionsphase.....	14
3.6. Prognose-/Liquiditätsrechnung .....	16
3.7. Vertragspartner .....	17
4. Zeitlicher Ablauf .....	19
5. Rechtlicher und steuerlicher Rahmen der Vermögensanlage .....	19
6. Verkaufsprospekt .....	21
7. Ergebnis der Prüfung .....	22

## 1. Allgemeine Bestimmungen

### 1.1. Prüfungsgegenstand und Prüfungsumfang

Ziel und Gegenstand dieses Berichtes ist die Prüfung des Anlagekonzeptes und des Prospektes für das Beteiligungsangebot „ZBI Zentral Boden Immobilien GmbH & Co. Elfte Professional Immobilien Holding geschlossene Investmentkommanditgesellschaft“ (nachfolgend „Investmentgesellschaft“, „AIF“ oder „Gesellschaft“) auf wirtschaftliche Tragfähigkeit und Plausibilität der berechnungsrelevanten Annahmen sowie auf Schlüssigkeit und Richtigkeit der Prognosekalkulation. Die Grundlage der Prüfung bilden die im Abschnitt 1.3. aufgeführten Unterlagen. Die Eignung des Beteiligungsangebots für individuelle Anleger ist nicht Bestandteil dieser Plausibilitätsprüfung.

Diese Prüfung ersetzt keine der gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungsunterlagen und -verfahren, wie beispielsweise das Gestattungsverfahren des Prospektes durch die BaFin, sondern stellt eine ergänzende unabhängige Informationsquelle dar.

### 1.2. Nutzungsbedingungen und Haftung

Die Ergebnisse dieser Prüfung dürfen ausschließlich intern von der anderen Partei der Auskunftvereinbarung oder einem Auslagerungspartner der DEXTRO Group im Zusammenhang mit Vermittlungen des Beteiligungsangebots eingesetzt werden. Der Prüfungsbericht oder Auszüge aus diesem dürfen nicht an Dritte ausgehändigt oder ihnen zur Einsicht vorgelegt werden; das gilt auch im Rahmen der Kundenberatung.

Die Haftung der DEXTRO Group gegenüber der anderen Partei der Auskunftvereinbarung oder einem Auslagerungspartner der DEXTRO Group ist auf Schäden materieller Art wegen grober Fahrlässigkeit oder Vorsatz beschränkt. Jegliche Haftung der DEXTRO Group gegenüber anderen Institutionen und Personen ist ausgeschlossen.

### 1.3. Der Prüfung zugrundeliegende Unterlagen

Dieser Plausibilitätsprüfung liegen folgende Unterlagen zugrunde:

#### Verkaufsprospekt und sonstige Unterlagen

- a) ZBI Zentral Boden Immobilien GmbH & Co. Elfte Professional Immobilien Holding geschlossene Investmentkommanditgesellschaft, Erlangen vom 30. August 2017
- b) Wesentliche Anlegerinformationen vom 02. Mai 2017

#### Performance-Bericht des Initiators

- a) Performance Bericht 2016 der ZBI Zentral Boden Immobilien AG

#### Prüfberichte, Gutachten von Drittparteien und weitere Unterlagen

- a) Prognose-/Liquiditätsrechnung und weitere Detailangaben des Initiators
- b) Engel&Völkers Commercial, Wohn- und Geschäftshäuser, Marktbericht Deutschland 2017
- c) CBRE / VONOVIA, Wohnungsmarktreport, Deutschland 2016
- d) Savills Research Deutschland, Marktbericht Wohninvestmentmarkt Deutschland Februar 2016
- e) Gutachten über die Beurteilung des Verkaufsprospektes, der wesentlichen Anlegerinformationen und der Produktinformationen nach KAGB und WpHG, Baker Tilly GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft vom 21. September 2017
- f) Datenbestand der DEXTRO Group

#### DEXTRO Analysen

- I. DEXTRO Stabilitätsanalyse DSA mit Risikoeinstufung: Ja
- II. DEXTRO Fonds-Monitoring: Nein
- III. DEXTRO Asset Management Quality Rating: Nein

## 2. Initiator

<b>Unternehmen<sup>1</sup></b>	ZBI Fondsmanagement AG
Gründungsjahr	2012
Vorstandsmitglieder	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dirk Meißner (Vorstandsvorsitzender)</li> <li>• Michiko Schöller</li> <li>• Carsten Schimmel</li> </ul>
Aufsichtsratsmitglieder	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Peter Groner</li> <li>• Dr. Bernd Ital</li> <li>• Klaus Fella</li> <li>• Dr. Daniel Günnewig</li> <li>• Jörn Stobbe</li> </ul>
Aktionärsstruktur	ZBI Partnerschafts-Holding GmbH (100 %)
Grundkapital	1.000.000 Euro
Sitz	Erlangen
<b>Performance-Dokumentation</b>	
Stichtag	September 2017
Form der Dokumentation	Performance-Bericht 2016
<b>Emissionszahlen</b>	
Assetklasse	Immobilien
Anzahl der aufgelegten Fonds	14
Emissionsvolumen	847 Mio. Euro
Investitionsvolumen	1,9 Mrd. Euro

Nach Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) im Jahr 2013 wurde das Fondsmanagement auf die neu gegründete Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG), die ZBI Fondsmanagement AG, übertragen. Die ZBI Zentral Boden Immobiliengruppe hat ihren Firmensitz in Erlangen und bietet seit 2002 geschlossene Immobilienfonds in der Rechtsform der Kommanditgesellschaft für Investoren zur Beteiligung an. Das Fondsgeschäft wurde ursprünglich von der ZBI Zentral Boden Immobilien AG bzw. ihrer Tochtergesellschaft, der ZBI Fondsverwaltungs GmbH, durchgeführt. Die Funktion der Verwahrstelle wird für das vorliegende Beteiligungsangebot von der Asservandum Rechtsanwalts-gesellschaft mbH, Erlangen, ausgeübt.

Die ZBI Zentral Boden Immobilien AG hat im ersten Halbjahr 2017 mit der Union Investment eine Partnerschaft vereinbart. Die Union Asset Management Holding AG erwarb 49,9 Prozent der Anteile an der neu gegründeten ZBI Partnerschafts-Holding GmbH, in der das operative Geschäft der ZBI Gruppe gebündelt wird. Die Gesellschaften der ZBI Gruppe werden unter der neuen ZBI Partnerschafts-Holding GmbH als eigenständige, auf Wohnimmobilieninvestments spezialisierte Einheiten, weitergeführt. Im Rahmen der Zusammenarbeit plant die Union Investment, das bestehende Angebot an Offenen Immobilienfonds um den Bereich Wohnimmobilien zu erweitern.

Die ZBI Gruppe wurde 1997 gegründet und ist auf das Marktsegment deutsche Wohnimmobilien spezialisiert. Über diverse Tochtergesellschaften wird die gesamte Wertschöpfungskette im Zusammenhang mit Immobilieninvestitionen abgedeckt. Gegenwärtig bewirtschaftet die ZBI Gruppe an 14 Standorten mit circa 300 Mitarbeitern mehr als 26.500 Wohn- und Geschäftseinheiten. Neben den Fondsgesellschaften erfolgt auch die Verwaltung von Immobilien externer Immobilieneigentümer.

Im Jahr 2016 wurde von der ZBI Gruppe der institutionellen Investoren zugängliche Spezial-AIF „ZBI Wohnen Plus 1“ aufgelegt und 2017 mit einem Zeichnungsvolumen in Höhe von 181 Mio. Euro geschlossen. Ein Nachfolgeprodukt befindet sich in der Planung.

<sup>1</sup> Verkaufsprospekt, S. 19f.

## Performance-Dokumentation

Der vorliegende ZBI Performance Bericht 2016 (datiert vom September 2017) dokumentiert die Leistungsdaten der bisher emittierten Fonds.

Weiterhin hat die DEXTRO Group bereits Analysen (DEXTRO Stabilitätsanalyse) aller AIF-Beteiligungsangebote erstellt. Insgesamt kann der Anbieterin eine ausnahmslos gute Performance auf Fondsebene bescheinigt werden.

## Assetklasse Immobilien

Die ZBI Unternehmensgruppe ist seit 20 Jahren als Spezialist im Segment deutsche Wohnimmobilien tätig und deckt die gesamte Leistungspalette der Immobilienwirtschaft vom Ankauf der Immobilie über die Bewirtschaftung bis zum Verkauf ab. Im Rahmen der Objektverwaltung sind Sanierungen und Modernisierungen wichtige Instrumente, um Wertsteigerungen für die Fonds und damit für die Investoren zu realisieren.

Seit 2002 bietet die ZBI Gruppe geschlossene Beteiligungsmodelle an. Bisher wurden 14 Fonds emittiert. Nahezu 13.700 Anleger haben sich bisher an ZBI Fonds beteiligt. Das aufgelegte Investitionsvolumen beläuft sich auf 1.983 Mio. Euro, das eingeworbene Eigenkapital beträgt 847 Mio. Euro (Stand: September 2017).

Bisher wurden zehn Immobilienfonds der Linie ZBI Professional emittiert. Davon wurden fünf Fonds bereits verkauft/aufgelöst. Ein weiterer Fonds befindet sich zur Zeit im Verkauf. Die Liquidation des Fonds wird bis Ende 2017 angestrebt. Die durchschnittliche Gesamtrendite aller verkauften Fonds (laut Performance-Bericht) nach IRR wird mit 8,05 % p.a. angegeben. Fünf Fonds der ZBI Professional Reihe befinden sich in der Bewirtschaftung. Der Fonds ZBI Professional 10 befindet sich noch in der Investitionsphase. Die in der Bewirtschaftung befindlichen Fonds leisteten die geplanten Auszahlungen prospektgemäß.

Neben der ZBI Professional Linie wurden drei weitere Fonds emittiert, die sich in der Platzierungs- bzw. Bewirtschaftungsphase befinden. Bereits 2014 aufgelöst wurde der Hannover Grund Wohnportfolio 01 (Emissionsjahr 2009) mit planmäßiger Rückzahlung des Kommanditkapitals zzgl. Gewinnen für die Anleger.<sup>2</sup> Bei dem 2011 emittierten ZBI Vorsorge-Plan Wohnen 1 handelt es sich um einen Ansparfonds. Der Fonds befindet sich noch in der Ansparphase. Der ZBI Regiofonds Wohnen wurde 2015 emittiert und ist auf ein Immobilienportfolio in der Region Nordbayern konzentriert. Die Auszahlungen erfolgen bisher prospektgemäß. Der 2017 angebotene Fonds ZBI Wohnwert 1 befindet sich noch in der Platzierungs- und Investitionsphase.

Fazit: +

*Die Performance der bisherigen Beteiligungsangebote der ZBI Unternehmensgruppe dokumentiert eine hohe Marktkompetenz in der Assetklasse Wohnimmobilien. Das Emissionshaus ist langjährig am Markt der geschlossenen Beteiligungsmodelle etabliert. Sämtliche bisher aufgelösten Beteiligungsangebote konnten ein positives Ergebnis erzielen. Bei den Fonds, die sich in der Bewirtschaftungsphase befinden, erfolgten die Auszahlungen prospektgemäß. Insgesamt kann der Anbieterin eine ausnahmslos gute Performance auf Fondsebene bescheinigt werden.*

<sup>2</sup> ZBI Performance-Bericht 2016, S. 38.

### 3. Darstellung der Vermögensanlage

#### 3.1. Investitionsobjekt

##### Asset

Klasse	Immobilien
Blind Pool Konzept	Ja
Anlageobjekt	Deutsches Immobilien Portfolio (Fokus auf Wohnimmobilien)
Anlagestrategie <sup>3</sup>	<p>Anlagestrategie des Fonds ist es, Mieterträge und Veräußerungsgewinne aus dem späteren Verkauf der Immobilien bzw. Gesellschaftsanteile zu erzielen.</p> <p>Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung steht noch nicht fest, in welche konkreten Immobilienobjekte investiert werden wird. Es handelt sich daher zunächst um ein sogenanntes Blind Pool Konzept. Demgemäß ist der AIF noch nicht risikogemischt investiert. Konzeptionsgemäß soll eine Risikomischung des Fonds innerhalb von 18 Monaten nach Vertriebsbeginn erfolgen, wodurch eine Streuung des Ausfallrisikos gewährleistet wird.</p> <p>Auf die Investitionsphase folgt eine langfristige Bewirtschaftungsphase, in der Überschüsse aus der Vermietung der Immobilien erzielt werden sollen. Gleichzeitig ist eine fortlaufende Handelstätigkeit vorgesehen. Die Anlagebedingungen ermöglichen auf der Grundlage eines entsprechenden Gesellschafterbeschlusses eine Verlängerung der Investitionsphase um weitere zwölf Monate.</p>
Anlageziel	Anlageziel des ZBI Professional 11 ist die Erzielung von Erträgen aus Einnahmeüberschüssen aus der Bewirtschaftung und aus Verkaufsgewinnen aus der Veräußerung von Immobilien und Anteilen an Immobiliengesellschaften.
Anlagepolitik	Anlagepolitik des AIF ist der mittelbare Erwerb von Immobilien, deren Bewirtschaftung und der Verkauf im Rahmen der Abwicklung des Fonds, bzw. der mittelbare An- und Verkauf von Immobilien im Rahmen einer fortlaufenden Handelstätigkeit. Die Anlagebedingungen erlauben darüber hinaus auch den unmittelbaren Erwerb von Immobilien.
Wesentliche Investitionskriterien <sup>4</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mindestens 60 % des investierten Kapitals werden unmittelbar und/oder mittelbar in Immobilien angelegt.</li> <li>• Ziel der Fondsgesellschaft ist es, Investitionen in der Anlageklasse Immobilien unmittelbar oder mittelbar über Objekttochtergesellschaften im Wege des Asset oder des Share Deals zu tätigen.</li> <li>• Der Fokus liegt auf der Nutzungsklasse Wohnen.</li> <li>• Mindestens 55 % des Wertes des AIF wird in Wohnimmobilien investiert.</li> <li>• Mindestens 5,00 % des Wertes des AIF wird in Gewerbeimmobilien vom Typ Büro, Praxis, Gastronomie und Handel angelegt.</li> <li>• Sofern eine Investition in eine Immobilie erfolgt, die sowohl Wohnflächen als auch gewerblich genutzte Flächen aufweist, erfolgt eine entsprechende prozentuale Zuweisung des jeweiligen Mietflächenanteils zur Gesamtquote der Nutzungsart.</li> <li>• 100 % des investierten Kapitals in Immobilien wird in Vermögensgegenstände mit Belegenheitsort Bundesrepublik Deutschland angelegt.</li> <li>• Mindestens 60 % des investierten Kapitals wird in Vermögensgegenstände angelegt, die in Städten mit mindestens 100.000 Einwohnern oder in einem Umkreis von 50 km um</li> </ul>

<sup>3</sup> Verkaufsprospekt, S. 12, S. 119f.

<sup>4</sup> Verkaufsprospekt, S. 119ff.

solche Städte gelegen sind.

- Mindestens 60 % des investierten Kapitals wird in Immobilien mit einem jeweiligen Verkehrswert von mindestens 250.000 Euro angelegt.
- Eine Investition erfolgt dabei auch in Objekte, die im Erwerbszeitpunkt erstmals vermietet werden („Neubauten“) und Bestandsgebäude/Altbauten. Der Anteil der Neubauten darf insgesamt 30 % des investierten Kapitals nicht überschreiten.
- Bei Investitionen in Anteile an Immobiliengesellschaften wird mindestens 60 % des investierten Kapitals in Anteile oder Aktien an Gesellschaften gemäß § 261 Absatz 1 Nr. 3 KAGB investiert werden, an denen die Fondsgesellschaft sodann mindestens 80 % der Anteile oder Aktien halten wird.

Bei dem vorliegenden Fondskonzept handelt es sich um ein sog. Blind Pool Konzept. Die Fondsgesellschaft hat zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Fondsprospektes noch kein Anlageobjekt erworben. Die Fondsgesellschaft ist an zwei Objektgesellschaften (Beteiligungsgesellschaft Handel und Beteiligungsgesellschaft Bestand) beteiligt und beabsichtigt sich an weiteren Objektgesellschaften zu beteiligen, die ihrerseits Immobilien erwerben und bewirtschaften werden. 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. Über Immobilieninvestitionen entscheidet nach Beratung der Gesellschafterversammlung oder des Anlegerausschusses die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Die geplanten Investitionen erfolgen auf der Grundlage der im Gesellschaftsvertrag festgelegten Anlagebedingungen. Die Investitionskriterien sind auf eine weitgehende Risikostreuung ausgerichtet. Vor Erwerb eines Vermögensgegenstandes beauftragt die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft einen externen Gutachter mit der Bewertung des zu erwerbenden Vermögensgegenstandes.

Um das Anlageziel zu erreichen, wird die Investmentgesellschaft ein Portfolio aus deutschen Wohn- und Gewerbeimmobilien aufbauen, wobei Wohnimmobilien in Metropolregionen im Fokus stehen. Der Wert von Neubauten darf nicht mehr als 30 % des investierten Kapitals betragen. Investitionen in Kleinappartements oder Ein-Zimmerstudios werden ebenso wenig angestrebt wie die Investition in klassische Betreiberimmobilien (Hotels, Seniorenheime, Parkhäuser usw.).

Die Fondsgesellschaft plant rd. 69 Mio. Euro in den Portfolioaufbau zu investieren. Zum Zeitpunkt der Prospekttaufstellung war nicht bekannt, in welche und in wie viele Immobilienobjekte investiert wird. Eine diversifizierte Portfoliostruktur an unterschiedlichen Standorten in Deutschland wird angestrebt. Ohne Berücksichtigung der Nebenkosten (Initialer Erhaltungsaufwand, Ankaufsbewertung, Grunderwerbssteuer, Notar- und Grundbuchgebühren) soll der Ankaufsfaktor der Immobilien im Portfolio durchschnittlich bei 15,0 (Verhältnis Kaufpreis zu Nettomieteinnahmen) liegen. Laut Prognose plant die Emittentin bereits 2018 den initialen Portfolioaufbau abzuschließen. Der Vergleich mehrerer Objekte oder eines Portfolios allein anhand des Einkaufsfaktors ist jedoch wenig aussagekräftig, sofern nicht wesentliche Einflussfaktoren für den Wert von Immobilien wie Lage oder Gebäudequalität und das Verhältnis der Mieten zur aktuellen Marktmiete mit berücksichtigt werden.

Mit dem diversifizierten Portfolio sollen während der Laufzeit der Investmentgesellschaft laufende Liquiditätsüberschüsse und signifikante Wertsteigerungspotenziale erzielt werden. Mittels ausgewogener Streuung sollen Klumpenrisiken für die Anleger verhindert werden.

Während der Bewirtschaftungsphase sollen die Liegenschaften möglichst vollständig vermietet, das Immobilienportfolio optimiert und die Mieteinkünfte gesichert und nach Möglichkeit kontinuierlich gesteigert werden. Während der Fondslaufzeit sollen im Rahmen des Handelskonzeptes ab 2020 laufend Objektverkäufe

und Reinvestitionen in geeignete Immobilienobjekte getätigt werden. Das Risiko der Verfügbarkeit von geeigneten Objekten bleibt somit während der gesamten Fondslaufzeit existent.

Die Erträge des Fonds können infolge von Leerständen oder zahlungsunfähigen Mietern sinken oder ausfallen. Objektarten und -standorte können an Attraktivität verlieren, so dass nur noch geringere Mieten und/oder Verkaufserlöse erzielbar sind. Eine verstärkte Investitionstätigkeit in einem Objekt und/oder einem bestimmten regionalen Markt kann sich besonders negativ auswirken. (sog. Klumpen-Risiko). Die Instandhaltung der Immobilien kann teurer werden als geplant. Es können zudem ungeplante Kosten für die Mieterakquisition, Instandhaltung und Revitalisierung eines Objektes anfallen, die der Fonds zu tragen hat. Eine Minderung des Investitionsrisikos bzw. der immobilienpezifischen Risiken soll durch die angestrebte breite Streuung des Investitionskapitals an verschiedenen Standorten erzielt werden.

Fazit: +

*Aufgrund der Blind Pool-Struktur des Beteiligungsangebotes lassen sich noch keine Angaben zu konkreten Immobilieninvestments machen. Um das Anlageziel zu erreichen, wird die Investmentgesellschaft ein Portfolio aus deutschen Wohnimmobilien aufbauen. Investitionen erfolgen auf der Grundlage der im Gesellschaftsvertrag festgelegten Anlagekriterien durch die Kapitalverwaltungs-gesellschaft. Die Investitionskriterien sind auf eine weitgehende Risikostreuung ausgerichtet. Positiv zu beurteilen ist die angestrebte hohe Objektdiversifikation des geplanten Portfolios. Es besteht das grundsätzliche Risiko, dass Immobilien nicht in dem angestrebten Umfang zu den definierten Konditionen erworben werden können. Da die Konzeption der Fondsgesellschaft Reinvestitionen (mehrere Zyklen) vorsieht, stellt die Verfügbarkeit von geeigneten Objekten, über die gesamte Fondslaufzeit, ein Investitionsrisiko dar. Die Kompetenz der handelnden Akteure halten wir für geeignet, um die Anlagestrategie im Sinne der Anleger umzusetzen. Der Emittent verfügt über langjährige Erfahrung im angestrebten Marktsegment.*

## 3.2. Marktprognose

Das Fondskonzept sieht vor, ausschließlich Immobilien in deutschen Metropolregionen und ausgewählten Nebenstandorten und in deren besonders prosperierenden Mikrolagen zu erwerben. Der Schwerpunkt der angestrebten Investitionen liegt auf dem Segment Wohnhäuser bzw. Wohn- und Geschäftshäuser. Die auszuwählenden Makro- und Mikrolagen sollen das Potenzial für eine nachhaltige Ertrags- und Wertentwicklung (Mietsteigerungs- und Wertsteigerungspotenzial), zum Beispiel aufgrund einer positiven wirtschaftlichen und demografischen Prognose, bieten.

Weiterhin sind Investitionen in die Speckgürtel der Großstädte Berlin, Frankfurt a.M., München, Hamburg, Stuttgart, Düsseldorf und Köln nicht ausgeschlossen, wenn die vorhandene und prognostizierte ökonomische und demografische Entwicklung einen positiven Trend aufweist.<sup>5</sup>

Das Segment der Wohnimmobilien bzw. Wohn- und Geschäftshäuser unterliegt seit mehreren Jahren einem hohen Nachfragedruck von Seiten privater und institutioneller Investoren. Ursächlich für diese Entwicklung ist insbesondere das niedrige Zinsniveau festverzinslicher Wertpapiere, das kaum noch einen Werterhalt des investierten Kapitals ermöglicht. Eine Folge dieses Nachfragedrucks ist eine zunehmende Verknappung des Angebotes und ein kontinuierlicher Anstieg des Preisniveaus innerhalb der letzten Jahre. Allerdings sind die Märkte sehr heterogen und werden von standortbezogenen Faktoren, wie der demografischen Entwicklung, dem Leerstands- und Neubauniveau und allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklungen, beeinflusst. Auf der Einzelobjektebene haben die Mikrolage, die Objektqualität und der Vermietungsstand einen starken Einfluss auf den Objektkaufpreis.

In den sogenannten A-Standorten betragen die Faktoren in Spitzenlagen gegenwärtig zwischen dem circa 22- bis 27-fachen der Jahresnettomiete. In den B- Standorten liegen die Kaufpreise bei dem etwa 15- bis 22-fachen der Jahresnettomiete, in den D- und C-Standorten bei dem 14- bis 20-fachen. Bei den genannten Faktoren handelt es sich um Durchschnittswerte. An einzelnen Standorten können diese deutlich über- oder unterschritten werden (z.B. München Faktor ca. 29, Leverkusen ca. 12). Aufgrund der anhaltend hohen Nachfrage dürfte weiterhin eine ansteigende Tendenz des Preisniveaus bestehen.

Der durchschnittliche Vervielfältiger/Einkaufsfaktor für das geplante Portfolio wurde mit dem 15-fachen der Jahresnettomiete kalkuliert.

Fazit: +

*Das dem Fondskonzept zugrundeliegende Marktsegment verfügte in den vergangenen Jahren über eine überaus positive Performance. Das Preisniveau in den angestrebten Immobilienzielmärkten ist bereits deutlich gestiegen, es besteht weiterhin eine starke Ankaufskonkurrenz. Wesentlichen Einfluss auf die Performance des Beteiligungsangebotes hat daher die Auswahl der Investitionsobjekte. Die Investitionskriterien des Beteiligungsangebotes ermöglichen ein hohes Maß an Flexibilität hinsichtlich der Objektauswahl. Investitionen in den deutschen Immobilienmarkt, insbesondere mit einem Schwerpunkt auf den Wohnimmobilienmarkt, werden grundsätzlich als attraktiv beurteilt, da weiterhin ein deutlicher Renditevorteil gegenüber den meisten Alternativinvestments besteht. Die Kompetenz der Anbieterin in diesem Marktsegment ist nach Einschätzung der DEXTRO Group vorhanden, um auch bei erschwertem Marktumfeld die Anlagestrategie umzusetzen.*

<sup>5</sup> Verkaufsprospekt, S. 32f.

### 3.3. Investitionsphase

#### Beteiligungseckdaten<sup>6</sup>

Beteiligungszielvolumen (Prognose) inkl. Ausgabeaufschlag	77.665.813 Euro															
Beteiligungswährung	Euro															
Investitionswährung	Euro															
<b>Mittelherkunft</b>																
Kommanditkapital <sup>7</sup>	40.000.000 Euro															
davon Emissionskapital	40.000.000 Euro															
davon Kapital Gründungsgesellschafter	10.000 Euro															
Ausgabeaufschlag (5% des Emissionskapitals)	2.000.000 Euro															
Fremdkapital (Prognose)	35.665.813 Euro															
FK-Quote (mit Ausgabeaufschlag)	45,92 %															
<b>Mittelverwendung</b>																
Herstellungskosten Portfolioaufbau (Kaufpreise inkl. Nebenkosten)	68.864.826 Euro	(88,51 % des Fondsvolumens)														
Vergütungen	5.588.376 Euro	(7,20 % des Fondsvolumens)														
Nebenkosten der Kapitalanlage	1.412.611 Euro	(1,82 % des Fondsvolumens)														
Liquiditätsreserve	1.800.000 Euro	(2,32 % des Fondsvolumens)														
<b>Beteiligungseckdaten<sup>8</sup></b>																
Mindestbeteiligung	25.000 Euro (Standard) 10.000 Euro Mindesteinlage															
Stückelung	1.000 Euro															
Haftungssumme <sup>9</sup>	500 Euro (unabhängig von der Beteiligungshöhe)															
Laufende Auszahlungen (Prognose) <sup>10</sup>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Für die Jahre</th> <th>Potenzielle Ausschüttung p.a.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Bis zum 31.12.2019</td> <td>3,00 %</td> </tr> <tr> <td>2020</td> <td>3,50 %</td> </tr> <tr> <td>2021</td> <td>4,00 %</td> </tr> <tr> <td>2022-2023</td> <td>4,25 %</td> </tr> <tr> <td>2024-2025</td> <td>4,50 %</td> </tr> <tr> <td>Bis zum planmäßigen Fondslaufzeitende</td> <td>5,00 %</td> </tr> </tbody> </table>		Für die Jahre	Potenzielle Ausschüttung p.a.	Bis zum 31.12.2019	3,00 %	2020	3,50 %	2021	4,00 %	2022-2023	4,25 %	2024-2025	4,50 %	Bis zum planmäßigen Fondslaufzeitende	5,00 %
Für die Jahre	Potenzielle Ausschüttung p.a.															
Bis zum 31.12.2019	3,00 %															
2020	3,50 %															
2021	4,00 %															
2022-2023	4,25 %															
2024-2025	4,50 %															
Bis zum planmäßigen Fondslaufzeitende	5,00 %															
Zeichnungsprämie <sup>11</sup>	Ja, i.H.v. 1,0 % (bis zum 31.12.2017)															
Auszahlungstermine	Jährlich am 31. März, 31. Juli und 30. November															
Gesamtauszahlung (Prognose) <sup>12</sup>	154,6 %															
Unterstellte Beteiligungsdauer	10,25 Jahre (Oktober 2017 bis Dezember 2027)															
	Max. bis Ende 2028 / 6 Jahre Laufzeit nach Beendigung der Zeichnungsphase (ggf. Verlängerung um bis zu drei Jahre möglich)															

#### Investitionsprognose

Bei dem vorliegenden Fondskonzept handelt es sich um einen Blind Pool. Die Fondsgesellschaft plant rund 59 Millionen Euro (Kaufpreise ohne Nebenkosten) in den Erwerb von Wohnimmobilien, gemischt genutzte Immobilien und partiell auch in Gewerbeimmobilien zu investieren. Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung war nicht bekannt, in welche und in wie viele Immobilienobjekte investiert wird. Eine diversifizierte Portfoliostruktur aus verschiedenen Wohnimmobilien an unterschiedlichen Standorten in Deutschland wird angestrebt. Ohne Berücksichtigung der Nebenkosten soll der Ankaufsfaktor der Immobilien bei 15,0 liegen. Laut Prognoserechnung plant die Emittentin bereits 2018 die initiale Investitionsphase abzuschließen. Während

<sup>6</sup> Die konsolidierte Darstellung in der Tabelle umfasst sowohl die Ebene des Fonds als auch der Beteiligungsgesellschaften, da insbesondere auf deren Ebene Immobilieninvestitionen getätigt und Fremdmittel aufgenommen werden.

<sup>7</sup> Verkaufsprospekt, S. 11, S. 69, S. 123: Es besteht die Möglichkeit das Kommanditkapital auf maximal 200 Mio. Euro zu erhöhen.

<sup>8</sup> Verkaufsprospekt, S. 11, S. 14f, S. 120.

<sup>9</sup> Verkaufsprospekt, S. 14, S. 68.

<sup>10</sup> Verkaufsprospekt, S. 11: Mögliche Auszahlungen p.a. in % der Kommanditeinlage inkl. Ausgabeaufschlag (vor Steuern).

<sup>11</sup> Wird durch die ZBI Vertriebskoordinations GmbH gewährt.

<sup>12</sup> Verkaufsprospekt, S. 11: Mögliche Auszahlungen p.a. in % der Kommanditeinlage inkl. Ausgabeaufschlag (vor Steuern).

der Fondslaufzeit sollen im Rahmen des Handelskonzeptes ab 2020 laufend Objektverkäufe und Reinvestitionen in geeignete Immobilienobjekte getätigt werden.

### Mittelverwendung

Der vorliegende Investitions- und Finanzierungsplan ist detailliert und nachvollziehbar. Die Substanzquote auf der Ebene der Investmentgesellschaft beträgt 90,99 % und ist im Marktvergleich als überdurchschnittlich zu bewerten. Auf der Ebene des Eigenkapitals beträgt die Substanzquote inkl. Ausgabeaufschlag 83,33 %; diese liegt im Marktdurchschnitt. Die Höhe der initialen Vergütungen ist u. E. nach als marktüblich zu bewerten.

Die Gesellschaft wird entsprechend § 262 Abs. 1 KAGB spätestens 18 Monate nach Beginn des Vertriebes risikogemischt investiert sein. Die Einheitlichkeit der Investitions- und Beteiligungswährung schließt auf Ebene der AIF-Gesellschaft Währungsrisiken aus.

### Mittelherkunft

Die Finanzierung des diversifizierten Portfolios erfolgt laut Prognose zu 54,08 % mit Eigenkapital und zu 45,92 % durch Fremdkapital auf Ebene der Objekte. Es ist eine langfristige Fremdkapitalaufnahme geplant. Entsprechend der Liquiditätsplanung werden zur anteiligen Kaufpreiszahlung 35,7 Mio. Euro an Fremdkapital aufgenommen zu einem angenommenen Nominalzins von 2,00 % p.a. mit einer anfänglichen Tilgungsleistung von 1,00 % (10 Jahre Zinsfestschreibung, Zins nach Ablauf Zinsbindung 2,50 % p.a., Tilgung nach Ablauf Zinsbindung 2,00 % p.a.). Variable Darlehensstrukturen (keine fixierten Zinskonditionen) sind ebenfalls möglich. Zum Aufstellungsdatum des Verkaufsprospektes wurden von keiner Seite Fremdfinanzierungsmittel verbindlich zugesagt bzw. keine verbindlichen Angebote für Darlehen angefragt.

Für die Gesellschaft dürfen Kredite bis zur Höhe von 150 % des aggregierten eingebrachten Kapitals und noch nicht eingeforderten zugesagten Kapitals der Gesellschaft, berechnet auf der Grundlage der Beträge, die nach Abzug sämtlicher direkt oder indirekt von den Anlegern getragenen Gebühren, Kosten und Aufwendungen für Anlagen zur Verfügung stehen, aufgenommen werden, wenn die Bedingungen der Kreditaufnahme marktüblich sind. Die Kreditaufnahmegrenze entspricht damit den gesetzlichen Vorgaben.

Bei der Berechnung der vorgenannten Grenze sind Kredite, welche die Holdinggesellschaft oder die Beteiligungsgesellschaften aufgenommen haben, entsprechend der Beteiligungshöhe der Holdinggesellschaft bzw. der jeweiligen Beteiligungsgesellschaft zu berücksichtigen. Der Fremdfinanzierungsanteil jeder einzelnen Immobilie kann somit geringer oder höher sein.

Fazit: +

*Bei dem Fonds handelt es sich aktuell um einen Blind Pool. Die Anbieterin beabsichtigt mehrere Immobilien bzw. Immobilieneinheiten zu erwerben. Aufgrund des Blind Pool-Konzepts stellt die Investitionsprognose nur einen möglichen Verlauf der Beteiligung dar.*

*Der prognostizierte Investitions- und Finanzierungsplan ist übersichtlich und nachvollziehbar dargestellt. Die voraussichtlichen Portfolioinvestitionen betragen rd. 69 Mio. Euro (inkl. Nebenkosten) bzw. 88,7 % des Gesamtkapitals. Die Refinanzierung der Gesamtinvestitionen erfolgt laut Prognose zu 54 % mit Eigenkapital und zu 46 % durch Fremdkapital. Bezogen auf die Immobilieninvestitionen (Kaufpreise exkl. prognostizierter Sanierungs- & Nebenkosten) beträgt der geplante Fremdfinanzierungsanteil knapp 60 %. Die Substanzquote auf Ebene der Investmentgesellschaft beträgt 90,99 % und ist im Marktvergleich als überdurchschnittlich zu bewerten. Auf der Ebene des Eigenkapitals beträgt die Substanzquote inkl. Ausgabeaufschlag 83,33 %; diese liegt im Marktdurchschnitt. Die Höhe der initialen Vergütungen ist u. E. nach als marktüblich zu bewerten. Die Einheitlichkeit der Investitions- und Beteiligungswährung schließt Währungsrisiken auf Ebene der AIF-Gesellschaft aus.*

### 3.4. Betriebsphase

<b>Ertragsgrundlage</b>	Ertragsgrundlage des Beteiligungsangebotes ist der geplante Erwerb eines diversifizierten Immobilienportfolios. Eine Minderung des Investitionsrisikos soll durch eine breite Streuung an verschiedenen Standorten erzielt werden. Zur Steigerung des Ertragspotenzials ist im Einzelfall eine Modernisierung und Instandhaltung der Gebäude vorgesehen.  Die Investmentgesellschaft erzielt während der Betriebsphase Einnahmen aus der Vermietung der Immobilien bzw. der Beteiligung an Immobiliengesellschaften.
Anzahl der Objekte	rund 20 Objekte (Prognose initialer Portfolioaufbau 2018)
Ø Investition pro Immobilie	k.A.
Ø Einkaufsfaktor (inkl. Nebenkosten)	15,0 (Bestand) / 15,0 (Handel)
Prognoseende	31.12.2027

#### Ertragsprognose

Der Prognosezeitraum für die Betriebsphase wurde entsprechend der geplanten Laufzeit des AIF von Q4/2016 bis zum 31. Dezember 2027 gewählt. Ertragsgrundlage der Fondsgesellschaft bilden auf Ebene der Objektgesellschaften realisierte stille Reserven aus Immobilienverkäufen und Bewirtschaftungsüberschüsse der Immobilien.

Die Anbieterin nimmt an, die Objekte im Portfolio zu einem durchschnittlichen Ankaufsfaktor von 15,0 erwerben zu können. Bis zum prognostizierten Fondsende sollen im Zwei-Jahres-Rhythmus selektiv Objekte des Immobilienbestandes veräußert und reinvestiert werden. In der Haltezeit rechnet die Anbieterin mit durchschnittlichen Mieteinnahmen in Höhe von ca. 7 % der Anschaffungskosten und einem jährlichen Wachstum i.H.v. 1,5 % der Marktmieten. Eine detaillierte Wirtschaftlichkeitsprognose enthält der Verkaufsprospekt nicht, wurde DEXTRO aber zur Verfügung gestellt. Zur Steigerung des Ertragspotenzials ist im Einzelfall eine Modernisierung und Instandhaltung der Gebäude vorgesehen.

Aufgrund der laufenden Investitionen bzw. Reinvestitionen bleibt das Risiko der Verfügbarkeit von geeigneten Objekten während der gesamten Fondslaufzeit existent. Da sich das Immobilienportfolio im Aufbau befindet, können aktuell keine weiteren Aussagen zur Ertragsprognose gemacht werden.

Die prognostizierten Auszahlungen an die Anleger betragen bis 2019 3,0 % und steigen bis 2025 sukzessive auf 5,0 % pro Jahr an (bis zum Laufzeitende).<sup>13</sup> Da sich das Immobilienportfolio im Aufbau befindet, können aktuell keine weiteren Aussagen zur Ertragsprognose gemacht werden. Aufgrund der Konzeption sind nach dem initialen Portfolioaufbau laufend Verkäufe und Reinvestitionen in weitere Anlageobjekte geplant.

#### Laufende Kosten und Vergütungen

Angaben zu den kalkulierten Immobilienbewirtschaftungskosten (u.a. Leerstand, nicht umlagefähige Instandhaltungs- und Instandsetzungsmaßnahmen, Bewirtschaftungskosten) und Fremdkapitalzins- und Tilgungszahlungen werden im Verkaufsprospekt aufgrund der Blind Pool Konzeption nicht gemacht. Während der Laufzeit des AIF werden laut den DEXTRO vorliegenden Unterlagen realistische Annahmen getroffen.

Die kalkulierten jährlichen Aufwendungen und Verwaltungskosten auf der Ebene der Investmentgesellschaft umfassen insbesondere die Vergütung für die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft, die persönlich haftende Gesellschafterin sowie die Verwahrstelle und belaufen sich 2019 auf bis zu maximal 2,44 % (inkl. USt) der

<sup>13</sup> Verkaufsprospekt, S. 11, S. 73.

Bemessungsgrundlage.<sup>14</sup> Bemessungsgrundlage ist der durchschnittliche Nettoinventarwert der Gesellschaft im jeweiligen Geschäftsjahr.<sup>15</sup> Eine etwaige erfolgsabhängige Vergütung ist in der dargestellten Gesamtkostenquote nicht berücksichtigt.

Weitere Aufwendungen, die zu Lasten der Gesellschaft gehen sind unter anderem Kosten für Buchhaltung und Jahresabschluss, Rechts- und Steuerberatung, die externe Bewertung, Versicherungen und der Anlegerausschuss.<sup>16</sup> Die DEXTRO vorliegende Prognose ist umfangreich und als realistisch zu bewerten. Angesichts des konzeptionsbedingten Managementaufwandes werden die laufenden Vergütungen und Kosten als angemessen bewertet.

Während der Laufzeit werden laut den DEXTRO vorliegenden, detaillierten Unterlagen insgesamt realistische Annahmen getroffen. In den ähnlich konzipierten Vorgängerprodukten lagen die Kosten und Vergütungen in den letzten Jahren auf dem prospektierten Niveau.

Fazit: +

*Das Ergebnis der Beteiligung hängt im Wesentlichen davon ab, ob die unterstellten Mieterträge und Handelsrenditen auf Portfolioebene während der Betriebsphase erzielt werden können. Die Höhe der kalkulierten Kosten und Vergütungen wird als angemessen bewertet. Aufgrund des noch im Aufbau befindlichen Immobilienportfolios und der dementsprechend fehlenden Angaben im Verkaufsprospekt ist eine Plausibilitätsbeurteilung der Ertrags- und Kostenprognose nur sehr eingeschränkt möglich. Die Annahmen der Anbieterin bzgl. der An- und Verkaufsfaktoren sowie der durchschnittlichen Mieteinnahmen unterliegen den Risiken eines Blind Pool-Konzepts und sind nicht mit einer hinreichenden Sicherheit prognostizierbar. Die vorgesehenen laufenden Investitionen bzw. Reinvestitionen stellen ein über die gesamte Fondslaufzeit existentes Risiko der Verfügbarkeit von geeigneten Objekten dar. Angesichts des konzeptionsbedingten Managementaufwandes werden die laufenden Vergütungen und Kosten als moderat bewertet und hängen vor allem von der Höhe des Kapitals der Gesellschaft ab. Die getroffenen Annahmen zur Betriebsphase sind grundsätzlich auf Basis der Entwicklung bisheriger Beteiligungsangebote der Unternehmensgruppe als plausibel zu bewerten.*

<sup>14</sup> Verkaufsprospekt, S. 120f.

<sup>15</sup> Verkaufsprospekt, S. 120.

<sup>16</sup> Verkaufsprospekt, S. 121.

### 3.5. Desinvestitionsphase

Die Dauer des AIF weist eine Laufzeit von sechs Jahren nach Ablauf der Zeichnungsphase auf und ist inklusive der Verlängerung (durch die Gesellschafter) bis zum 31.12.2027 prognostiziert.<sup>17</sup> Die wirtschaftliche Konzeption sieht eine Veräußerung aller Vermögenswerte sowie die Begleichung etwaiger Verpflichtungen in dem Jahr 2027 vor.

Die prognostizierte Wertsteigerung basiert auf einem Verkaufsfaktor i.H.v. 18,5 auf Portfolioebene. Gegenüber dem kalkulierten Ankauksfaktor (15,0) wird eine absolute Steigerung um den Faktor 3,5 (23 %) angestrebt. Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass das Chancenpotenzial im Rahmen der Desinvestition wesentlich von der Marktentwicklung (Veräußerungsmöglichkeiten, Preisniveau) beeinflusst wird. Das Fondsmanagement verfolgt auf Portfolioebene verschiedene Exit-Strategien, die sowohl den Verkauf von Einzelwohnungen, kompletten Wohnhäusern oder Paketen an institutionelle Anleger anstrebt.

Die Gesellschaftslaufzeit kann nach dem 31.12.2024 durch die Gesellschafter mit einfacher Mehrheit um bis zu drei Jahre verlängert (bis maximal 2027) werden, wenn nach Einschätzung der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft der bei einer Liquidation der Gesellschaft zu erzielende Erlös für das Anlageobjekt, unter Zugrundelegung einer Prognose der Wertentwicklung der nächsten Jahre, unattraktiv erscheint oder die Gesellschafter den bisherigen Geschäftsverlauf der Gesellschaft als zufriedenstellend erachten und dies für die Zukunft weiterhin annehmen.<sup>18</sup>

Nach Ablauf dieser Dauer (Gesellschaftslaufzeit ggf. zuzüglich der Verlängerungen) soll die Gesellschaft aufgelöst und abgewickelt (liquidiert) werden. Ab dem Zeitpunkt der Liquidationseröffnung erhält die KVG eine Vergütung i.H.v. von bis zu 4 % p.a. (Prognose für das 2027: 3,0 % exkl. USt) bezogen auf den Nettoinventarwert. Die Vergütungsstruktur ist aufgrund der Exit-Strategie für das Immobilienportfolio (über die Zeit sukzessiv abnehmender Bestand an Vermögensgegenständen) als angemessen zu bewerten.

Die KVG kann für die Verwaltung der Gesellschaft je ausgegebenem Anteil eine erfolgsabhängige Vergütung bis zu 50 % (Höchstbetrag) des Betrages erhalten, um den der Anteilswert am Ende der Abrechnungsperiode, unter Berücksichtigung bereits geleisteter Ausschüttungen von 3,0 % bis 31.12.2018 und ab dem 01.01.2019 den Ausgabepreis zuzüglich einer jährlichen Verzinsung von 5,0 % übersteigt (absolut positive Anteilswertentwicklung), jedoch insgesamt höchstens bis zu 10 % des durchschnittlichen Nettoinventarwertes der Gesellschaft in der Abrechnungsperiode. Die Abrechnungsperiode beginnt mit der Auflage der Gesellschaft und ist nach der Veräußerung der Vermögensgegenstände beendet.<sup>19</sup>

Im Rahmen der Liquidation der Gesellschaft werden die laufenden Geschäfte beendet, etwaige noch offene Forderungen der Gesellschaft eingezogen, das übrige Vermögen liquidiert und etwaige verbliebene Verbindlichkeiten der Gesellschaft beglichen. Ein nach Abschluss der Liquidation verbleibendes Vermögen der Gesellschaft wird nach den Regeln des Gesellschaftsvertrags und den anwendbaren handelsrechtlichen Vorschriften verteilt.<sup>20</sup>

Fazit: +

*Die Laufzeit der Investmentgesellschaft ist derzeit bis zum 31.12.2024 befristet und kann durch Beschluss um bis zu drei Jahre verlängert werden. In dem Jahr 2027 wird die prognostizierte Veräußerung der Immobilien aus dem Portfolio unterstellt sowie die Liquidation der Investmentgesellschaft eingeleitet. Die Erfolgsbeteiligung der Kapitalverwaltungsgesellschaft sorgt für Interessenskongruenz und kann als*

<sup>17</sup> Verkaufsprospekt, S. 14, S. 71, S. 109, S. 129.

<sup>18</sup> Verkaufsprospekt, S. 71, S. 129.

<sup>19</sup> Verkaufsprospekt, S. 21, S. 121.

<sup>20</sup> Verkaufsprospekt, S. 14, S. 109, S. 130.

*angemessen bewertet werden. Die getroffenen Annahmen (Dauer, Kosten und Veräußerungserlöse Portfolio) bzgl. des Desinvestitionsszenarios sind auf Basis der Exit-Strategie und der Entwicklung bisheriger Beteiligungsangebote der Emittentin grundsätzlich als plausibel zu beurteilen.*

### 3.6. Prognose-/Liquiditätsrechnung

Der Verkaufsprospekt enthält keine Liquiditätsrechnung. Die DEXTRO zur Verfügung gestellte Liquiditätsrechnung (Prognose) konnte nachvollzogen werden. Alle Positionen der Kalkulation sind zutreffend dargestellt. Die Prognoseannahmen sind als solche klar gekennzeichnet und entsprechen im Wesentlichen den marktüblichen Ansätzen.

#### Sensitivitätsanalyse

Der Verkaufsprospekt enthält keine Sensitivitätsanalyse. Es findet sich eine entsprechende Darstellung in den Wesentlichen Anlegerinformationen. Als wesentliche Einflussgröße auf die prognostizierte Gesamtausschüttung wurde eine Veränderung des Ankaufsfaktors Bestand sowie Handel, des Verkaufserlösfaktors und des Erhaltungsaufwands identifiziert.

Risikotreiber	Negativ   Basisszenario   Positiv	Auszahlung vor Steuer
Ankaufsfaktor Bestand	16,0   15,0 (Prognose)   14,0	121,6 %   154,6 %   194,1 %
Ankaufsfaktor Handel	16,0   15,0 (Prognose)   14,0	
Verkaufserlösfaktor	17,5   18,5 (Prognose)   19,5	
Erhaltungsaufwand (% vom Kaufpreis)	3,3 %   3,0 % (Prognose)   2,7 %	

Die Grafik zeigt die Auswirkungen von Abweichungen (Szenario-Analyse) der Planungen auf die prognostizierte Gesamtausschüttung i.H.v. 154,6 % (bezogen auf die Kommanditeinlage inkl. Ausgabeaufschlag und vor Steuern) inklusive der Rückzahlung der Kommanditeinlage inkl. Ausgabeaufschlag. Aus Sicht der DEXTRO Group bildet die dortige Auswahl der Risikotreiber in der Sensitivitätsanalyse die Risiken der Beteiligung realistisch ab. Die Spannbreiten für die ausgewählten Risikotreiber sind grundsätzlich plausibel ausgewählt. Die Prognosewerte des angestrebten Verkaufsfaktors wurden vergleichsweise optimistisch kalkuliert.

Fazit: +

*Der Verkaufsprospekt enthält keine Liquiditätsrechnung. Die der DEXTRO Group zur Verfügung gestellte Liquiditätsrechnung (Prognose) konnte nachvollzogen werden. Auf die Darstellung einer Sensitivitätsanalyse wurde im Verkaufsprospekt verzichtet. Es findet sich eine entsprechende Darstellung in den Wesentlichen Anlegerinformationen. Aus Sicht der DEXTRO Group bildet die dortige Auswahl der Risikotreiber in der Sensitivitätsanalyse die Risiken der Beteiligung realistisch ab. Die Spannbreiten für die ausgewählten Risikotreiber sind grundsätzlich plausibel ausgewählt. Die Prognosewerte des angestrebten Verkaufsfaktors wurden vergleichsweise optimistisch kalkuliert.*

## 3.7. Vertragspartner

### **Kapitalverwaltungsgesellschaft**

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft ZBI Fondsmanagement AG hat am 10. Oktober 2014 von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb als Kapitalverwaltungsgesellschaft erhalten. Die KVG übernimmt die Verwaltung der Investmentgesellschaft im Sinne des KAGB.

Die Aufgaben der KVG sind die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement. Die Portfolioverwaltung umfasst im Rahmen der Portfolioplanung und -realisation die Bereiche Investition, Bewirtschaftung, Verkauf und Kontrolle.

Die KVG entscheidet im eigenen Ermessen insbesondere über die Anlage und die Verwaltung des Kommanditanlagevermögens des AIF. Der Entscheidungsspielraum der Geschäftsführung des AIF wird weitestgehend von der KVG übernommen oder durch deren Zustimmungsvorbehalte eingeschränkt. Es besteht das Risiko, dass die KVG trotz ihrer vertraglichen Verpflichtung ausschließlich im Interesse der Anleger zu handeln für den AIF nachteilige Entscheidungen trifft oder ihren gesetzlichen und/oder vertraglichen Verpflichtungen in sonstiger Weise nicht nachkommt. Insbesondere ist die BaFin bei einem Verstoß gegen aufsichtsrechtliche Pflichten berechtigt, der KVG das Recht zur Verwaltung des AIF zu entziehen. In diesem Fall besteht das Risiko, dass der AIF rückabgewickelt werden muss, falls die Verwaltung des AIF von keiner anderen KVG übernommen wird. Sofern die Verwaltung von einer anderen KVG übernommen wird, besteht das Risiko, dass höhere Kosten der Verwaltungstätigkeit anfallen als prognostiziert. Verwirklicht sich dieses Risiko, können die Auszahlungen an die Anleger vollständig ausfallen oder sich verringern. Auch die Substanz der Beteiligung des Anlegers kann hierdurch verringert werden.

### **Liquiditätsmanagement**

Die KVG muss gemäß § 30 KAGB über ein angemessenes Liquiditätsmanagementsystem für jedes von ihr verwaltete Investmentvermögen verfügen. Die KVG wird für jede von ihr verwaltete Investmentgesellschaft eine Liquiditätsplanung erstellen. Diese hat alle bekannten zukünftigen Liquiditätsverpflichtungen und Zahlungszuflüsse der nächsten zwölf Monate in Abhängigkeit vom Risikoprofil des jeweiligen Investmentvermögens zu berücksichtigen. Das Liquiditätsmanagementsystem wurde im Rahmen dieser Prüfung nicht bewertet.

### **Risikomanagement**

Die KVG hat gemäß § 29 KAGB eine dauerhafte Risikocontrolling-Funktion einzurichten und aufrechtzuerhalten, die von den operativen Bereichen hierarchisch und funktionell unabhängig ist (Funktionstrennung). Die KVG muss über angemessene Risikomanagementsysteme verfügen, die insbesondere gewährleisten, dass die für die Anlagestrategie des Investmentvermögens wesentlichen Risiken jederzeit erfasst, gesteuert und überwacht werden können. Die KVG hat die Risikomanagementsysteme regelmäßig, mindestens jedoch einmal jährlich zu überprüfen und erforderlichenfalls anzupassen. Das Risikomanagementsystem wurde im Rahmen dieser Prüfung nicht bewertet.

### **Verwahrstelle**

Für den AIF hat die Asservandum Rechtsanwaltsgesellschaft mbH mit Sitz in Erlangen gemäß § 80 ff. KAGB die Funktion der Verwahrstelle übernommen. Die BaFin hat die Auswahl als Verwahrstelle für die Investmentgesellschaft genehmigt. Die Asservandum Rechtsanwaltsgesellschaft mbH wird auf Grundlage des mit der KVG als Rahmenvertrag geschlossenen Verwahrstellenvertrags tätig.

Die Hauptaufgaben der Verwahrstelle sind auf Seite 23 im Verkaufsprospekt aufgelistet. Die Verwahrstelle hat gemäß §§ 80 ff. KAGB unabhängig von der KVG die Interessen der Anleger zu wahren und übernimmt gesetzlich festgeschriebene Kontrollaufgaben und Zustimmungspflichten. Dazu gehören die Überprüfung der Eigentumsverhältnisse, die Aufnahme von Krediten und die Kontrolle der Zahlungsströme der Fondsgesellschaft.

Die Verwahrstelle darf grundsätzlich keine Aufgaben in Bezug auf den AIF oder die für Rechnung des AIF tätige KVG wahrnehmen, die Interessenkonflikte zwischen dem AIF, den Anlegern des AIF, der KVG und ihr selbst schaffen könnten.

### Interessenkonflikte

Es bestehen zahlreiche personelle und kapitalmäßige Verflechtungen innerhalb der ZBI Unternehmensgruppe. Die kapitalmäßigen und personellen Verflechtungen werden im Verkaufsprospekt ausreichend dargestellt.

Die KVG hat zur Vermeidung von Interessenkonflikten Grundsätze zum Interessenkonfliktmanagement erlassen.<sup>21</sup> Diese umfassen allgemeine, organisatorische und prozessuale Maßnahmen zur Ermittlung, Vorbeugung, Beilegung und Beobachtung von Interessenkonflikten. Auf Anfrage wurden uns die Grundsätze zum Interessenkonfliktmanagement im Wesentlichen dargestellt. Die Maßnahmen zur Überwachung und Steuerung von Interessenkonflikten erscheinen uns angemessen. Für deren Umsetzung hat die KVG die Funktion eines Compliance-Beauftragten installiert. Auf das Risiko eines Interessenkonfliktes, welches sich auf die Anleger der Fondsgesellschaft negativ auswirken könnte, wird im Verkaufsprospekt ausführlich und zutreffend hingewiesen.<sup>22</sup> Eine Prüfung der Eignung der Grundsätze zum Interessenkonfliktmanagement konnte nicht durchgeführt werden.

### Schlüsselpersonenrisiko

Kontakte und Know-how der geschäftsführenden Personen sind wesentlich für den Erfolg des Vorhabens. Das Ausscheiden dieser Personen aus dem Unternehmen sowie Fehlentscheidungen könnten den wirtschaftlichen Erfolg der Unternehmung gefährden. Auf dieses Risiko wird im Prospekt ebenfalls hingewiesen.<sup>23</sup> Das Unternehmen verfügt u.E. nach über ausreichende personelle Ressourcen, um das Risiko erheblich zu reduzieren.

### Totalverlustrisiko

Bei dem Beteiligungsangebot handelt es sich um eine unternehmerische Investition. Der Erfolg des Investments ist abhängig von der allgemeinen Marktentwicklung und der Kompetenz der Anbieterin die beabsichtigte Investitionsstrategie erfolgreich umzusetzen. Eine Kumulation negativer Entwicklungen könnte zu einem Verlust des Anlegerkapitals einschließlich Ausgabeaufschlag führen.<sup>24</sup>

Fazit: +

*Die Auflistung der Vertragspartner im Verkaufsprospekt ist umfassend und aus unserer Sicht vollständig. Es bestehen aktuell keine Zweifel an der Bonität und/oder dem Leistungsvermögen der Vertragspartner. Die kapitalmäßigen und personellen Verflechtungen werden im Verkaufsprospekt ausreichend dargestellt. Interessenkonflikte könnten für die Anleger grundsätzlich zu Nachteilen führen. Das Schlüsselpersonenrisiko betrachten wir bei dem vorliegenden Beteiligungskonzept als nicht wesentlich. Die uns durch die Emittentin zur Verfügung gestellten Darstellungen betreffend des Liquiditätsmanagementsystem, des Risikomanagementsystem sowie die Grundsätze zum Interessenkonfliktmanagement sind plausibel. Die Eignung und Wirksamkeit der Liquiditäts- und Risikomanagementsysteme sowie der Grundsätze zum Interessenkonfliktmanagement wurden im Rahmen dieser Analyse nicht bewertet.*

<sup>21</sup> Verkaufsprospekt, S. 27.

<sup>22</sup> Verkaufsprospekt, S. 37ff, S. 58.

<sup>23</sup> Verkaufsprospekt, S. 57.

<sup>24</sup> Verkaufsprospekt, S. 49.

## 4. Zeitlicher Ablauf

### Meilensteinplan

Prospektaufstellungsdatum	30.08.2017
Frühester Beitrittstermin	09.10.2017
Früheste Liquidation	31.12.2024
Geplante Fondsschließung <sup>25</sup>	mit Vollplatzierung, spätestens zum 31.12.2018
Betriebsphase <sup>26</sup>	Von Q4/2017 bis Q4/2027

## 5. Rechtlicher und steuerlicher Rahmen der Vermögensanlage

### Rechtliche Beteiligungsstruktur

Rechtsform der Fondsgesellschaft	Geschlossene Investmentkommanditgesellschaft (GmbH & Co. KG)
Gesellschafter <sup>27</sup>	- ZBI Professional Fondsverwaltungs GmbH (Komplementärin) - Erlanger Consulting GmbH (Treuhandkommanditistin)
Beteiligungsart	Treugeber-Kommanditist
Rechte der Anleger	ergeben sich aus dem Gesellschaftsvertrag
<b>Verpflichtungen der Anbieterin</b>	
Platzierungsgarantie	Nein
Rückabwicklungsregelung	Nein
Rückkaufsverpflichtung	Nein
<b>Steuerliche Beteiligungsstruktur<sup>28</sup></b>	
Klassifizierung	• Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Besteuerung	• gemäß § 15 Abs. 1 Satz Nr. 2 Einkommensteuergesetz (EStG)

### Rechtliche Beteiligungsstruktur

Die Rechte der Anleger lassen sich dem im Verkaufsprospekt aufgeführten Gesellschaftsvertrag entnehmen. Die rechtliche Struktur des Fonds ist übersichtlich und entspricht im Wesentlichen dem branchenüblichen Muster.

### Anlegerkreis und Verpflichtungen der Anbieterin

Das Angebot der Beteiligung richtet sich vor allem an Anleger, die ihre Beteiligung in Privatvermögen halten. Es ist aktuell beschränkt auf die Bundesrepublik Deutschland und richtet sich grundsätzlich an in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Personen.

Nach den Regeln des Gesellschaftsvertrages darf sich ein Anleger an dem Beteiligungsangebot nur beteiligen, wenn er weder Staatsbürger der USA, noch Inhaber einer dauerhaften Aufenthalts- und Arbeitserlaubnis in den USA (z. B. Greencard) und auch aus keinem anderen Grund unbeschränkt einkommensteuerpflichtig in den Ausschluss Staaten ist. Er darf weder einen Wohnsitz noch einen Zweitwohnsitz in den Ausschlussstaaten und ihren Hoheitsgebieten haben. Der Anleger darf keine juristische Person, Gesellschaft sowie Gemeinschaft sein, die unter dem Recht eines Ausschlussstaats errichtet wurde und/oder deren Einkommen dem Steuerrecht dieser Staaten unterliegt.<sup>29</sup>

### Steuerliche Beteiligungsstruktur

Die Erläuterungen des Verkaufsprospekts gelten für ausschließlich in Deutschland steuerlich ansässige Personen, die in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig sind.

Das steuerliche Konzept des Publikums-AIF erscheint aus heutiger Sicht unproblematisch. Die prognostizierte Klassifizierung der Einkünfte steht im Einklang mit der geltenden Rechtsprechung. Die laufenden Einnahmen sollen konzeptionsgemäß als Einkünfte aus Gewerbebetrieb klassifiziert sein.

<sup>25</sup> Verkaufsprospekt, S. 14, S. 69, S. 123: Die Zeichnungsfrist kann durch die KVG um bis zu ein Jahr bis zum 31.12.2019 verlängert werden.

<sup>26</sup> Verkaufsprospekt, S. 129: Die Gesellschaftslaufzeit kann durch die Gesellschafter mit einfacher Mehrheit um bis zu drei Jahre verlängert werden.

<sup>27</sup> Verkaufsprospekt, S. 111f, S. 123.

<sup>28</sup> Verkaufsprospekt, S. 59f, S. 89ff.

<sup>29</sup> Verkaufsprospekt, S. 63.

Eine evtl. abweichende Auffassung der zuständigen Finanzverwaltung oder Änderung der Gesetzeslage sind im Prospekt erwähnt und finden ausreichend Berücksichtigung in der Auflistung der Fondsriskien.

Fazit: +

*Die rechtlichen Strukturen des Angebots sind übersichtlich. Die Rechte der Anleger ergeben sich aus dem Gesellschaftsvertrag. Die steuerliche Struktur entspricht der aktuellen Rechtsprechung. Eine andere Auffassung der zuständigen Finanzverwaltung oder eine Änderung der aktuellen Rechtslage kann jedoch nicht ausgeschlossen werden.*

## 6. Verkaufsprospekt

### Prospekt

Gutachten über die Beurteilung des Verkaufsprospektes, der wesentlichen Anlegerinformationen und der Produktinformationen nach KAGB und WpHG Prüfer	Ja
Datum der Prüfung	Baker Tilly GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft 21.09.2017

### Vollständigkeit

Der Prospekt enthält u.E. nach die für den Anleger wesentlichen Informationen. Eine Prognose- bzw. Liquiditätsrechnung stellt die Anbieterin im Verkaufsprospekt nicht dar. Die Risiken sind in einem gesonderten Abschnitt umfassend dargestellt. Eine Verharmlosung der Risiken wurde nicht festgestellt.

### Richtigkeit

Alle mit Unsicherheit behafteten Prognosen und Annahmen sind ausdrücklich als solche gekennzeichnet. Sie sind wirklichkeitsnah und im Aufbau plausibel. Insgesamt wird von dem Prospekt unserer Ansicht nach kein falsches Bild vom Anlageobjekt und Anlageangebot vermittelt.

### Klarheit

Die Prospektsprache ist klar und nicht mehrdeutig. Die Ausführungen werden später nicht relativiert.

Fazit: +

*Der Verkaufsprospekt entspricht nach unserer Auffassung den allgemeinen Anforderungen an Vollständigkeit, Richtigkeit und Klarheit gemäß den Leitvorgaben des IDW S4 bzw. den Anforderungen an KAGB-Prospekte, dass diese redlich, eindeutig und nicht irreführend sein (siehe § 165 Abs. 1 KAGB) müssen. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Plausibilitätsprüfung lag uns ein externes Gutachten zum Verkaufsprospekt vor.*

## 7. Ergebnis der Prüfung

### Plausibel

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot ZBI Professional 11 handelt es sich um einen Publikums-AIF im Sinne des KAGB, der als Immobilienfonds (Blind Pool) konzipiert ist. Geplant ist der Aufbau eines diversifizierten Wohnimmobilienportfolios mit dem Standort Deutschland. Die Marktkompetenz für Portfolioinvestitionen des Initiators wird durch die positive Entwicklung der bisherigen Beteiligungsangebote belegt. Das Emissionshaus verfügt über einen mehrjährigen Erfahrungshintergrund in diesem Marktsegment.

Die Investmentgesellschaft investiert nach dem Grundsatz der Risikomischung gemäß dem KAGB. Investitionen erfolgen auf der Grundlage der im Gesellschaftsvertrag festgelegten Anlagekriterien durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Die Investitionskriterien sind auf eine weitgehende Risikostreuung ausgerichtet. Positiv zu beurteilen ist die angestrebte regionale Diversifikation des geplanten Portfolios.

Der Investitions- und Finanzierungsplan basiert auf Prognosen der Anbieterin. Die Finanzierung der Gesamtinvestition erfolgt laut Prognose zu 46 % mit Eigenkapital und zu 54 % durch Fremdkapital. Die Substanzquote auf der Ebene der Investmentgesellschaft inkl. Ausgabeaufschlag beträgt 90,99 % und ist im Marktvergleich als überdurchschnittlich zu bewerten. Auf der Ebene des Eigenkapitals beträgt die Substanzquote inkl. Ausgabeaufschlag 83,33 %; diese liegt im Marktdurchschnitt. Die Höhe der Vergütungen ist u.E. nach als marktüblich zu bewerten.

Die Laufzeit der Investmentgesellschaft ist bis zum 31.12.2027 prognostiziert (inklusive Verlängerung) durch die KVG. Die laufenden operativen Kosten und Fondsverwaltungskosten sind u.E. nach angemessen, eine Erfolgsbeteiligung der Kapitalverwaltungsgesellschaft ist vorgesehen.

In Hinblick auf die Entwicklung des Marktes stellt sich u. E. nach die Verwirklichung des Anlageziels durch die Anbieterin als plausibel dar. Wesentliche Annahmen des Beteiligungsangebotes unterliegen den Risiken einer Blind Pool Konzeption und lassen sich nicht mit hinreichender Sicherheit prognostizieren. Aufgrund der laufenden Investitionen bzw. Reinvestitionen bleibt das Risiko der Verfügbarkeit von geeigneten Objekten während der gesamten Fondslaufzeit existent. Die Erträge des Fonds können infolge von Leerständen oder Zahlungsausfällen geringer ausfallen. Einzelobjekte und Standorte können an Attraktivität verlieren, so dass nur noch geringere Mieten und/oder Verkaufserlöse erzielbar sind. Eine verstärkte Investitionstätigkeit in einem Objekt und/oder einem bestimmten regionalen Markt kann sich besonders negativ auswirken. Im Allgemeinen beurteilen wir die getroffenen Annahmen als plausibel.

# Kriterium

<b>Initiator</b>	Leistungsbilanz oder Performance Berichte	+
	Performance-Dokumentation	+
	Erfahrung in der Assetklasse	+
<b>Darstellung der Vermögensanlage</b>	Investitionsobjekt	+
	Marktprognose	+
	Investitionsphase	+
	Betriebsphase	+
	Desinvestitionsphase	+
	Prognose-/Liquiditätsrechnung	+
	Vertragspartner	+
<b>Recht und Steuern</b>	Rechtliche Fondsstruktur	+
	Verpflichtungen der Anbieterin	+
	Steuerliche Fondsstruktur	+
<b>Verkaufsprospekt</b>	Gutachten	+
	Vollständigkeit	+
	Richtigkeit	+
	Klarheit	+

## SWOT-Profil

Stärken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Positiver Track-Record und hohe Managementkompetenz in der Assetklasse</li> <li>• Signifikante Portfoliodiversifizierung (Objekte &amp; Standorte) angestrebt</li> <li>• Umfassender Due Diligence Prozess</li> </ul>
Chancen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Chancenpotenzial im Rahmen der Desinvestitionsphasen (partielle Handelsstrategie)</li> <li>• Mietsteigerungspotenzial durch Sanierungs- &amp; Vermietungsmanagement in der Betriebsphase</li> <li>• Mehrerlösbeteiligung des Initiators schafft Interessenkongruenz</li> </ul>

Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investitionsphase (Portfolioaufbau &amp; -diversifikation) noch nicht begonnen</li> </ul>
Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Realisierung des angestrebten Immobilienportfolios</li> <li>• Realisierung der angestrebten Handelszyklen</li> <li>• Allgemeine Risiken von Immobilieninvestitionen, teils Vermietungsrisiken, Fremdkapitalrisiken und Marktentwicklungen</li> <li>• Sonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken</li> </ul>

## Hinweis zur Prüfung

Die Beurteilung der Plausibilität des Beteiligungsangebots setzt sich aus den Einzelbewertungen der auf Seite 23 tabellarisch dargestellten Prüfkriterien zusammen.

- + 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.
  
- o 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.

**Haftungsausschluss**

In der vorliegenden DEXTRO Plausibilitätsprüfung 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 Plausibilitätsprüfung dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für oder gegen eine Investition des hier behandelten Beteiligungsangebotes dar. Alternative Investmentfonds (AIF's) 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 Plausibilitätsprüfung 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 Plausibilitätsprüfung 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 Plausibilitätsprüfung in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung von DEXTRO Group nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Darmstadt, Oktober 2017



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

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt

Geschäftsführer: Georgi Kodinov