

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

DATUM: 14.12.15

An: Project Investment AG
Herrn Wolfgang Dippold
KVG-Geschäftsführung
Herrn Matthias Hofmann, Herrn Ralf Cont
Kirschäckerstraße 25
96052 Bamberg

Tel: 0951-91 790 100

Fax: 0951-91 790 101

Seiten: 4

VON : Stephan Appel, Jaspersdick 7, 22399 Hamburg, Tel.: 0 40 - 40 97 25,
Fax: 0 40 - 40 98 66, EMail: check-appel@t-online.de, www.check-analyse.de

Falls Sie keine klare Kopie erhalten, rufen Sie bitte: 0 40 - 40 97 25 an.

CHECK-PLAUSIBILITÄTSPRÜFUNG Renditeangaben zum Project Wohnen 15

Sehr geehrter Herr Dippold, Herr Hofmann, Herr Cont,

wir sind vertriebsseitig gefragt worden, wie die Ansparer des Wohnen 15 (PW 15) mit 6,3 % p. a. auf 163 % in 14 Jahren kommen. Dazu haben wir verschiedene Berechnungen angestellt. Wir erhalten aber nur dann in Etwa das avisierte Ergebnis, wenn gleich zum Erstjahr die Einmalzahlung und dann jeweils zuzüglich die Jahreseinzahlungen (minimal EUR 720,-/p. a.) brutto für netto mit Zinseszins mit 6,3 % p. a. ca. 14 mal aufgezinnt werden.

Fiktive Verzinsung

Wir tun dabei so, als sei jeder Cent gleich zu Beginn und dann mit jeder Ratenzahlung sofort rentierlich gebunden, als gäbe es keine Investitionsphase, in der sich die Kapitalbindung erst aufbauen muss. Ferner bleiben Weichkosten, Projektentwicklungskosten, Gebühren, Transaktionskosten und Gewinnbeteiligungen sowie Steuern unberücksichtigt.

Irreale „Bemessungsgrundlage“

Diese "Bemessungsgrundlage" ist nicht realistisch. Sie wurde möglicherweise auf Vereinfachungsgründen gewählt. Sie könnte als Irreführung missverstanden werden. Wir bitten daher um Aufschlüsselung der Berechnungsprämissen, die dieser Rechnung zugrunde liegen unter Berücksichtigung der Kosten und Laufzeitfaktoren und der Erträge aus Verkäufen und Mieteinnahmen. Denn anders kann nicht nachvollzogen werden, wie und ob das Geschäftsmodell funktioniert.

Suche nach der Projektrendite

Die Wohnen 15-Anleger zahlen - nach anfänglich EUR 1.500 Einmalzahlung - EUR 720 p. a. ein! Allerdings ist dies der Nominalwert der Rateneinlage. Wie verhält sich dieser Wert zum NAV? Die Verzinsung als Ausdruck des Wertzuwachses muss sich auf den NAV beziehen. Es ist daher unrealistisch, die Einzahlungsraten aufzuzinsen, um die Gesamtausschüttung zu ermitteln. Nur der kumulierte Endwert aus dem aufgezinnten NAV (=fair Value) kann dem

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

tatsächlichen Auszahlungswert entsprechen. Bis dahin müssten die Projekte zu einem Prozentsatz von 15 % - 20 % (?) erfolgreich umgesetzt sein, um die erwünschte Nettorendite zu erwirtschaften.

Welche Projektentwicklungsprämissen?

Hilfreich wäre z.B., wenn Sie uns die Projektentwicklungsprämissen kommunizieren könnten, die sich aus Vergangenheitswerten unschwer belegen lassen sollten. Die „Leistungsbilanz 2014“ haben wir daraufhin auszuwerten versucht, können jedoch dort nicht bis zu den Projektkosten und Erträgen vordringen.

Noch kein reeller NAV

Der aktuelle NAV wird mit EUR 1.000,- angegeben (31.12.2014). Wie verhält es sich heute mit diesem Wert? Sollte dieser Wert nicht auch in Prozent angegeben werden? Entspricht dieser Wert dem Nominalwert der Einlage? Selbst wenn die Anschaffungskosten gemäß KAGB im Anschaffungsjahr mit dem NAV gleichgesetzt werden, müssten die Weichkosten Berücksichtigung finden? Ein Vermittler schreibt auf seiner Homepage „90 %“. Das ist möglicherweise nicht richtig?

Erfahrungsgemäß liegt der NAV systemgemäß bezogen auf den Nominalwert der Einlage anfänglich niedriger. Daher dürfte sich für die Ermittlung der Endrendite die Verzinsung der Projekte auf den zunächst niedrigeren NAV-Wert beziehen? Daraus folgt auch, dass die Projektverzinsung vor und nach Kosten deutlich höher sein muss.

Anlegerbeispiel:

Auf die gesamte Beteiligungszeit hochgerechnet zahlt der Sparer kumuliert seine absolute Zielsumme per Raten ein, laut Prospekt 144 mal. Voraussetzung: keine Entnahme, Auszahlung zum Laufzeitende.

Weitere Prämisse: der NAV wird jährlich durch die Immobilienwertschöpfung gesteigert und zwar um einen bestimmten Wertschöpfungsfaktor (Neubewertungsgewinne). Dieser muss deutlich über dem Nettoverzinsungsfaktor des Anlegers liegen. U. E. mindestens doppelt bis dreimal so hoch.

Bruttoprojektrendite unbekannt

Im Segment kostenintensiver Projektentwicklungen sind 15 % - 25 % Bruttorenditen durchaus üblich.

Da der Prospekt jedoch auf den Nettoverzinsungsfaktor des Anlegers abstellt, kann die Bruttowertschöpfung für unsere Betrachtung nicht rekonstruiert werden.

Entscheidend ist der Bruttomultiplikator auf Projektebene in einem bestimmten, definierten Zeitraum (um die Wiederanlage wirksam nutzen zu können), der auf der Bruttowertschöpfung aufsetzen muss, um die erhoffte Zielrendite zu erreichen (Zinseszinsseffekt).

Interpretation eines Vermittlers

Um deutlich zu machen, dass die Vermittler bei ehrlicher Betrachtung damit Probleme haben, anbei folgender Vermittlerkommentar dazu:

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

„Das Agio betrachte ich als „Eintrittsgeld“. Nicht, dass das falsch verstanden wird, das sollte der Fonds schon auch noch erwirtschaften und musste bezahlt werden. Die einmaligen Kosten sind 9.89 % also 1002,84 € bezogen auf das gezeichnete Kapital.“

CHECK Kommentar: Das initial eingezahlte Geld muss in der Tat fast vollständig für die Weichkosten aufgebracht werden.

„... Verbleibt ein Rest von 497,16 € plus die monatlichen Ratenzahlungen von je 60 Euro also 720 € ergibt zum Jahresende also 1217,16 abzgl. laufender Kosten(werden erst nach Jahresabschluss abgezogen), die investiert werden können....“

Problem CHECK: wenn auf den reduzierten Anfangswert und die reduzierten Teilzahlungsraten die 6,3 % p.a. Verzinsung angesetzt werden (Prospekt), werden in der Laufzeit von 14 Jahren keine 163 % erzielt. Das ist rechnerisch unmöglich.

*„Auch hier gibt doch die Analyse des Geschäftsmodells und des Mittelflusses Auskunft darüber ob das **Geschäftsmodell Plausibel** ist oder nicht. ... Wie immer gibt es verschiedene Sichtweisen einer Plausibilität. In Sachen Performance und Rendite bin ich recht zurückhaltend. Ich muss dem Kunden gegenüber ja keine Renditeversprechen abgeben.“*

Problem CHECK: Laut WAI ist dies aber Vorschrift, eine Rendite anzugeben. Daher besteht unserer Erachtung die Transparenzpflicht der Kosten und Ertragsrechnung auf Objektebene, schon um die Plausibilitätsprüfung auf Vermittlerebene durchführen zu können.

„Man sollte auch berücksichtigen, dass der Fonds zusammen mit dem P14 in die jeweiligen Objekte investiert und somit schon relativ schnell Objektrenditen erzielt werden können. Würde man das nur aus den Ratenansparungen bewerkstelligen wäre es für mich kein Produkt, das in Frage käme, bei 500 Anlegern mit 60 € monatlich müsste man sehr lange sparen um einen erfolgreichen Objektkauf realisieren zu können.“

Problem CHECK: Sollte die Vermutung richtig sein, dass die PW 15-Anteile „huckepack“ auf den 14-Objekten aufsetzen, müsste gleichwohl der Weichkostenfaktor abgezogen werden (kumuliert 15 % inkl. laufende Anfangsjahreskosten). Diese Annahme, auch wenn sie zutrifft, heilt im Übrigen nicht das Problem, dass der PW 15-Anteil an PW 14 ein jeweils stark reduziertes Nettoanfangskapital zur Verfügung stellt. Der Kapitalumschlag und die Bruttoverzinsung muss deutlich höher sein als 6,3 % p.a..

Rechenbeispiel:

Nehmen wir realitätsnah an, dass das durchschnittlich gebundene Kapital des PW 15 aus Einzahlungen ca. 50 % des Nominalkapitals beträgt. Ferner wird dieser Wert pauschal durch Wiederanlagen 6 mal um 10 % gesteigert. Wir erhalten überschlägig 80 %. Da das Kapital in dieser Höhe nur für die halbe Laufzeit zur Verfügung steht, setzten wir dafür pauschal 7 Jahre an. Dann wäre eine Jahresrendite von 11 % p.a. nötig, um auf ca. 163 % zu kommen.

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Welche Zahlen sind plausibel?

Faktisch beginnt der Fonds im Jahr 1 mit "4,65 % Nettokapital". Auch deshalb muss die Projektrendite deutlich zweistellig sein. Denn ab Jahr 1 laufen außer der geringen Kapitalbindung die laufenden Kosten gegen eine schnelle Nettoverzinsung (laufende Kosten = ca. 4 % p. a. des NAV) und reduzieren das Nettokapital (dass durch die Ansparraten erst langsam aufgefüllt wird):

Echte und formale Fondslaufzeit

Zur tatsächlichen Fondslaufzeit aus seiner Sicht schreibt der Vermittler:

„31.12.2029 Fondslaufzeit (offiziell), real aber bis vermutlich Ende 2030-Mitte 2031 Jahresabschlüsse und GV – Umlaufverfahren usw.“

„...Die bisherige Objektrendite betrug gemäß der testierten Leistungsbilanz 12,2 % p. a. , zieht man hier rund 4 % für Verkaufsnebenkosten ab verbleiben immer noch 8,2 % p. a.“

Einwand CHECK:

Bei dieser Überlegung fehlen u. E. wesentliche Positionen wie laufende und einmalige Fondskosten. Bei einer Bruttorendite von ca. 12 % erscheint eine Nettorendite von ca. 6 % nicht nachvollziehbar darstellbar.

Wirkung einer hohen Einmalzahlung

Grundsätzliche Betrachtung Vermittler: durch eine hohe Einmalzahlung werde folgendes bewirkt:

„Damit verhindert man wirkungsvoll die Zeichnung von Kleinstanlegern (Erg. CHECK hier: bei einer Einmalzahlung von 50 % der Einlage), bei denen man wahrscheinlich bei der Beratung und Vermittlung verstärkt feststellen muss, dass die Anlage weder geeignet noch angemessen ist. Reine Vertriebszeitverschwendung keine Anlage (keine Provision) aber umfangreiche Beratung und Dokumentationspflicht, aber kein Abschluss.“

CHECK-Anmerkung: kein Kommentar!

„Aber man fragt sich sicher nicht zu Unrecht, wie kommt dies durch die Prüfung bei der Bafin, da spricht einiges für meine Sichtweise nämlich der Trennung nach der Plausibilität des Geschäftsmodells an sich und der getrennten Betrachtung der Rendite. Wenn dies anders wäre würde man von Garantieverprechen reden und der Übernahme des Unternehmerischen Risikos seitens des Anbieters oder des Vermittlers. Gerade dies stellt eine solche Anlage aber nicht dar.“

CHECK-Anmerkung: kein Kommentar!

Über Ihre klärenden Hinweise (Beantwortung unserer Fragen) würden wir uns freuen!

Besten Gruß
Stephan Appel