# UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

# Analyse und Bewertung von Unternehmensbeteiligungen

## CHECK-Investmentanalyse (AIF):

**Zum CHECK-Analysesystem**
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.
**BITTE BEACHTEN:** CHECK-Analyse ist kein "Wertpapierdienstleistungsunternehmen" und unterliegt nicht dem Wertpapierhandelsgesetz. CHECK handelt nicht mit Wertpapieren und ist auch nicht an der Platzierung von Finanzprodukten beteiligt. CHECK analysiert und bewertet Finanzinstrumente wie geschlossene Fonds, neuerdings alternative Investment KGs nach KAGB, die nur mit einer Vertriebslizenz der BaFin vertrieben werden dürfen. Unser Analyseprogramm erstreckt sich inzwischen auch auf Anleihen und Aktien. CHECK erstellt keine "Finanzanalyse" im Sinne des § 34 b WpHG. CHECK spricht keine Kaufempfehlung aus und erhebt keinen Anspruch auf eine vollständige Darstellung möglicher Risiken, die das Anlageziel und/oder das Anlegervermögen gefährden könnten. Auf der CHECK-Homepage finden Sie eine Nachanalyse der bisher veröffentlichten CHECK-Bewertungen (Updates in etwa jährlichem Abstand). Diese CHECK-"Leistungsbilanz" enthält auch die Analysen der Beteiligungsangebote, die negativ verlaufen sind: Siehe "NachCHECK". Dank der NachCHECK-Erfahrungen wurde das CHECK-Analysesystem fortlaufend weiterentwickelt und verbessert. Zusätzlich werden neue Bewertungskriterien – z. B. bei der Positionierung des Emissionshauses in veränderten Märkten – in das bestehende CHECK-Bewertungssystem aufgenommen und an das Risiko-/Rendite-Profil des seit 1997 geltenden CHECK-Sicherheits- und Renditebewertungssystems angepasst. Der CHECK-Initiator analysiert Unternehmensbeteiligungen seit 1991.

| | |
|---|---|
| 1 | herausragend |
| 1,19 | exzellent |
| 1,50 | sehr gut |
| 1,75 | überdurchschnittlich |
| 2 | gut |
| 2,25 | zufriedenstellend |
| 2,5 | angemessen |
| 2,75 | ausreichend |
| 3 | unterdurchschnittlich |
| 3,25 | schwach |

# ALOCAVA REAL ESTATE FUND XII GMBH & CO. GESCHLOSSENE INVESTMENT KG

BETEILIGUNGS-TEST Nr. 5/15, Juli 2015

# I-CHECK INVESTMENTANALYSE

**Wichtiger Hinweis: CHECK untersucht und bewertet die Wirtschaftlichkeit alternativer Investment KGs. 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. Spätere Ereignisse können eine Neubewertung erforderlich machen.**

1 herausragend
1,19 exzellent
1,50 sehr gut
1,75 überdurchschnittlich
2 gut
2,25 zufriedenstellend
2,5 angemessen
2,75 ausreichend
3 unterdurchschnittlich
3,25 schwach

R

R = Marke gem. § 41 Markengesetz

# alocava XII

## Handelsgewinne mit Immobilien

Das Geschäftsmodell der alocava Real Estate Fund XII GmbH & Co. Geschlossene Investment KG beruht auf der Immobilienhandelstradition der fairvesta-Gruppe,(nachstehend auch fv genannt), Gewinne aus dem Immobilienhandel zu erzielen (überwiegend in den Segmenten Einzelhandel und Büro). Damit will fairvesta für ihre Anleger eine zweistellige Vorsteuerrendite erwirtschaften (geplant). Das Geschäftsmodell, das CHECK seit über einem Jahrzehnt kennt und mehrfach geprüft hat, musste sich in Käufer- und Verkäufermärkten behaupten (z. B. in der Finanzkrise). Vertrieblich und PR-strategisch hatte das Emissionshaus in den letzten 3 Jahren harte Herausforderungen zu bestehen.

## Plausibilität des Geschäftsmodells bestätigt

Sowohl vor der Finanzkrise bis 2008, während der Krise bis ca. 2014 und erst recht in den bereits leicht überhitzten Immobilienmärkten ab 2014 konnte das fairvesta-Management beweisen, dass ein partieller Leerstand, falscher Mietermix, vernachlässigte Objektverwaltung, falsche Versicherungen und geplatzte Immobiliendarlehen kein Hindernis, sondern ein Grund liefern, Immobilien an gängigen Standorten mit einem Abschlag vom Verkehrswert zu kaufen. Diese Objekte (überwiegend Büro, Einzelhandel) werden renoviert (keine Kernsanierung, aber im Rahmen eines Value Added-Konzepts aufbereitet), professionell und mietergerecht verwaltet und damit für nationale und internationale Käufer fit gemacht. Diese, meist institutionelle Käufer, erwarten von Immobilien in ihrem Portfolio eines: einen regelmäßigen, langfristig belastbaren Cash Flow auf der Basis möglichst einheitlich zu verwaltenden Immobilieneinheiten, gebündelt in einem möglichst großen Objektvolumen, um Skaleneffekte der Verwaltung nutzen zu können.

## Blick in die fv-Wertschöpfungswerkstatt

Statt einer Aufzählung aller Immobilienperformanceleistungen des Unternehmens, die CHECK in der Vorgängeranalyse per Ende 2013 bereits in kumulierter Form zuzüglich einiger Einzel-Immobilientransaktionen gelistet hatte, soll an dieser Stelle der genaue Blick auf die alocava/fairvesta-System-Wertschöpungswerkstatt gerichtet werden. Deutlich werden soll, warum das Immobilienhandelsgeschäft als Value Added-Transaktion in der Hand bewährter Profis wie dem fairvesta-Management kein Zufall oder ein Gelegenheitsgeschäft ist. Es ist bewiesen, dass dieses Geschäft in allen Märkten funktioniert. Der Value-Added-Markt funktioniert in fallenden, steigenden oder überhitzten Märkten. Es kommt darauf an, wie der Spread und das Timing zwischen Ein- und Verkauf genutzt wird, nicht nur darauf, ob dem Immobilienhändler eine günstige Gelegenheit in den Schoß fällt.

## Transparenz und Dokumentationspflichten - faire Behandlung der Anleger

War es in Zeiten des stark hierarchisch geprägten Immobilienhandelsgeschäfts üblich, dass die wichtigsten Know-how- und Beziehungsträger des Unternehmens ihr Wissen und ihren Erfahrungsvorsprung für sich behielten und sich gegen Verwässerung ihres Know-hows geheimnisvoll isolierten, ist dies in Zeiten des KAGB nicht mehr möglich. Die Transparenz und Dokumentationspflichten erzwingen frühzeitige, detailtreue und vollständige Berichte (inkl. Lagebericht). Die Funktionstrennungen zwischen KVG, Verwahrstelle und BaFin-Aufsicht, die Berichts- und Kontrollpflichten und die Sanktionsmöglichkeiten der BaFin und der Verwahrstelle bei Transparenz- und Dokumentationsmängeln sorgen dafür, dass das Expertenwissen der wichtigsten Know-how-Träger "vom Kopf auf die Füße" gestellt wird. Es muss transparent, plausibel, ununterbrochen überprüfbar sein, einer externen unabhängigen Bewertung unterzogen werden und einer ständigen

## Die CHECK-Ergebnisse:

| | |
|---|---|
| Geschäftsmodell: | 1,1 |
| Sicherheit: | 1,08 |
| Anlegerorientierung: | 1,08 |
| Partnerwahl: | 1,13 |
| Rendite: | 1,56 |

- **jahrzehntelange Erfahrung des Initiators im Immobilienhandel - erfolgreiches Leistungsprofil bei Akquisition, Vermietung und Verwertung von Wohn- und Gewerbeimmobilien**
- **bisher nachweislich positive Gesamtperformance auf Immobilien- und Fondsebene**
- **Zugriff auf unterbewertete Immobilienbestände durch erfolgreiche Vernetzung bei Banken, Insolvenz- und Fondsverwaltern**
- **Auslagerungsunternehmen erhöhen die Kontrolle und Effizienz - darunter exklusive Makler- und Objektvertriebsgesellschaften**
- **flexible Anlagebedingungen verbürgen hohe Einkaufsrenditen und durchgehend gute Objektqualitäten**
- **vorbildliche Verwaltung der Anlegermittel und die zeitnahe Bewertung der Immobilienbestände sichern Transparenz und verlässliche Geschäftsabläufe**
- **keine vertriebsnahen Beiräte, vorbildlich Beteiligung der Anleger an wesentlichen Entscheidungsprozessen - auch unter dem KAGB**

## GESAMT-NOTE: 1,19

**(Immobilien Blind Pool)**

Risikokontrolle standhalten. Diese ab 2013 gesetzlich geforderten Standards des KAGB haben fundamental dazu beigetragen, dass sich die Zahl der Produkte auf weniger als ein Zehntel reduziert hat. Dass alle fairvesta-Immobilienhandelsfonds inzwischen unter dem KAGB durch eine externe KVG verwaltet werden, entspricht der konsequenten Fortführung des fairvesta-Geschäftsmodells, das bereits in der vorregulierten Zeit die Wesensmerkmale einer "fairen Anlegerbehandlung" aufwies (Kernparagraf 26 Abs. 2 Nr. 6 des KAGB).

**Kompetenzdokument Risikohandbuch**

Das Kernstück dieses Know-hows ist das nach dem KAGB pflichtgemäß ausführlich zu erstellende Risikohandbuch, in dem das systematische Vorgehen zur Risikovermeidung und Risikoreduktion im operativen Geschäftsablauf detailliert aufgelistet sein muss. Dazu sieht das KAGB einen regen Informationsaustausch zwischen Risikomanagement und unabhängiger Portfolioverwaltung vor. Das Risikohandbuch soll mindestens jährlich überarbeitet und angepasst werden. Im laufenden Betrieb muss - nach der KVG - die Verwahrstelle prüfen, ob und wann ein Risikofall eingetreten ist. Daraufhin muss dann ein abgestufter Handlungsplan zur Risikoreduktion einsetzen. Die Risikokontrolle auf mehreren Ebenen des Immobilien An- und Verkaufs sowie der laufenden Verwaltung führt dazu, dass die Dokumentationstreue in der Anwendung des eigenen Know-hows eine neue Qualität an Transparenz und Sorgfalt erzwingt, die in der Branche - bis auf Ausnahmen - bisher unüblich war. Dadurch wird das Risikohandbuch zum exemplarischen Know-how-Dokument des Unternehmens.

**Historisch zielgenaue Bewertungen durch fv-Gutachter**

Wie zielgenau z. B. die fairvesta Immobilienbewertungen schon vor dem KAGB vollzogen wurden, als die Fondsimmobilien zum Kaufzeitpunkt verkehrswertgutachterlich eingewertet wurden, zeigt die nach KAGB pflichtgemäß zu erfolgende aktualisierte Marktwertbewertung: Auskunftsgemäß wichen deren Verkehrswerte durchschnittlich lediglich um 5 % von den ursprünglichen, zeitweise bis zu 3 Jahren älteren Verkehrswerttaxierungen ab. Die auf Basis dieser Verkehrswert zugeteilten Gewinnzuweisungen zu den Kapitalkonten der einzelnen Fonds, wie sie z.B. in der fv-Leistungsbilanz 2011 ausgewiesen wurden, beruhen daher auf belastbaren Grundlagen. Ferner ist bei den aktuellen Zeitwerten zu berücksichtigen, dass laufende Mietverträge, die vor dem Wechsel stehen, noch nicht eingepreist wurden. In aller Regel werden nach Renovierung und Modernisierung der Objekte jedoch höhere Mieten erzielt, so dass von Bewertungsreserven auszugehen ist, die bilanziell noch nicht zum Tragen gekommen sein können.

**Maßstab ist das 1,5 bis 2-fache**

"Wenn sie das notleidende Immobilienpaket einer Bank übernehmen, müssen Sie von 10 Objekten ein bis zwei Kröten schlucken", so der Generalbevollmächtigte in einem jüngsten CHECK-Analysegespräch. Diese "Kröten" gehen dann in der Regel zum Einkaufspreis (zuzüglich Miete während der Haltedauer, die die Betriebskosten decken) wieder an den Markt. Allerdings durchlaufen die übrigen Objekte eine Aufbesserung, die die Fähigkeiten des Value-Added-Managers fordern. Denn hier müssen Standort-Due-Diligence, Mietermix, Kaufkraft, Umsatzstrategie im Segment Einzelhandel der Großfilialisten (Beispiele: REWE, ROSSMANN, RENO, LIDL, EDEKA, METRO), Infrastruktur und örtliche Genehmigungsbehörden, der Entwickler und Bauträger schlüssig und zügig ineinandergreifen, damit z. B. aus dem Einkauf eines in die Jahre gekommenen und von Modernisierungsstau gekennzeichneten Einzelhandelscenters im Umfeld einer mittleren sächsischen Großstadt für ca. EUR 35 Mio. Kaufpreis inkl. Development und Instandhaltung ein Gewinn in Höhe des ca. 1,5 bis 2-fachen in ca. 3 Jahren erzielt werden kann (siehe Beispielfallanalyse unten).

**Typisches Investmentbeispiel für das fv-Geschäftsmodell**

Ein zentrumsnahes Büro- und Verwaltungsgebäude in einer rheinischen Metropole, Baujahr 1992 mit 14 Mietern auf knapp 11.100 qm vermietbarer Nutzfläche hat einen Leerstand von knapp 25 % bei den Büroflächen und knapp 39 % bei den Parkplätzen. Dank des gutachterlich bestätigten guten technischen Zustands und der Lage an einem innerstädtischen Autobahnkreuz, einer Bundesstraße sowie einer günstigen OPNV-Anbindung, bietet dieses Objekt "ideale" Voraussetzungen für einen Opportunity-/Value-added-Investor. Den Verkehrswert schätzt ein etablierter Immobiliengutachter (Gutachten eines international aufgestellten Makler- und Immobilienexperten und von der BaFin genehmigt), der das Objekt "vollumfänglich besichtigt" hat, Anfang 2015 auf einen Marktwert von ca. EUR 13 Mio. Da die Mietverträge eine durchschnittliche Restlaufzeit von unter 2 Jahren haben, die Räume nicht mehr zeitgemäß ausgestattet sind und häufige Mieterwechsel für eine hohe Fluktuation sorgen, hat der Value-Added-Manager die Chance, angesichts eines deutlich unter Verkehrswert gezahlten Kaufpreises, diejenigen Kapitalreserven einzusetzen, die für die Modernisierung und Optimierung einer langfristigen Vermietungsperspektive für vorhandene und neue Mieter erforderlich sind.

**Klassische Herausforderungen**

Die Büroimmobilie weist im Objektvergleich am Mikrostandort (einem wachsenden Gewerbegebiet der rheinischen Großstadt) höhere Mieten auf. Die Mieten erscheinen im Standortvergleich "overrented" und der Leerstand weist gutachterlich eine durchschnittliche Vermarktungsdauer von 15 Monaten auf. Allerdings haben die Mieter eine gute bis durchschnittliche Bonität, neu fertig gestellter Büroraum ist im Umfeld der lokalen Region schon zu 83 % vorvermietet, ein Nettozuwachs an geeigneter Bürofläche für größeren Flächenbedarf ist faktisch

## Opportunity-/Value-Added-Investment-Beispiel

Modellhafte Darstellung: Ankauf * Renovierung * Beseitigung des Leerstands * Verkauf

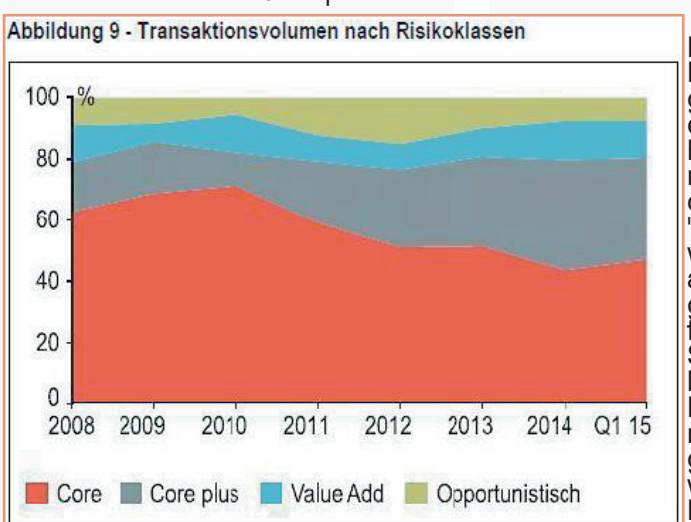
Verkauf nach ca. 24 bis 36 Monaten

| | Ankauf 2015 | Mietentwicklung/Kosten | Verkauf Anfang 2017 |
|---|---|---|---|
| Leerstand | 28 % | 15 % | 5 % |
| Mieteinnahmen EUR | 995.346 | 1.206.776 | 1.330.038 |
| Kaufpreis inkl. NK EUR | 10.100.000 | | |
| Kosten Renovierung EUR | | 1 Mio. | |
| Eingesetztes Kapital EUR | 10 Mio. | 11 Mio. | |
| Bewirtschaftung EUR | 0,1 Mio. | 0,1 Mio. | 0,1 Mio. |
| Verkaufspreis 13,5-fach EUR | | | 17.955.517 |
| Gesamtaufwand EUR | | | 11.550.000 |
| Gesamtertrag nach allen Kosten EUR | | | 6.405.518 |
| Multiple auf eingesetztes Kapital | | | 1,8-fach |

nicht vorhanden. Der Nachfragüberhang zwingt die flächesuchenden Firmen zu Kompromissen bei Ausstattung und Preis. Die Attraktivität der Rheinmetropole, der Bevölkerungszuwachs von voraussichtlich 10 % bis 2030, die anziehende Konjunktur sowie die hohe Flexibilität der Raumaufteilung des Gebäudes mit ausreichend technischen Ausbaureserven (Deckenverkabelung) und der gutachterlich bestätigte "sehr gute Bauzustand" der Gewerbeimmobilie sorgen für eine renditestarke Wertsteigerungsperspektive.

### Nachfrageüberhang von Mietern und Käufern

Der Mieter-Nachfrageüberhang kommt von Versicherungsunternehmen, der Auto- und Medienindustrie. Der Beschäftigungszuwachs von zurzeit 2,1 % p.a. an einem Standort mit "hervorragend qualifizierten Arbeitskräften" (Gutachter) sorgt für historisch sinkende Leerstandsquoten von




Der Opportunity-/Value Added-Immobilienhandel ist eine Nische für Spezialisten. Von jährlich ca. EUR 50 Mrd. Transaktionsvolumen dieses Marktes entfallen ca. 10 % auf diese Nische, Quelle der Grafik: JLL 2015

./. 10 % zum Vorjahr. Für eine renditestarke Exitperspektive kommt vorteilhaft eine nach soliden Anlagen drängende Käuferschicht aus in- und ausländischen Publikumsfonds, Corporates, Family-Offices, Spezialfonds, Immobilien AGs, Reits und Asset-/Fondsmanagern hinzu. Diese Investoren drängen - durch Zinsverluste an den Kapitalmärkten getrieben - auf den Gewerbeimmobilienmarkt. Immobilienakquisitionen behaupten sich zunehmend gegen risikoreichere Anleiheinvestitionen, trotz sinkender Immobilienrenditen unter 4 % p. a.

### Herausforderung für den Immobilienhändler

Der gezahlte Kaufpreis liegt im Beispielfall deutlich unter dem Verkehrswert. Auf Basis der Sollmiete und des aktuell höheren Mietniveaus in diesem Objekt errechnet sich ein Soll-Kaupreisfaktor des 7,7-fachen.

### Risikobetrachtung

Sollte es nicht gelingen, auf dem bisher höheren Mietniveau, sondern auf dem niedrigeren, gutachterlich ermittelten Vergleichsniveau die unvermieteten Restflächen zu vermieten, ergibt sich auf Verkehrswertbasis bei Vollvermietung das 8,6-fache (bei einer Mietsteigerung von 2 % p.a). Für eine dynamisch wachsende Rheinmetropole im 10. Laufzeitjahr das 10,3-fache. Im Verkaufsfall ist nach unserer Einschätzung mindestens mit dem ortsüblich 12-14-fachen zu rechnen. Auch bei vorsichtiger Betrachtung kann ein Erlös von 3 Jahresmieten erzielt werden (siehe S.3 "Opportunity-Value-Added-Investment").

### Zum aktuellen Immobilienmarkt für Objekte aus Sondersituationen

Die europäischen Banken müssen regelmäßig Immobilien abwickeln, deren besicherte Kredite notleidend geworden sind. Diese "Sondersituationen" werden nicht offen am Immobilienmarkt gehandelt. Daher fehlt eine offizielle Statistik für den Value-Added-Markt. Dennoch verzeichnen die einschlägigen Börsen einen wachsenden Deal-Flow an Bankverwertungen aus notleidend gewordenen Immobilienkrediten, darunter zahlreiche Banken und Sparkassen, die sich von ihren Problem-Immobilienengagements in ihrer Region trennen wollen, um ihre Bücher von notleidenden Krediten zu bereinigen: "The hundreds of smaller German banks (Sparkassen) have always dealt with their problems internaly. Even so, German banks will continue to sell loans, ..". Die deutschen Banken sehen den Verkauf notleidender Kredite inzwischen als Teil ihres Standardgeschäfts ("As part of their standard tool kit") und man erwartet einen steten Zufluss an "small und mid-sized deals."(aus: "European Distressed Investors Pivot East and South", DebtX, Summer 2015). Die DebtX ist die weltweit größte Börse für Immobilienkredite mit einem Jahresumsatz von durchschnittlich mehr als USD 20 Mrd. In Europa wickelten in 2014 über 80 Banken den Verkauf von Immobilienkrediten an der DebtX ab. "What's driving Loan Sale Volume?" (DebtX, Summer 2014). Zugang zur DebtX haben nur institutionelle Investoren, die für ihre Teilnahme einen aufwändigen Qualifizierungstest durchlaufen und eine sechs- bis siebenstelligen Glaubwürdigkeitseinlage einbringen müssen.

### Katalysator Basel III

Zum Markt gehören auch direkt vermittelten Deals an deutsche Opportunity/Value-Added-Fonds hinzu, die z. B. durch Immobilienbanken vermittelt werden. Diese Spezialisten haben sich auf die Segmente Value Added und Opportunity konzentriert. Die Basel III-Eigenkapital-Risiko-Quoten tragen erheblich zum Value-Added-Umsatz bei, weil die Banken durch den Verkauf ihrer abgeschriebenen Forderungen ihre Eigenkapitalquoten stärken können.

### Wie funktioniert das Geschäftsmodell bei alocava/fairvesta

Neben einem jahrzehntelangen Erfahrungswissen und einer exzellenten Analyse des örtlichen Marktes treten unter KAGB-Bedingungen besonders die organisatorischen Fähigkeiten und die systematische Arbeitsweise des Property- und Portfoliomanagers in den Vordergrund. Konsequente Arbeitsdisziplin, präzise Verhandlungsführung, genaueste Vor-Ort-Prüfung und Vertragsanalyse sowie Ausdauer beim Bestehen auf vorvertraglichen Nachbesserungen oder einer Kompensation in Geld. Beispiel Knackpunkt Brandschutzanlagen in Einkaufszentren, die nicht (mehr) den Standards entsprechen, Konsequenz: das Übertragungsgeschäft wird erst nach Abnahme der Nachbesserung oder Kompensation in Geld vollzogen. Zu den fairvesta-Vorzügen kommt der Zugriff auf ausreichend Eigenkapital und die hohe Qualifikation des Vertriebs hinzu. Die internen Arbeitsabläufe werden regelmäßig kontrolliert und dokumentiert. Dadurch ist ein genauer Nachvollzug aller Entscheidungsprozesse und der operativen Handlungen möglich. CHECK konnte wiederholt an Beispielabläufen die straffe Organisationsstruktur, die umfassende Kontrolle und das präzise Timing der Geschäftsabläufe nachvollziehen.

### Refinanzierung systemimmanent

Der schulden- und lastenfreie Immobilien-Einkauf schafft Werte mit hohen Substanzquoten. Im Vergleich der Verkehrswerte zu den Kaufpreisen werden regelmäßig Objekte erworben, die immobilienwirtschaftliche Re-

serven aufweisen. Die Haltedauer liegt erfahrungsgemäß zwischen wenigen Monaten und ca. 3 - 5 Jahren. In einigen Fällen war die Haltedauer länger, wenn z. B. die Veräußerungsperspektive unter den Erwartungen blieb. Die Geduld, den optimalen Zeitpunkt abzuwarten, hat sich in aller Regel bewährt. Die fv-Immobilientransaktionen der letzten 2 Jahre haben die erwarteten Erlöse erwirtschaftet und konzeptionsgemäß Reinvestitionen ermöglicht, die ihrerseits teilweise in kurzer Frist zu weiteren Erlösen geführt haben. Lagen die Kaufpreise vor Jahresfrist noch durchschnittlich ca. 40 % unter den Verkehrswerten, so verringert sich der Abstand vom Kaufpreis zum Verkehrswert auf durchschnittlich 25 % - 30 %. Gleichzeitig erhöhten sich die Verkaufspreise überproportional, so dass per Saldo eine vorteilhafte, mindestens planmäßige Erlösperspektive entstanden ist.

**CHECK-Geschäftsmodell: 1,1**

### Auflösungsperspektive für weitere Fonds

Die fv-Fonds verzeichnen durch Reinvestitionen kontinuierliche Wertsteigerungen. Sowie die Renditeziele in etwa erreicht sind, werden weitere Exits vorgenommen. Die Geduld der Anleger, von der Investitionsphase an gerechnet, zusammen mit dem Management viele Jahre auf günstige Exits zu warten, wird sich rechnen. Nach CHECK-Auffassung werden die nunmehr unter einer externen KVG verwalteten Altfonds-Anleger für ihre Beteiligungstreue belohnt werden. Für die Einmalzahler des Fonds 1, die die gesamte Laufzeit beteiligt waren, wird voraussichtlich eine 2-stellige Vorsteuerrendite erzielt werden.

### Markt statt Marketing

Von Vorteil ist bei der fv-Strategie, dass der Auflösungszeitpunkt eines Fonds nicht aus Marketinggründen forciert wird. Auch wenn dadurch eine längere Laufzeit in Kauf genommen werden muss. Diese Geduld ist wirtschaftlich sinnvoll. Denn der laufende Miet-Cash-Flow reicht auch bei den weniger nachgefragten Objekten in strukturschwachen Gebieten aus, die laufenden Betriebskosten zu decken und einen kleinen Deckungsbeitrag zu erwirtschaften. Diese Objekte (CHECK hat sich über das gesamte fv-Portfolio per Ende 2013 einen Überblick verschafft), machen maximal 10 % des Gesamtportfolios aus und sind auf mehrere Fonds unterschiedlich verteilt. Die überwiegende Zahl der Objekte erfüllt mindestens die prospektierten Renditeerwartungen. Denn in nahezu jedem Fonds sind Objekte mit einem nennenswerten Portfolioanteil, die die Gesamtrendite deutlich aufbessern können. So war es bisher möglich, eine 2-stellige oder hohe einstellige Gesamtrendite pro Fonds zu erzielen. Einschränkung für Altfonds: durch das KAGB und die geänderten Bewertungspflichten nach dem Investmentgesetz erfolgt die Bewertung im Jahr der Anschaffung zum Kaufpreis ohne die Zuweisungsmöglichkeit stiller Reserven. Dies führt bei Altfonds zu Nachteilen, wenn nicht alle Investoren gleich lang beteiligt sind. Erfasst sind insbesondere Anleger, die nicht bis zum Laufzeitende des Fonds beteiligt bleiben (bzw. eine kürzere Laufzeit optioniert hatten). Auch Ansparer sind von diesem Effekt der reduzierten Zuweisungsmöglichkeit stiller Reserven im Objekte-Anschaffungsjahr betroffen. Die Alocava XII-Anleger, die alle identische Beteiligungslaufzeiten haben, sind nicht betroffen.

### Solide Performance

Nach Auskünften des Managements entwickeln sich, grob geschätzt, die weiteren Mietobjekte der reinvestierenden Fonds ab 2013 grundsätzlich noch deutlich besser als vor Einführung des KAGB. Einige herausragende Objekttransaktionen liefern zwar nur einen Ausschnitt, gleichwohl lassen Größe, Standortqualität, Volumen, Einkaufsfaktor und Verbesserung der Mieterstruktur sowie Steigerung der Miete darauf schließen, dass das fv-Fondsmanagement seinen Anlagezielen mindestens gerecht wird. Diese wären aller Voraussicht nach noch deutlich übertroffen worden, wenn das letzt- und vorletztjährige, rufschädigende Störfeuer aus der korrupten deutschen Sensationspresse und der bezahlten "PR-Spezialisten" unterblieben wäre.

### Das Value-Added-Prinzip im Immobilienhandel

Im Wertvergleich zu den Kaufpreisen werden regelmäßig immobilienwirtschaftliche Reserven erworben, die in der Regel zwischen wenigen Monaten und ca. 3 Jahren liquiditätswirksam realisiert werden. Hohe Substanzquoten schaffen Risikopuffer, die auch in Marktschwächephasen elementare Entnahmen erlauben. Kombiniert mit dem faktisch praktizierten fairvesta-Verzicht auf Fremdmittel entsteht ein hohes Maß an Investitionssicherheit. Bei erzielten Objektrenditen von historisch durchschnittlich 11,8 % kann, nach Abzug der laufenden Kosten, weiteres zusätzliches Investitionskapital geschaffen werden, wenn der Abverkauf nach ca. 1-5 Jahren grundsätzlich gelingt. Dieser Ablauf ist Kernbestandteil des fairvesta Geschäftsmodells.

### Flexibilität bei der Portfoliomischung

Weiterer Kernbestandteil der Schaffung hoher Substanzquoten ist die Reinvestition der Rückflüsse aus möglichst zeitnah veräußerten Immobilien. Nach bisherigem Prognosemodell sollen spätestens nach 3 Jahren 85 % des Objektbestandes zu ca. 80 % der Verkehrswerte veräußert werden. So ist es möglich, dass die Verkehrswerte des Immobilienbestandes das Emissionsvolumen deutlich übersteigen, obwohl das investierte Nettokapital zunächst nur ca. 86,4 % des platzierten Gesamtkapitals ausmacht (siehe Grafik). Fazit: Ein Wertverfallrisiko unter Einkaufpreis ist - auch in Krisenzeiten - höchst unwahrscheinlich.

**fairvesta-Performance Ende 2014 (Quelle: fv)**

| Flächen/Anzahl kumuliert (Auszug) | | |
|---|---|---|
| Platzierungsvolumen | ca. | 1 Mrd. EUR |
| Anleger | ca. | 18.103 |
| Durchsch./Anleger | ca. | 55.242 EUR |
| Mietfläche | ca. | 738.369 qm |
| Grundstücksflächen | ca. | 1.515.229 qm |
| Gewerbeeinheiten | ca. | 1.326 |
| Wohneinheiten | ca. | 1.454 |
| Tiefgaragenstellpl. | ca. | 3.157 |
| Garagen | ca. | 203 |
| PKW-Stellplätze | ca. | 17.103 |
| Kaufpreis pro qm | EUR | 652,93 |
| Kaufpreisfaktor | | 8,10-fach |
| Mietrendite | | 10,84 % |
| KP zum Verkehrswert | | 64,83 % |

### Validität der Verkehrswerte bestätigt

Die Stichhaltigkeit der Verkehrswertgutachten als Basis für die Einschätzung des tatsächlichen Verkaufspotenzials wurde durch die externen Bewerter im Auftrag der KVG mit geringen Abweichungen grundsätzlich bestätigt. CHECK hat dies an mehreren in 2012 abgewickelten An- und Verkaufsbeispielen vor Einführung des KAGB untersucht. In allen Fällen konnten die Gutachterwerte im Marktvergleich bestätigt werden.

### Warum verkauft fairvesta häufig unter Verkehrswert?

Der Vorteil liegt in der erhöhten Umschlagsgeschwindigkeit. Dieser Vorteil ist größer als einen höheren Vervielfältiger im bestehenden Markt abzuwarten. Stichprobenbeispiele hat CHECK in den fairvesta-Geschäftsräu-

men selbst ausgewählt. CHECK hat sich zu einzelnen Geschäftsvorfällen notarielle Kauf- und Verkaufsverträge, Verkehrswertgutachten, An- und Verkaufsprotokolle sowie den Schriftverkehr (E-Mails, Briefe, Maklerangaben, Exposés, Reparaturrechnungen, Mieterlisten mit den Mieteinnahmen, Mietverträge) vorlegen lassen.

### Testierte Exitperformance

Den ersten größeren Fondsexit schaffte fairvesta zum Höhepunkt der Finanzkrise und verhalf den fairvesta II-Anlegern zu einer 2-stelligen Nettorendite. Nach einer durchschnittlichen Beteiligungsdauer von 5 Jahren wurden per 30.06.11, bezogen auf die Haltedauer, 12,37 % p. a. (linear) erzielt. Das Testat des Wirtschaftsprüfers liegt vor. Auf CHECK-Nachfrage war die Ergebnisrechnung zum aufgelösten Fonds II (durchschnittlich "realisiertes Jahresergebnis") ausdrücklich Gegenstand der Prüfung!

### Fairvesta: ein mittelständischer Immobilienkonzern

Per 31.12.2014 verzeichnete fairvesta ein kumuliertes Gesamtzeichnungsvolumen von über EUR 1 Mrd., eingezahlt von ca. 18.000 Anlegern. Der Immobilienbestand wuchs auf über 738.000 qm Vermietungs-, über ca. 1.515.000 qm Grundstücksflächen. Ferner gehören 1.454 Wohn- und 1.326 Gewerbeeinheiten, über 3.157 Tiefgaragenstellplätzen, ca. 203 Garagen und ca. 17.103 PKW Stellplätzen (Objekte des aufgelösten Fonds II, Private Placement, Maximus und Cronos sind nicht enthalten) zum aktuellen Portfolio. Durchschnittlicher Kaufpreis/qm per Ende 2014: EUR 652,-, Kaufpreisfaktor kumuliert: 8,10-fach. Durchschnittliche Mietrendite kumuliert: 10,84 %. Bemerkenswert ist, dass trotz Anstieg der Kaufpreisfaktoren in den letzten beiden Jahren die Mietrenditen im gleichen Zeitraum noch etwas stärker gestiegen sind. Damit gehört fairvesta im Segment der geschlossenen Immobilienfonds zu den Marktführern der deutschen Immobilienbranche.

### Renditeermittlung durch Vermögenswertvergleich

Sämtliche von fairvesta erworbenen Objekte werden ins Verhältnis von Kaufpreisen zuzüglich der kumulierten Kosten zu den Verkehrswerten gesetzt. "Die Berechnung der Nettorendite ist plausibel und aus den vorliegenden Unterlagen nachvollziehbar", resümieren die Wirtschaftsprüfer zu der zitierten Leistungsbilanz.

### An- und Verkaufsprüfungen von fairvesta-Transaktionen

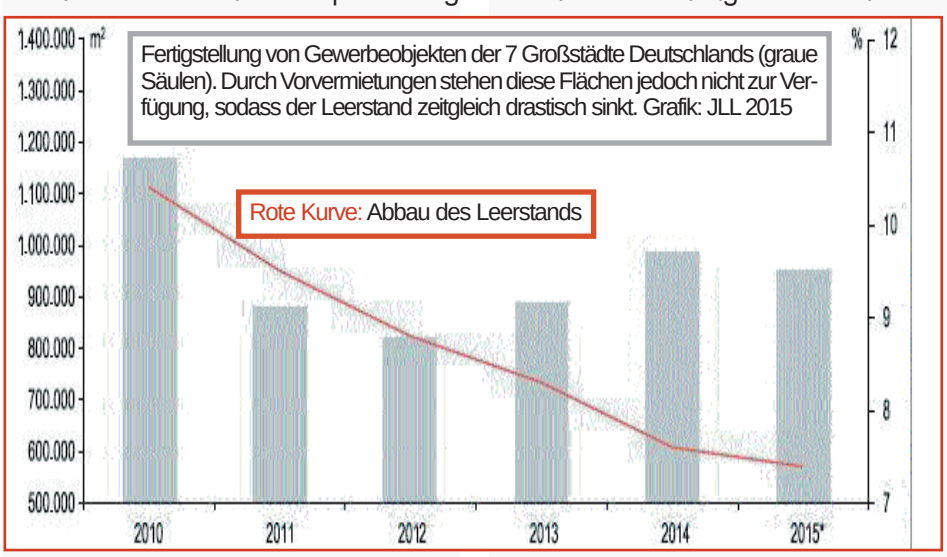
CHECK hat im Rahmen einer Vorgängeranalyse fairvesta-Immobilientransaktionen im Wert von ca. EUR 70 Mio. eingesehen, die sich auf Objekte der Fonds VIII und IX beziehen. In den Fällen, in denen Exits bereits erfolgt sind, konnten deutlich zweistellige Bruttoobjektrenditen ermittelt werden (Kaufpreise, kumulierte Kosten, Haltedauer, Verkaufspreise). Bemerkenswert ist, dass trotz gestiegener fv-Einkaufsfaktoren in den letzten 2 Jahren die Mietrendite im gleichen Zeitraum um ca. 1 % gestiegen ist! Ein Beweis, dass das fv-Geschäftsmodell auch in Verkäufermärkten funktioniert.

### Controlling vor Ort

Das Controlling vor Ort nimmt das Management durch beauftragte Dritte oder mit Hilfe einer "Fernwartungs-Software" wahr. Die Objektverwalter werden mit Hilfe moderner Kamera- und Sicherheitstechnik kontrolliert. Bei Bedarf kann sofort reagiert werden.

### Sozialverträgliches Immobilienmanagement

"Wir erhöhen die Miete nicht", so Assetmanager handlungsbevollmächtigter Otmar Knoll, "in aller Regel beschränken wir uns auf die Optimierung der Verwaltung und des Mietermixes und betreiben Leerstandsbeseitigung." Schon der normale Mieterwechsel von 3 %- 4 % p. a. ergibt die Chance attraktiver Neuvermietungen.




### Finanzierung: Faktisch ohne, vorsichtshalber mit Fremdkapital geplant

Die CHECK-Musterrechnung kalkuliert ohne Fremdkapital. Dies ist bei fv bisher auch übliche Praxis. Da es jedoch sein kann, dass sich zum Beispiel die Abwicklung eines großen Verkaufsdeals länger als geplant hinziehen kann und ein vorübergehender Liquiditätsengpass für fällige Auszahlungen entstehen könnte, hat das Fondsmanagement den Einsatz von Fremdkapital grundsätzlich eingeplant.

### Teamgeist und straffes Führungsmanagement

Zum Führungsteam gehören: Hermann Geiger, Dr. Heinrich Wohlfarth, Otmar Knoll, Edelgard Knoll, Jasmin Knoll, Julian Hummel, Wolfgang Viereck, Horst Bretscher, Ulrich Aschmann, Reinhard Niederländer, Jochen Güssow und Wolfgang Knap. In der nun dreizehnjährigen Unternehmensgeschichte konnte das Management zeigen, dass das Anlegervertrauen in die weit reichende Entscheidungskompetenz des Managements gerechtfertigt ist. Zu den Leistungsträgern, dem Kernmanagement des seit 13 Jahren erfolgreich operierenden Teams, gehören Hermann Geiger (22 Jahre Bankvorstand, Schwerpunkt Immobilien 10 Jahre fairvesta) und Otmar Knoll (Betriebswirt und Immobiliensachverständiger, über 30 Jahre Erfahrung, 13 Jahre fairvesta). Zu dem Team aus 12 fv-Führungsmanagern kommen bundesweit mehrere Dutzend Makler hinzu. Die Entscheidungsprozesse werden regelmäßig mehrfach überprüft und zügig umgesetzt. Dafür steht auch die AVANA ein, die das Risikomanagement verantwortet. Das Schlüsselpersonenrisiko wurde verantwortungsbewusst durch qualifiziertes Personal reduziert.

### Beteiligungsunternehmen

Anleger können sich als Kommanditist (direkt oder über die Registertreuhand-Kommanditistin), an der alocava Real Estate Fund XII GmbH & Co. geschlossene Investment KG, Tübingen, beteiligen. Mindestzeichnungssumme sind EUR 10.000 zzgl. 5 % Agio, früheste Kündigung ist nach 10 Jahren möglich. Es sei denn, die Gesellschafter beschließen, die Laufzeit um bis zu 5-mal um je 1 Jahr zu verlängern. Entnahmen bis zur Höhe von 6,5 % p.a. sind möglich. Möglich ist auch, keine Entnahmen vorzunehmen, um damit zur Erhöhung des Cash Flows und da-

mit zur höheren persönlichen Anlegerrendite beizutragen (siehe: Zur Renditekalkulation). Aus steuerlicher Sicht wird mit Immobilien gehandelt, daher erzielen die Investoren Einkünfte aus Gewerbebetrieb. Systemgemäß werden die Immobilien deshalb steuerlich nicht abgeschrieben, sie gehören zum Umlaufvermögen der Gesellschaft. Fonds der Kategorie "Halten und Verwalten" müssen dagegen abschreiben (Wertminderung in der Bilanz). An ihre Stelle treten die Bewertungsvorschriften des KAGB (jährliche Bestimmung des Nettoinventarwertes/Verkehrswertes) nach dem Investmentgesetz.

### Genehmigte Anlagebedingungen früher: Investitionskriterien

Zweck der Gesellschaft ist die Ersteigerung, der An- und Verkauf von Immobilien aus Bankverwertungen, Zwangsversteigerungen und Erbauseinandersetzungen sowie deren Vermietung bzw. Verwaltung und Verkauf. Gekauft werden darf z. B. - durchschnittlich inkl. Instandhaltungsaufwendungen nur zum maximal 12,5-fachen der Jahresnettokaltmiete zuzüglich Anschaffungsnebenkosten (Makler, Notar, Gutachter, Grunderwerbssteuer, und Umsatzsteuer).

Zu den weiteren Bedingungen gehören:
- Die Objekte müssen einen Mindestverkehrswert von EUR 500.000 haben
- in Deutschland ansässig sein
- mindestens zu 60 % aus Einzelhandels und Büroobjekten bestehen
- und spätestens nach 36 Monaten die erforderliche Portfoliomischung aufweisen.

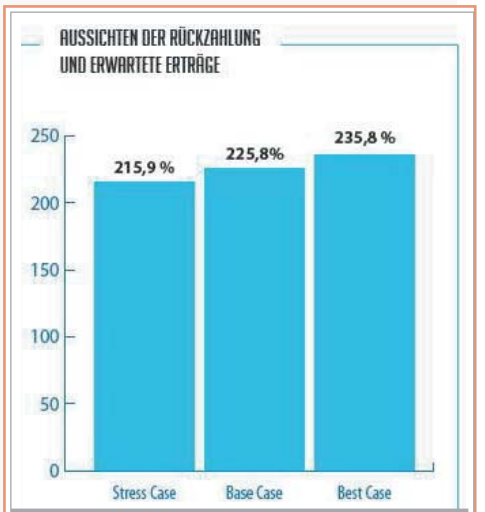
Früher gehörten noch weitere bindende Kriterien zur Investitionsvorgabe, die auskunftsgemäß weiterhin gelebt werden sollen, soweit sie nicht mit den Anlagebedingungen kollidieren:

- Der Weiterverkauf soll im Durchschnitt spätestens innerhalb von 3 Jahren erfolgen.
- Nicht investiert werden darf in sanierungsbedürftige Immobilien mit Reparaturstau (unüberschaubares Kostenrisiko), wenn mehr als 50 % des Kaufpreises investiert werden müssten.
- Instandhaltungsmaßnahmen dürfen 25 % der Verkehrswerte überschreiten, wenn der Beirat zustimmt.
- Die Vorlage eines professionellen, unabhängig und extern erstellten Verkehrswertgutachtens pro Objekt, muss neuerdings ohnehin durch die KVG beauftragt werden.
- Der Anlegerbeirat hat zu jedem Objekt auch unter dem KAGB eine Stellungnahme abzugeben (Zustimmung oder Ablehnung soll für die Geschäftsführung bindend sein).

**Fazit:** fairvesta hatte traditionell sehr differenzierte Investitionskriterien. Nun ist unter dem KAGB ein Investitionsrahmen geschaffen worden, der deutlich mehr Flexibilität erlaubt. Die Kriterien sind einfach und klar und können ohne großen Aufwand nachvollzogen werden.

### Beiratsentscheidung soll weiterhin bindend sein

Demnach soll ein Entscheid eines gebildeten Beirates gegen einen Kauf für die Initiatorin bindend sein. Der Ankauf der Objekte soll, wie bisher, nur mit Zustimmung eines aus dem Kreise der Anleger gewählten Beirates erfolgen. Dieser beschließt mit einfacher Mehrheit. Trotz nicht abbedingbarer Alleinverantwortung durch die KVG will das fairvesta-Management ausdrücklich an dieser Praxis des anlegerorientierten Investmentstils festhalten.




Prognosekalkulation alocava XII, Gesamtausschüttungen gemäß Anlegerinformationsblatt ohne Entnahme

### Verwahrstelle - erfahrener Partner

Die Einhaltung der Anlagerichtlinien, die zuvor von der BaFin genehmigt wurden, müssen von der KVG und der Verwahrstelle und indirekt auch durch die BaFin selbst kontrolliert werden. Die Mittelverwendungskontrolle früherer Prägung liegt nun im Verantwortungsbereich der Verwahrstelle, hier der angesehenen Hamburger Steuerberatungsgesellschaft Rödl & Partner, die sich im Fondsgeschäft und dessen Controlling seit Jahrzehnten exzellent auskennt.

### Externe Kapitalverwaltungsgesellschaft gut ausgesucht

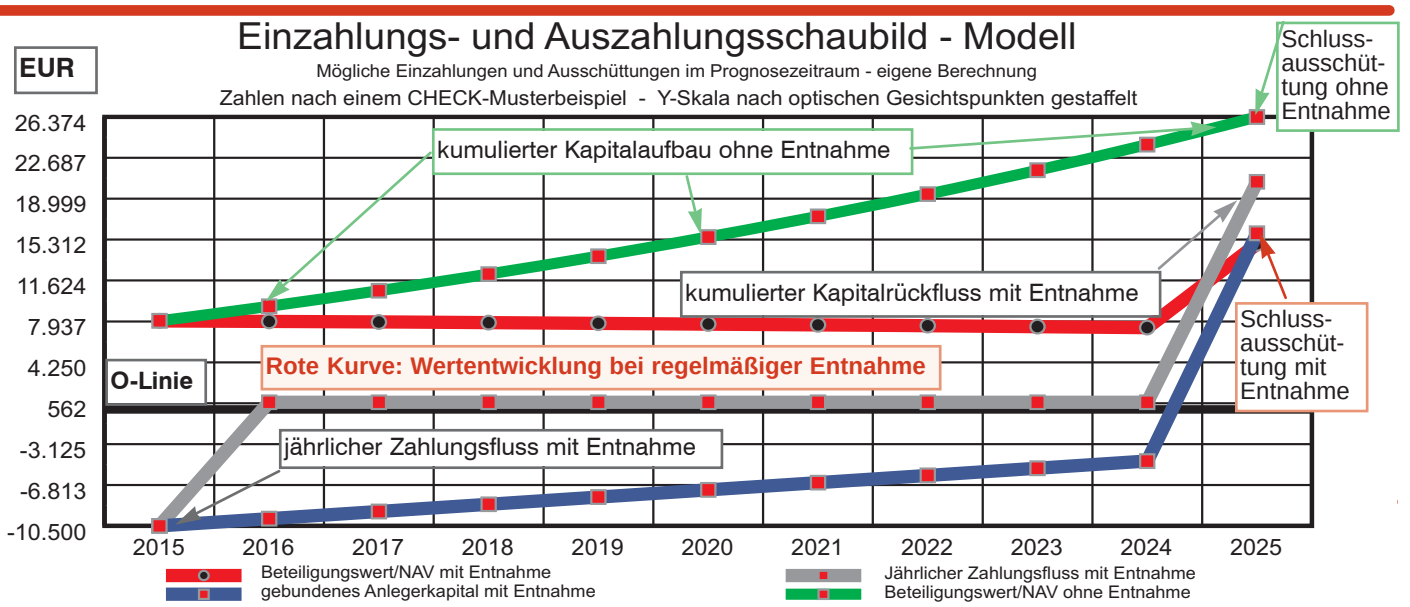
Die Wahl des fv Management bei der Suche nach einer fachlich geeigneten externen KVG ist auf die AVANA Invest GmbH in München gefallen. Mit Bedacht wurde die Münchner Fondsverwaltung als externe KVG engagiert. Die AVANA ist dank ihrer Expertise im Wertpapier-Fondsgeschäft ein guter Partner eines mittelständischen Immobilienunternehmens für den geregelten Markt. Mitte 2015 wurde die AVANA-Immobilienexpertise durch Herrn Roger Welz beachtlich erweitert. Der Immobilienprofi ist seit über 30 Jahren im Immobiliengeschäft aktiv, darunter seit 1992 für die Commerz Real, für die er das Investmentgeschäft aufbaute. Darüber qualifizierte er sich für das institutionelle Immobiliengeschäft der Commerzbank AG. Ferner führte er darauf die Geschäfte der MEAG MUNICH ERGO, der Aberdeen Immobilien Kapitalanlagegesellschaft sowie der WertSecur GmbH. Damit verfügt die AVANA nunmehr - neben den beiden gestandenen AVANA-Geschäftsführern (Götz J. Kirchhoff und Thomas Uhlmann) - als Service-KVG im Segment Immobilien-AIF's über jene für die Publikums- und Special AIFs zusätzliche Fachkompetenz, um z. B. das Risiko-Management für die unter AVANA Verwaltung genommenen 13 fairvesta-Fonds professionell betreuen zu können.

**CHECK-Partnerwahl: 1,13**

### Der Beirat lobt die fv-Führungsqualität

Anlegerbeiräte bekundeten, dass die Geschäftsführung zu den Gesellschafterversammlungen "gut vorbereitet" war und dass alle relevanten Unterlagen und Einzelbelege zur Einsicht vorlagen. Die in den Bilanzen ausgewiesenen Feststellungen und Ergebnisse wiesen nach Stichprobenkontrolle "keine Unregelmäßigkeiten" auf. Unter den Beiräten sind erfahrene Unternehmer (Aufsichträte, Geschäftsführer), die sich mit hohen Summen beteiligt haben. Darunter Profis der Immobilienwirtschaft, die über eine hohe kaufmännische Kompetenz verfügen. Hervorgehoben wird zum Beispiel die "Transparenz der Ertragserzielung" sowie die "Logik des fairvesta-Systems", das ihre Erwartungen übertroffen habe. Betont wurde die "totale Transparenz". Sie lasse "keinen Zweifel an der Seriosität von fairvesta offen". Ein anderer hebt hervor, dass der Registertreuhänder "nie Einfluss auf das Abstimmungsergebnis genommen hat". Ein Augenmerk richtete ein Beirat auf die Zahlungsflüsse und stellte fest, dass "der jeweilige Kaufpreis zu 100 % auf das Konto des jeweiligen Fonds geflossen" sei. Dazu seien "Originalkontoauszüge" gesichtet worden. "Jeder Anleger hat jederzeit uneingeschränkte Bucheinsicht." Fairvesta verdiene "uneingeschränktes Vertrauen". Aus aktuellem Anlass bekundete ein Anleger-Ehepaar aus Salzburg: "in

# I - CHECK - CHART




den letzten Monaten hatte ich ... viel Angst, weil man immer wieder negative Schlagzeilen im Internet lesen konnte, die sich aber Gott sei Dank nicht bestätigten. Fairvesta ist ein tolles, ehrliches Unternehmen, wo man wirklich noch mit ruhigem Gewissen sein erspartes Geld anlegen kann und sogar noch tolle Zinsen zum gesparten Kapital bekomm!" (die Mails und Berichte liegen CHECK in Kopie vor). **Anlegerorientierung: 1,08**

### Platzierung und Finanzierung

Geplant ist ein Emissionsvolumen von EUR 100 Mio., vollständig finanziert durch Kommanditeinlagen, zuzüglich 5 % Agio. Für den Fall, dass in der geplanten Zeichnungsperiode nicht mindestens EUR 10 Mio. platziert werden, steht die persönlich haftende Komplementärin im Rückabwicklungsfall für die Kosten der Platzierung bis zu einer Höhe von EUR 1,8 Mio. ein.
**CHECK-Sicherheit: 1,08**

### Kosten im Griff

Für Instandhaltung und Revitalisierung der Immobilien werden ca. 3,25 % und für das Mietausfallwagnis 1,6 % p. a. der Mieteinnahmen geplant. Die anfängliche Gesamtkostenquote wird mit 17,66 % beziffert. Die Platzierungskosten von ca. 7 % auf das eingeworbene Kapital fallen konservativ aus (Markt bis zu 13 %).

### Zur Renditekalkulation

Beispielhaft errechnen sich, je nach der Option Entnahme oder ohne Entnahme unterschiedliche Auszahlungs- und Wertsteigerungsverläufe. CHECK nimmt an, dass sich die Reinvestitionen im 3-Jahresabstand wiederholen können. Dabei rechnen wir mit einem Wertzuwachs von 20 % - 30 % in 3 Jahren. Das sind Erfahrungswerte aus den Transaktionen der letzten Jahre. Die Verkehrswerte lagen in der Regel mindestens 30 % über den Kaufpreisen, die bei der Veräußerung realisiert wurden. Auch wenn die Veräußerungen nicht auf Verkehrswertniveau, sondern darunter erfolgten, erhöhte sich im Ausgleich dafür die Umschlagsgeschwindigkeit. Eine etwas niedrigere Rendite wurde dadurch öfters als alle drei Jahre erzielt. Daher nehmen wir eine lineare Wertsteigerung von 7,5% p.a. an (22,5 % in 3 Jahren).

### Veröffentlichte Anlegerprognose

Aus der offiziellen Prognoserechung der wesentlichen Anlegerinformationen entnehmen wir, dass eine Bruttowertsteigerung von ca. 8 % p.a. vor allen Kosten angenommen worden sein könnte. Diese Berechnungen haben offenbar dazu geführt, dass im Ergebnis eine Gesamtausschüttung im Base Case von 225,8 %, im Best Case von 235 % und im Stresscase 215,9 % erzielt wird. Diese Betrachtung ist der unseren ähnlich, wenngleich CHECK angesichts einer höheren Nettoverzinsung zu einer etwas höheren Gesamtausschüttung kommt.

### Gesamtauszahlungen mit Entnahmen

Im Entnahmefall werden die jährlichen Wertzuwächse des gebundenen Anlagekapitals teilweise aufgezehrt, der Kapitalstock bleibt jedoch erhalten und steigt im Gesamtwert, sodas die Option: regelmäßige Entnahme nach CHECK-Berechnungen zu einem ca. 1,5-fachen Vermögenszuwachs nach 10 Jahren führt (graue Kurve). Bei der Berechnung des Nettokapitals als Wertsteigerungsgrundlage ist zu berücksichtigen, dass kumuliert ca. 17,5 % anfängliche Fonds- und Nebenkosten zuzüglich Liquiditätsreserve die Aufzinsungsbasis zunächst reduzieren. Im Beteiligungsverlauf führt dieser Effekt dazu, dass regelmäßige Entnahmen zu einer deutlich geringeren Gesamtauszahlung führen als bei der Option ohne Entnahmen.

### Hohe Rendite bei Verzicht auf Entnahme

Die regelmäßige Verzinsung des gebundenen Kapitals bezieht sich bei der "Thesaurierung" sowohl auf das eingezahlte Kapital als auch auf die jährlich zufließenden Entnahmebeträge, die konzeptionsgemäß grundsätzlich für Ausschüttungen bereitstehen. Gesamtrückfluss nach CHECK-Kalkulation vor Steuern: ca. 263,7 % = CHECK-Renditewertungsbasis (11 Kapitalbindungsjahre, gemittelte Durchschnittsrendite pro Laufzeitjahr: ca. 14,4 %). Möglicher Rückfluss und Kapitalbindungsverlauf siehe CHECK-CHART. **CHECK-Renditewertung: 1,56**

### Resümee

Das nochmals durch externe Bewertungsexperten eindrucksvoll bestätigte fv-Geschäftsmodell kann im Wettbewerb der regulierten Anlagemodelle erneut beweisen, warum das nachhaltige Vertrauen der Investoren in die fairvesta-Performance gerechtfertigt ist.
**CHECK-Gesamtwertung: 1,19**

**KONTAKT ZU DEM ANBIETER:**

**Alocava Real Estate Fund XII GmbH & Co. geschlossene Investment KG**
Konrad-Adenauer-Str. 15, 72072 Tübingen
Tel: 0 70 71/36 65-100, Fax: 0 70 71/36 65-77
E-mail: info@fairvesta.de; www.fairvesta.de

Verantwortlich für den Inhalt: Unternehmensanalyse Stephan Appel, Jaspersdiek 7, 22399 Hamburg * Telefon: 040 - 40 97 25, Fax: 040 - 40 98 66
www.check-analyse.de - Nachdruck oder Reproduktion (auch auszugsweise) nicht gestattet. Nur zur persönlichen Information.