

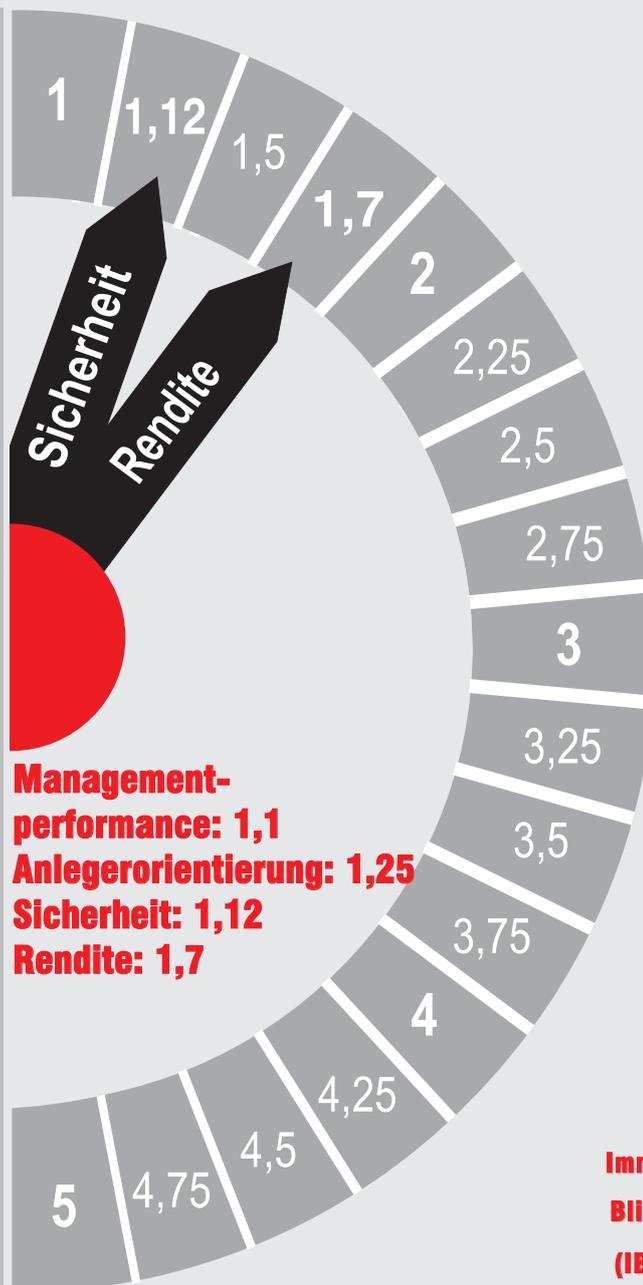
# UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

## Ratings geschlossener Fonds

### Zum CHECK-Wertungssystem

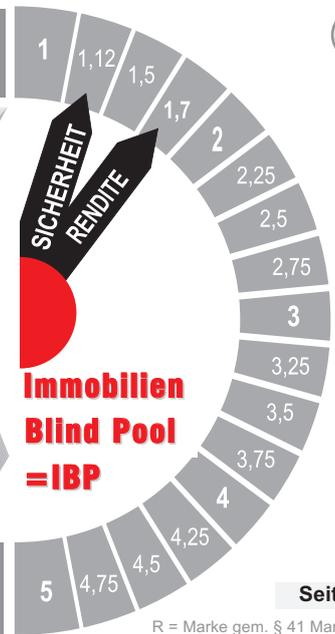
Jedes ernstzunehmende Investment verdient eine individuelle und in allen Punkten systematische Rekonstruktion und Auswertung der wichtigsten Leistungsmerkmale. Die CHECK-Analyse bereitet die Projektentwicklungsqualität und Marktpositionierung der Fondsangebote verdichtet auf und bewertet sie in ihrem spezifischen Markt. Die CHECK-Benotung dient der vergleichenden Einordnung des Angebots zum aktuellen Zeitpunkt der Analyseveröffentlichung. Gibt der Markt veränderte Parameter vor (z.B. Kaufpreisschwankungen, Wechselkurssprünge, neue Risikotypen wie biometrische Risiken, Länderisiken, Steuergesetzänderungen, Marktübersättigungen) wird einerseits der Maßstab vergangener Bewertungen zugrunde gelegt. Zusätzlich werden neue Parameter - z.B. bei der Positionierung der Fondsprojekte in veränderten, neuen Märkten - in das bestehende CHECK-Bewertungssystem aufgenommen und an das Risiko-/Rendite-Profil des seit 10 Jahren geltenden CHECK-Sicherheits- und Rendite-systems angepasst. Der CHECK-Initiator analysiert und bewertet geschlossene Fonds seit 1991.



**ZBI Zentral Boden Immobilien GmbH & Co.  
Siebte Professional Immobilien Holding KG**

FONDS-TEST Nr. 6/12  
26. April 2012

# CHECK



**Wichtiger Hinweis:** CHECK untersucht und bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Fonds. Auch eine positive Benotung bedeutet keine Gewähr gegen das Verlustrisiko. Unternehmensbeteiligungen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. CHECK wertet Informationen des Angebotes zum aktuellen Zeitpunkt der Emission aus.

Seite -2-

R = Marke gem. § 41 Markengesetz

## ZBI 7 Opportunity Deutschland

### Präambel ZBI Professional 7

Die Erlanger ZBI Gruppe ist seit 10 Jahren im Segment der Wohnimmobilienfonds tätig. Unter der Federführung des Hauptgesellschafters und Aufsichtsratsvorsitzenden Peter Groner wurde ein engagiertes und effizientes Management-Team gebildet, das die erzielten Einkaufsergebnisse zu wiederholen verspricht. Sowohl die jüngsten Erwerbungen als auch die zwischenzeitlich erfolgten Gewinne aus kurzfristigen Immobilienhandelsgeschäften des Vorjahres sprechen dafür.

### ZBI-Geschäftsmodell

Der fokussierte Blick auf Wohnimmobilienpakete aus "Sondersituationen" ist das Sortierkriterium unter monatlich bis zu ca. 1.500 Kaufangeboten, die der ZBI Gruppe zum Erwerb offeriert werden. Nur ein Teil davon ist für den Ankauf in die Fonds geeignet. Einkaufsvorstand Mark Münzing verantwortlich für die Vorauswahl und trifft - in Abstimmung mit dem Asset-Management unter dem Vorstand Dirk Meißner sowie dem "Exit-Vorstand" Klaus Fürstenberg die Vorentscheidungen. Diese vorbereiteten Objektangebote werden dann den Fonds-Investoren zur Zustimmung oder Ablehnung vorgelegt. Die Besonderheit ist die langjährige Sachkenntnis des Immobilien-Transaktionsmarktes unter Banken, institutionellen Investoren und Fondsinitiatoren, der nur für Insider zugänglich ist. Diese Insider genießen das besondere Vertrauen der Gläubiger von in Finanzierungsschwierigkeiten ge-

rateten Immobilienprojektentwicklungen oder Immobilienanlagen. Um sich von diesen Engagements zu trennen, sind die Verkäufer bereit, auf einen erheblichen Teil des Verkehrswertes zu verzichten. Das Risiko, die aus "Sondersituationen" herausgekauften Immobilien näherungsweise zum Verkehrswert mit Gewinn wieder zu veräußern, trägt der Käufer. Er hat aber auch die Chance, dank jahrzehntelanger Erfahrung bei der Aufbesserung von Wohnanlagen, der Auswahl und Betreuung der Mieter und der technischen Verbesserung der Immobiliensubstanz zu überschaubaren Kosten den Marktwert der Immobilien erheblich zu steigern. In einem Ranking aus 99 veröffentlichten Leistungsbilanzen per Ende 2009 bei den aufgelösten Immobilienfonds erreichte die ZBI Gruppe den ersten Platz mit einer Durchschnittsrendite von 14,8 % p. a.

### Aktuelle Wertentwicklung Gesamtbestand

Die aktuelle Wertentwicklung der verwalteten Immobilienbestände beweist, dass das Konzept aufgeht. Das Management ist auch komplexen Herausforderungen bei der Neuvermietung, der Änderung der Mieterstruktur, der Verwaltungsrationalisierung und der Beseitigung peripherer Renovierungstaus gewachsen. Am Firmensitz konnte sich CHECK von der neuen Vorstandsstruktur mit erfahrenen und aufeinander eingespielten Vorständen persönlich überzeugen. Analog dem Verlauf der Wertschöpfungskette verantwortet Dr. Bernd Ital das Fondsmanage-

### Das CHECK-Ergebnis:

**Management: 1,1**  
**Anlegerorientierung: 1,25**  
**Sicherheit: 1,12**  
**Rendite: 1,7**



**versiertes Immobilienmanagement mit erfolgreichem Leistungsprofil bei Akquisition, Vermietung und Verwertung von Wohn- und Gewerbeimmobilien**



**Immobilien Großtransaktion eindrucksvoll erfolgreich abgewickelt - Anlegerrenditen zwischen ca. 12 % - 16 %**



**aktuell exzellente Opportunity-Deals trotz gestiegenem Markt**



**erweitertes und erneuertes Immobilienmanagement erfolgreich etabliert**



**belegbarer Performancezuwachs bei Ein- und Verkäufen**



**ausgezeichneter Marktzugang nachhaltig bewiesen**



**solide Bonität und immobilienwirtschaftlich überdurchschnittlich professionelle Entscheidungskompetenz rechtfertigt nachhaltiges Vertrauen der Investoren und Banken**

**Inhalt S.2:** Präambel ZBI Professional 7 - ZBI-Geschäftsmodell - Aktuelle Wertentwicklung Gesamtbestand - **S. 3:** Leistung der Verwaltung - Vermietungsrückstände aufgeholt - "noch nie ist eine Bankfinanzierung geplatzt" - Zur Initiatorin - Vertrauen der Banken - Vorausschauend eingestellt - ZBI kann Exit - Die Perspektive der Käufer - Vorreiter opportunistischer Beteiligungsmodelle - Hintergrund des neuen ZBI-Managements - **S. 4:** Technisches Immobilienmanagement aufgewertet - ZBI Vertriebskoordination - Neukonzeption der Mittelverwendungskontrolle - ZBI-Performance - Das Beteiligungsunternehmen - Externe Prüfung möglich - Faire Einkaufspolitik mit First Look - **S. 5:** Objekte ab 5 Mio. - Handels GmbH - Anlegerrechte - Investition, Finanzierung, Prognosekalkulation - Platzierungsziel - Ertragsprämissen - **S. 6:** CHECK-CHART - Bürgschaften - Zur Kostenstruktur und Gewinnverteilung - Due Dilligence-Kosten - Kapitalbindung - Glaubwürdigkeitsvorschuss - Zur Renditekalkulation - Resümee

**GESAMT-  
NOTE:  
1,29 (IBP)**

# CHECK - ANALYSE

Seite -3-

ment und die Finanzen, Marcus Kraft den Bereich Vertrieb und Marketing, Mark Münzing den Objekteinkauf, Dirk Meißner das Asset-Management und Klaus Fürstenberg den Immobilienverkauf. In Erlangen ist ein Team zusammen gewachsen, das effizient Hand in Hand arbeitet. Dabei werden sowohl mittlere als auch große Immobilienpakete gewinnbringend bewegt. So ist 2011 ein Immobilienumschlag im Segment Handelsimmobilien von ca. EUR 40 Mio. möglich geworden. Die Gewinne daraus fließen den ZBI-Fonds zu, die prospektgemäß damit kalkuliert hatten.

## Günstiger Einkauf

Realisierte Einkaufspreise mit Gesteigungskosten zwischen dem 11- und 12,5fachen zeigen, dass auch in einem Umfeld gestiegener Immobilienpreise ("Mieten und Preise steigen derzeit schnell", aus: Handelsblatt 10.12.2011, S. 54) 8 % Mietrenditen auf IST-Basis möglich sind (der erforderliche Sanierungsaufwand wird dem Kaufpreis vor der Faktorermittlung mit eingerechnet). Allerdings werden die günstigen Einkaufsfaktoren immer häufiger nur möglich, wenn der Käufer dem Verkäufer einen größeren Wohnungsbestand im Gesamtwert von mehreren Mio. EUR abnehmen kann. Folgerichtig steht das mittlere Segment der Immobilientransaktionen zwischen EUR 5 und EUR 50 Mio. im Fokus.

## Leistung der Verwaltung

Das ideale Objekt für die ZBI-Fonds weist einen hohen Vermietungsstand und überschaubaren Sanierungsbedarf auf. Daher fokussiert sich ZBI verstärkt auf Immobilien dieser Qualität. Ein großer Wertsteigerungseffekt wird durch die Effizienzsteigerung in der Verwaltung erzielt. Erforderliche Instandhaltungen sind in Gang zu bringen, Haus- und Mietverwaltung zu ordnen, Leerstandsflächen müssen zügig neu vermietet werden. Deutlich wird die Fähigkeit der Initiatorin, Skaleneffekte der Objektverwaltung zu nutzen, indem größere, professionell aufgestellte, kostengünstige Verwaltungseinheiten geschaffen werden. Die Kostenreduktion pro Objekteinheit kommt dem Ertragswertpotenzial und damit der Anlegerrendite zu gute.

## Vermietungsrückstände aufgeholt

Es ist dem neuen Immobilienmanagement an Bord des ZBI-Teams gelungen, einige Vermietungsrückstände früherer ZBI-Fonds aufzuholen und damit deren Einnahmen deutlich zu verbessern: **ZBI Pro-**

**fessional 3:** Vermietungsquote 12/2011: 92,1 % (Stand 12/2010: 87,4 %). **ZBI Professional 4:** Vermietungsquote 12/2011: 92,8 % (Stand 12/2010: 90,9 %) **ZBI Professional 5:** Vermietungsquote 12/2011: 96,9 % (12/2010: 91,0 %). Der Leerstand wurde bei allen Fonds merklich reduziert.

## "Noch nie ist eine Bankfinanzierung geplatzt"

Vor dem Hintergrund eines Immobilieninvestitionsvolumens von insgesamt bisher ca. EUR 1,8 Mrd. hat die ZBI Gruppe in rund 10 Jahren Immobiliengeschäft für externe und interne Investoren bewiesen, dass sich die die Projekte finanzierenden, externen Partner (Banken, Institutionelle) zu 100 % auf die einmal getroffenen Zusagen verlassen können. Nicht ohne Stolz zieht Peter Groner dieses Resümee aus langjähriger – manchmal hartnäckiger Verhandlungspraxis mit den finanzierenden Banken.

## Zur Initiatorin

Die ZBI Fondsverwaltungs GmbH ist eine 100%ige Tochter der 1999 gegründeten ZBI Zentral Boden Immobilien AG und voll haftende Komplementärin diverser Fondsgesellschaften. Gründer und Hauptgesellschafter bzw. Aufsichtsratsvorsitzender der ZBI Gruppe ist Peter Groner, der seit ca. 30 Jahren von der Sanierung über den Neubau von Wohnimmobilien bis zur Projektentwicklung von Einzelhandelsketten viele Kernbereiche der Immobilienwirtschaft aus persönlicher Praxis zu managen gelernt hat (darunter Sanierung und Modernisierung von Wohnungen u. a. in Dresden). Herr Groner hatte für institutionelle Investoren und für Fonds der Hypo-Tochter H.F.S. eigene Projekte aufbereitet. Eine die ZBI-Objekte finanzierende Bank hat CHECK (Anfrage im Rahmen eines Vorgängerfonds) die erfolgreiche und vertrauenswürdige Performance des leitenden Immobilienmanagers telefonisch ausführlich bestätigt. Herr Groner ist dort seit mehreren Jahrzehnten als überaus professioneller und erfolgreicher Immobilienkaufmann bestens bekannt.

## Vertrauen der Banken

Die Fähigkeit, auch in extrem kurzen Zeitfenstern pünktlich zu zahlen und Zusagen stets einzuhalten, hat der ZBI Gruppe einen einzigartigen Vertrauensvorschuss verschafft. Das mittelständische Unternehmen ist zu einem begehrten Partner finanzierender Banken und auch institutioneller Investoren geworden. Dieses Vertrauen wird insbesondere immer dann auch einkaufspreiswirksam, wenn es darum geht, zugunsten einer raschen und

geräuschlos abgewickelter komplexer Schuldnerstrukturen handelseinig zu werden. Unabhängig davon wird das gesunkene Zinsniveau zum Anlass genommen, auslaufende oder variable Darlehen zu sichern.

## Vorausschauend eingestiegt - ZBI kann Exit!

Kurz vor Ausbruch der Finanzkrise wurde das erste große Immobilienpaket Ende 2007 (Volumen ca. EUR 450 Mio. für die Bestände der ZBI Professional 1, 2, sowie 50 % des ZBI Professional 3 und Bestände weiterer Gesellschaften) festgezurrert. Die Vertragsrisiken der Geschäftsbahnung wurden in jeder Phase vorausschauend professionell strukturiert (Bürgschaften, Absicherungsklauseln). Für das Sales-Management ist Klaus Fürstenberg verantwortlich, der ca. 20 Jahre für die Bereiche Immobilien, Finanzierung und Vertrieb unter anderem bei der Bayerischen Hypovereinsbank und der Deutschen Bank tätig war.

## Die Perspektive der Käufer

Ein verbesserter Miet-Cash-Flow führt zugleich zu einem erhöhten Verkaufsfaktor und damit zu einer höheren Exitrendite für den Fonds. Denn der Käufer erhält mit dem Miet-Cash-Flow zugleich eine (Re-) Finanzierungsquelle, die sich – je nach Opportunitätskosten anderer Finanzierungsquellen – durch ihren Ertragsüberhang gegen andere Finanzierungsquellen positiv abgrenzt. Das gilt insbesondere dann, wenn unter Berücksichtigung einer ausreichenden Mietausfallquote und Instandhaltungsrückstellung dieser Miet-Cash-Flow als weitgehend sicher gelten darf. Die Käufer kalkulieren in der Regel wie folgt: Sie erwerben einen kontinuierlich soliden Miet-Cash-Flow von 6 % (der Fonds hat beim Verkauf 2,5 Jahresmieten verdient). Diesen finanzieren sie zu 80 % zu günstigen Konditionen von 3,5 % p. a. Die Eigenkapital-Rendite steigt dadurch nach Zinszahlung auf 16 % (ohne Tilgung).

## Vorreiter opportunistischer Beteiligungsmodelle

In Abgrenzung zu klassischen Immobilienfondskonzepten wie "Halten und Verwalten", erzielen Opportunityfonds in ca. 10-20 Monaten operative Ergebnisse, wozu Immobilienbeteiligungen traditioneller Prägung durchschnittlich ca. 18,6 Jahre benötigen. Und nur in Ausnahmefällen wird bei den "Klassikern" eine vergleichbare Jahresrendite erwirtschaftet (siehe dazu die CHECK-Research-Studie: Immobilienfonds versus Opportunityfonds 2007/2008). Die ZBI Gruppe ist Vorreiter

# CHECK - ANALYSE

Seite -4-

unter den opportunistischen Beteiligungsanbietern. Als einziger KG-Emissionär kann die ZBI Gruppe überdurchschnittlich erfolgreiche Exit-Transaktionen in einer Größenordnung von ca. EUR 450 Mio. vorweisen.

## Hintergrund des neuen ZBI-Managements

Das neue ZBI-Fondsmanagement hat das anlegerorientierte Risiko- und Chancen-Fonds-Konzept mit einigen zeitgemäßen Anpassungen fortgeführt. Wie Dr. Bernd Itäl waren die heutigen Manager in verschiedenen Industriebereichen in leitender Position tätig und haben ihre Erfahrungen offensichtlich gewinnbringend und teamfördernd in die ZBI Gruppe eingebracht. Zuletzt ergänzt durch den in der Fondsbranche im Immobilienvertrieb seit vielen Jahren versierten Marketing- und Vertriebsmanager Marcus Kraft, der aus dem Emissionshaus einer Bankentochter kommt, und dem das Immobiliengeschäft mit großen EK-Volumina in dreistelliger Mio.-Höhe vertraut ist.

## Technisches Immobilienmanagement aufgewertet

Die Schwerpunktverlagerung drückt sich insbesondere in der Aufwertung der Sparte Sanierung, Modernisierung, Objektverwaltung, Verwaltungsrationalisierung, Neuvermietung und Standortverbesserung aus. Der Aufbau eigener Verwaltungen ist daher für die Qualitätskontrolle eine folgerichtige Konsequenz. Seit 01.10.2010 verantwortet Dirk Meißner mit großem Erfolg das Asset Management der Gruppe. Er war in unterschiedlichen Führungspositionen in der Immobilienwirtschaft tätig. Damit ist die Objektbetreuung nachhaltig aufgewertet, der gewachsenen Größendimension angepasst und professionalisiert worden.

## ZBI Vertriebskoordination

Neu strukturiert wurde auch die ZBI Vertriebskoordination. Die Steuerung aus dem Hause ZBI durch Marcus Kraft brachte in kurzer Zeit Vertrauens- und Platzierungsgewinne. Die Konzentration der Vertriebskoordination und des Marketings in einem eigenen aktiven Vorstandsbereich wirkt einer individualisierten, unabgestimmten Vertriebsverzettelung erfolgreich entgegen. Nach CHECK-Einschätzung können sich die ZBI-Vertriebe (CHECK seit vielen Jahren bekannt) auf ihre Kernaufgaben konzentrieren und ihre Kräfte nachhaltig und erfolgreich für die Kundenakquisition bündeln. **CHECK-Managementperformance: 1,1 (IBP=Immobilien-Blind-Pool)**

## Neukonzeption der Mittelverwendungskontrolle

Die Konzeption des ZBI Professional 7 weist eine Neuerung auf. Demnach darf die Geschäftsleitung bis zu 30 % des gezeichneten Kapitals zur freien Verfügung abrufen. Dieses Budget ist für feststehende Kosten wie z. B. die Grunderwerbssteuer, Notar- und Gerichtskosten etc. vorgesehen. Auch für Sanierungskosten kann ein Teil verwendet werden, vorausgesetzt die Auftragssumme liegt unter TEUR 50, größere Maßnahmen unterliegen damit weiterhin der direkten Mittelverwendungskontrolle. Die Verwendung des 30 %-Budgets prüft quartalsmäßig der Mittelverwendungskontrollleur im Zuge der Überprüfung der Gestehungsfaktoren, worüber berichtet wird. Die Geschäftsleitung kann darüber hinaus weitere Geldmittel zur freien Verfügung anfordern. Hierüber ist den Gesellschaftern jedoch innerhalb von sechs Monaten zu berichten. Nach dem bisherigen Verfahren mussten für diese Kostenpositionen gesonderte Mittelverwendungskontrollfreigaben eingeholt werden. Dies habe zu einem hohen, zusätzlichen Aufwand geführt, der in keinem Verhältnis zu dem tatsächlichen Risikoschutz der Investoren stand. Die gesellschaftsrechtliche Bestimmung, dass jeder Objektkauf durch die Gesellschafter entschieden werden muss, bleibt unangetastet.

## ZBI-Performance

Die Fonds ZBI Professional 1 und 2 (Platzierungsvolumen EUR 28,4 Mio. und EUR 35,0 Mio.) sind bereits aufgelöst: 2007 verkaufte die ZBI Gruppe ein Paket von rund 6.600 Wohn- und 400 Gewerbeeinheiten im Wert von ca. EUR 450 Mio. Verkauf wurde zum 15,6fachen (ZBI Professional 1) und 16,4fachen (ZBI Professional 2) der Jahresnettokaltmiete. Eingekauft hatten die ZBI-Gesellschaften dieses Immobilienportfolio zu unterschiedlichen Zeitpunkten inkl. Revitalisierung durchschnittlich zum 12fachen der Jahresnettokaltmiete. Transferiert wurden 2.400 Einheiten in Berlin und ca. 1.000 im Großraum Hamburg sowie in Städten wie Leipzig, Bremen, Düsseldorf. Nach Abschluss der diese Gesellschaften betreffenden Betriebsprüfungen ergab sich ein gemittelter Ertrag von durchschnittlich 14,8 % p. a. für beide Fonds.

## Das Beteiligungsunternehmen

Ab EUR 25.000 zzgl. 5 % Agio können sich Anleger an der ZBI Zentral Boden Immobilien GmbH & Co. Siebte Professional Immobilien Holding KG (ZBI Professional 7) mit dem Ziel beteiligen, vor-

nehmlich Wohnimmobilien zu erwerben, zu verwalten und zu veräußern (Beteiligung über Treugeberkommanditisten oder mit direkter Eintragung ins Handelsregister). Ab 2011 sollen 4 % p. a. ausgeschüttet werden, ab 2014 sind es 5 % p. a. und ab 2018 folgend 6 % p. a. Am Laufzeitende soll der Anleger so gestellt werden, als hätte sich sein Kapitalkonto ab Januar 2013 mit 7,5 % p. a., neben etwaiger Entnahmen bis zum 31.12.2021 verzinst (Hurdle).

## Investitionskriterien

Das Immobilientransaktionskonzept der ZBI Gruppe setzt auf opportunistische Einkaufskurse. Daher soll der Kaufpreis inkl. Erhaltungsaufwand/Sanierungen plangemäß das 12fache der anfänglichen Jahresnettokaltmiete nicht überschreiten (die Gesellschafter können mit 75 % der Stimmen auch etwas anderes beschließen). Der Gesellschaftsvertrag schreibt vor, dass der Ankauffaktor maximal das 13fache der Jahresnettomiete betragen darf, wenn das Wertschöpfungspotenzial eines in Frage stehenden Objektes mit mindestens 15 % zum Kaufpreis innerhalb von maximal drei Jahren angesetzt werden kann. In den Kaufpreis darf ferner die Sollmiete nach Neuvermietung von maximal 50 % der noch unvermieteten Flächen eingerechnet werden. Für Büro- und Gewerbeflächen soll dieser Werterhöhungsfaktor nicht angewendet werden. Gewerbeobjekte müssen zu mindestens 70 % der Flächen langfristig an solvente Mieter vermietet sein. Zusätzliche Baubetreuungsleistungen dürfen bis maximal 5 % pro Objekt nach HOAI abgerechnet werden. Beim Objektkauf darf die Provision an externe und interne Makler 3 % zzgl. MwSt. nicht übersteigen. Bei Neuvermietungen sind für Wohnimmobilien maximal 2,25 Monatsmieten Provision fällig, Gewerbevermietungen sind auf 2,5 Monatsmieten Provision begrenzt. Sanierungsmaßnahmen oberhalb TEUR 500 bedürfen der Gesellschafterzustimmung.

## Externe Prüfung möglich

Die Investoren können auf Fondskosten einen Immobiliensachverständigen mit einer Standortanalyse beauftragen und/oder auch die Geschäftsführung durch einen Wirtschaftsprüfer überprüfen lassen.

## Faire Einkaufspolitik mit First Look

Der Transparenz der Deal-Flow-Beschaffung dient das "First-Look-Recht": Um den möglichen Eindruck zu vermeiden, erfahrene ZBI-Immobilienmanager könn-

# CHECK - ANALYSE

Seite -5-

ten attraktive Kaufangebote (an den Fonds vorbei) auf eigene Rechnung ins eigene Portfolio nehmen, hat sich die Geschäftsleitung vertraglich verpflichtet, sämtliche Objekte in der Investitionsphase zuerst den ZBI-Fonds vorzustellen, bevor ein Eigenerwerb oder ein Durchhandeln im eigenen Namen in Frage kommt. Diese Regel, die auch Bestandteil der Arbeitsverträge der Manager ist, gilt ab einem Kaufpreis von EUR 1 Mio.: Objekte, die im Preis darunter liegen, werden nach CHECK-Informationen nur dann dem Fonds vorgeschlagen, wenn sie als Arrondierung eines in der Nähe liegenden Portfolios zu minimalen Kosten verwaltet, vermietet und (möglicherweise) revitalisiert werden können.

## Objekte ab 5 Mio.

Objekte ab EUR 5 Mio. Investitionsvolumen sollen unter anderen auch der ZBI Invest AG angeboten werden (ZBI Invest: vorzugsweise für institutionelle Investoren). Kein Neubau: Projektentwicklungs- und Neubaurisiken sind ausgeschlossen.

## Handels GmbH

Um neben der Bewirtschaftung von Immobilien auch Erträge aus dem Immobilienhandel generieren zu können, kann der Fonds mit extra dafür gegründeten Handelsgesellschaften Objekte mit dem Ziel erwerben, sie zeitnah wieder zu veräußern. Die Auswahl der Handelsobjekte ist schon beim Einkauf auf den frühen Exit ausgerichtet. Für den Handel kommen insbesondere Objekte in Frage, die einen geringen Veredelungseinsatz benötigen und z. B. lediglich durch Arrondierung zu einem Immobilienpaket ihren Zuschlag verdienen; oder Objekte, die sich z.B. auf Grund ihrer Lage besonders für einen Einzelverkauf eignen (dafür haben wir gute, aktuelle Beispiele gefunden).

## Anlegerrechte

Anlegerpartizipation und verantwortliche Mitunternehmenshaftung gehören zu den Grundprinzipien der Professional-Linie. Die Anleger müssen jedem Objektankauf und grundsätzlich auch dem Verkauf zustimmen. Sie können die Verkehrswerte und die Marktüblichkeit der Kaufpreise per Gutachten überprüfen lassen. Ein externer Mittelverwendungskontrollleur wacht in besonderem Umfang über die Prospektkonformität der Mittelflüsse, die Vorlage der Kaufverträge, die Eintragungen und Lastenfreiheit der Grundbücher sowie über die Vorlage erforderlicher Gutachten: Bodengutachten, Standortanalysen, technische Due Diligence der Objekte, Wirtschaftlichkeitsanalysen, Objekt Due Diligence. Eine intensive techni-

sche und kaufmännische Objektprüfung wird trotz der oftmals kurzen Kauffristen durchgeführt. Daher entscheidet das ZBI-Management mit dem Erfahrungswissen seiner Bauingenieure, ob ein Objekt den Gesellschaftern vorgeschlagen werden soll. "Im Vorfeld (wird) eine Überprüfung der wirtschaftlichen und vertraglichen Eckdaten sowie der bautechnischen Situation durchgeführt" (Prospekt). Als Vergütung erhält die Zentral Boden Immobilien GmbH 2 % des Kaufpreises. Die bisherige Erfolgsperformance bestätigt die Tragfähigkeit dieses Ankaufverfahrens, das durch die Verbreiterung des ZBI-Immobilienmanagements maßgeblich professionalisiert wurde.

**CHECK-Anlegerorientierung: 1,25 (IBP)**

## Investition, Finanzierung, Prognosekalkulation

Um für ca. EUR 105 Mio. Fondsimmobilen erwerben zu können, ist ein Gesamtinvestitionsvolumen von EUR 126 Mio. erforderlich (Objektebene, inkl. Makler, Due Diligence, EK-Beschaffung, sonstige Vertriebskosten, Konzeption, Marketing). Finanziert werden soll dieser Aufwand durch ca. EUR 42 Mio. KG-Kapital (inkl. Agio) und EUR 84 Mio. Fremdmittel. Die ZBI AG erhält für die Fremdmittelbeschaffung 1,5 % vom jeweiligen Darlehensbetrag. Im Gesamtvolumen sind auch Aufwendungen für den kurzfristigen Handel mit Immobilien in Höhe von EUR 19,1 Mio. enthalten, finanziert durch einen EK-Anteil von EUR 5,5 Mio. und EUR 13,6 Mio. Fremdkapital. Das Fremdkapital wird sukzessive mit Objektankauf angefragt und auf der Ebene der Objektgesellschaften aufgenommen. Dank hoher Substanzwerte ist eine Überschuldung unwahrscheinlich. Das Opportunitykonzept fungiert dabei als Risikominimierungsfaktor. Die breite Streuung der Kredite über diverse Banken und Zinsbindungsfristen erhöht zudem die Flexibilität und Sicherheit. Dies entspricht kaufmännisch konservativer Praxis. Bezogen auf das geplante Kommanditkapital soll auf Objektebene ca. das 2fache Fremdkapital eingesetzt werden. Damit kann das Investitionsvolumen ausgedehnt, das gebundene Eigenkapital breiter gestreut und durch Hebelung rentierlicher eingesetzt werden. Größere Immobilienpakete in zweistelliger EUR Millionenhöhe lassen sich häufig nur mit Einsatz von Fremdkapital finanzieren. Daher kommt der Fremdfinanzierung bei der Realisierung des ZBI-Opportunityansatzes eine hohe Bedeutung zu.

## Platzierungsziel

Die Erfahrung vergangener Fondsplatzierungen zeigt, dass die Platzierungsziele dank überdurchschnittlicher Vertriebsleistungen immer übertroffen wurden (Basisziel: ZBI Professional 7: EUR 40 Mio., Maximalvolumen: ca. EUR 100 Mio., Rückabwicklungsschwelle, "Mindestplatzierung": EUR 10 Mio. ist bereits erreicht). Gemäß der Investitionsplanung sind 20 % der Einlage plus Agio bei Beitritt und 80 % nach gesonderter Anforderung einzuzahlen. Die Platzierung kann um ein Jahr bis Ende 2013 verlängert werden. Erwartet wird, dass in 2012 die ersten Investitionen erfolgen. Die Objektpipeline spricht für eine zügige Kapitalbindung. Maximal 10 % des Kapitals der Gesellschaft kann kurzfristig per erstrangig besicherter Grundschuld an andere gleichartige Professional-Fonds ausgeliehen werden (partiarisches Darlehen). Für den Gläubigerfonds, der dafür eine erstrangige Sicherheit erhält, ein kurzfristig attraktives Geschäft. Verlangt und bezahlt werden bei Darlehensausreichung zwischen den Fonds Zinsen in Höhe von 7,5 % p. a. Diese grundschuldrechtlich abgesicherte Darlehensverzinsung trägt dazu bei, dass interne Darlehen nur in Ausnahmesituationen und nur sehr kurzfristig (maximal wenige Monate) in Anspruch genommen werden. Gleichwohl können damit Investitionschancen gesichert werden, die anderenfalls mangels Zwischenfinanzierung für den interessierten Fonds scheitern würden.

## Ertragsprämissen

Im Rumpffjahr 2012 wird kalkulatorisch nur zeitanteilig mit den regulären Jahresmieten und mit 5 % Leerstand gerechnet. Dieser Leerstand soll bei den Bestandsimmobilien zwischen 2012 und 2014 um jährlich 1 % reduziert werden. Als dauerhaft wird somit ein Leerstand von 2 % angesehen. Die Prognosekalkulation setzt eine Mietsteigerungsquote von 2 % p. a. an. Realisierbar sind diese Steigerungen bei Neuvermietungen und durch laufende Mieterhöhungen vor dem Hintergrund der Wertverbesserungen der Objekte. Erst ab 2013 wird von einem 1. vollen Vermietungsjahr bei einer Vermietungsquote abzüglich Mietausfall von 93,10 % ausgegangen. Für die Handelsimmobilien wird abzüglich Mietausfall ein Vermietungsstand von maximal 90,25 % erwartet. Man geht davon aus, dass das Handelsimmobilienportfolio innerhalb des Prognosezeitraums 3,2 Mal umgeschlagen wird, ab 2013 jährlich zu ca. 40 %. Für die Bestandsimmobilien wird mit dem 15fachen für das gesamte Immobili-

# CHECK - CHART

Seite -6-

enportfolio kalkuliert (Exitwert, Jahresmietvervielfältiger). Die Transaktionserfahrungen des vergangenen Jahres lassen eine gesteigerte Zuführung aus dem Immobilienhandel zum Fondsertrag erwarten. Belegt wird diese Einschätzung durch das kumulierte Handelsergebnis 2011. Das erklärte Ziel, weniger instandhaltungsintensive Objekte zu erwerben, wurde bei den letztjährigen Transaktionen bereits erfolgreich umgesetzt. Die Kalkulationsprämissen beruhen auf realitätsnahen Ergebnissen und langjährigen Erfahrungen.

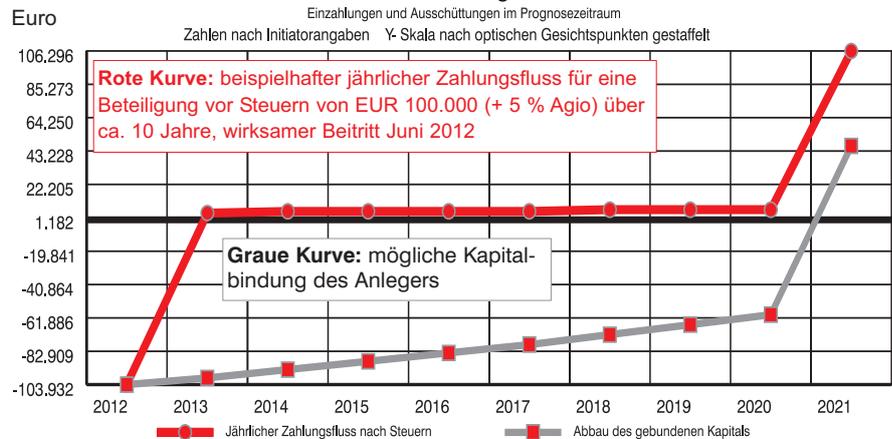
## Bürgschaften

Bei der Darlehensvermittlung und zur Verbesserung der Kreditkonditionen können seitens der ZBI Bürgschaften ausgereicht werden (bis zu einem Drittel des KG-Kapitals). Dies kann erforderlich werden, wenn über die Objektbesicherung hinaus - auf Verlangen der Banken - zusätzliche Sicherheiten gefordert werden. Dafür erhält die Bürgin 0,5 % des Darlehensbetrages als Avalprovision. Dank des umfangreichen und werthaltigen ZBI-Eigenportfolios profitiert der Fonds daher wesentlich auch von der überdurchschnittlich soliden Bonität der ZBI-Gesellschafter. Fremdkapital-Konditionen: das Fremdkapital darf laut Plan 4,2 % p. a. kosten und soll ab 2013 mit jährlich 1,5 % getilgt werden. Dieser Ansatz ist kaufmännisch vorsichtig und wird durch die Erfahrung des Vorgängerfonds grundsätzlich bestätigt. Inzwischen ist mittelfristig mit einer niedrigeren Zinsbelastung zu rechnen. CHECK rechnet im laufenden Jahr mit einer flexibleren Kreditvergabe. Bei guten Bonitäten und bei bewährten Altkunden trauen sich die Banken wieder Neugeschäft zu machen, da sie ansonsten kaum Alternativen in diesem Segment haben.

## Zur Kostenstruktur und Gewinnverteilung

Bei der Kostenplanung ist hervorzuheben, dass der Fonds keine Handelsaufschläge bezahlt. Für das Fondsmanagement ist eine Vergütung von 0,25 %, bezogen auf das rechtswirksam eingeworbene Kommanditkapital kalkuliert. Bei der Auflösung des Fonds ist an die Gesellschafter ab dem 01.01.2013 eine Hurdle Rate von 7,5 % p. a. (neben etwaiger Entnahmen bis zum Jahr 2021) aus den Veräußerungsgewinnen zu zahlen, bevor der darüber hinaus gehende Gewinn hälftig zwischen den Anlegern und der Initiatorin verteilt wird. Damit ist eine gleichgerichtete Interessenlage zu den Anlegern hinreichend sichergestellt. Das Management hat keinen Anspruch auf zusätzliche Ge-

## Ein- und Auszahlungsschaubild



bühren und Honorare über die vereinbarten operativen Vergütungen hinaus: eine anlegerfreundliche Regelung, die Branchenstandard werden sollte.

## Due Diligence-Kosten

Die Initiatorin trägt die Due Diligence-Kosten für Objekte, die weder für die Fonds, noch für andere ZBI-Gesellschaften in Frage kommen. Als anlegerfreundlich ist zu werten, dass bei Überbietung und negativer Vorprüfung die verauslagten Vorlaufkosten zu Lasten der ZBI-Unternehmensgruppe gehen. Diese Kosten müssen aus den ihnen zustehenden Margen/Erträgen finanziert werden. Insbesondere im Wettbewerbsvergleich zeigt sich: die Kosten werden nach Erfolg verdient, nicht vorher.

## Kapitalbindung

Dank einer gut akquirierten Projekt-Pipeline kann mit Hilfe partiarischer Zwischenfinanzierungsdarlehen zügig investiert werden. **CHECK-Risikominimierung: 1,12 IBP**

## Glaubwürdigkeitsvorschuss

Das "Kunde-zuerst"-Prinzip vereint Risiko- und Chancenausgleich zwischen Anlagezielen der Investoren mit dem Gewinnanspruch des operativen Managers. Erst wenn der Anleger seinen Einsatz inkl. Agio und 7,5 % p. a. ab 2013 erhalten hat, wird der verbleibende Gewinn hälftig geteilt. Dieses für die klassische Immobilienwirtschaft ungewöhnliche Risikoausgleichskonzept zugunsten von Retailanlegern hat der Initiatorin in der Professional Linie Eigenkapitaleinzahlungen von kumuliert ca. EUR 450 Mio. eingebracht.

## Zur Renditekalkulation

Beispielhaft errechnet sich laut Prospekt

Kontakt: ZBI AG, Henkestr. 10, 91054 Erlangen  
Tel: 0 9131/480 09-0, Fax: 0 9131/480 09-1100,  
info@zbi-ag.de, www.zbi-ag.de

(Einlage EUR 100.000 + 5 % Agio) eine arithmetische Durchschnittsrendite von ca. 10,67 % p. a.

**Prämissen:** Instandhaltung 11 % der jährlichen Mieteinnahmen, ab 2013 + jährliche Indexierung. Veräußerungsgewinn 2021: EUR 55,9 Mio., Durchschnittsafa: 2,15 % p. a. Einkauf zum durchschnittlich 12fachen, kalkulierter durchschnittlicher Vermietungsstand dauerhaft: ca. 98 % (Handels-GmbH: 95 %), kalkulierter Mietausfall 2 %, Fremdkapitalzins: 4 - 4,2 % p. a., Mietsteigerungen: 2 % p. a. (Handel 1 % p. a.), Verkauf: 15fach. Gesamtmittelrückfluss: 201,23 %. CHECK-Szenario (Renditewertungsbasis): Mietsteigerungspotenzial (inkl. Neuvermietung): durchschnittlich + 3 % p.a., bezogen auf durchschnittlich 95 % Vermietungsstand (GmbH: ca. 93 %), Verkauf zum durchschnittlich 15,5fachen, FK-Zins: durchgehend ca. 3,7 % (GmbH: 3,5 %). Sonst durchgehend gleiche Prämissen zum Prospektscenario. Möglicher Gesamtrückfluss: ca. 270 %, ca. 15 % p. a., nach Steuern ca. 13 %. Möglicher Rückfluss- und Kapitalbindungsverlauf der Prospektplanvariante: siehe CHECK-CHART.

**CHECK-Renditewertung: 1,7 (IBP)**

## Resümee

Professionell gemanagtes Opportunity-Beteiligungsangebot mit marktgerechten Ein- und Verkaufsaufnahmen. Gestiegene Investitionslosgrößen lassen lukrative Transaktionen großer Immobilienpakete mit erhöhten Wertreserven und zusätzlichen Einkaufsvorteilen erwarten. Mit aussichtsreichen Neuvermietungen und profitablen Verkaufsoptionen darf gerechnet werden. Hohe Immobiliensubstanz verringert das Risiko. Gestiegenes Kaufinteresse institutioneller Käufer verspricht aussichtsreiche Renditechancen.

**CHECK-Gesamtwertung: 1,29 (IBP)**