

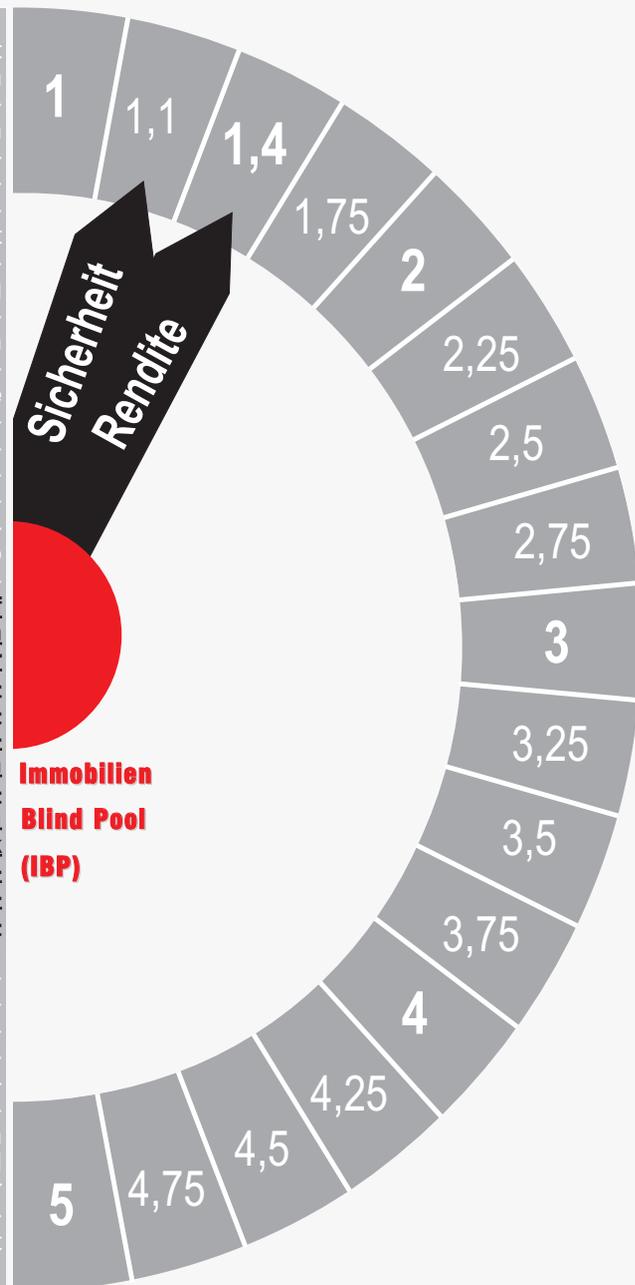
UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Ratings geschlossener Fonds

Zum CHECK-Analysesystem

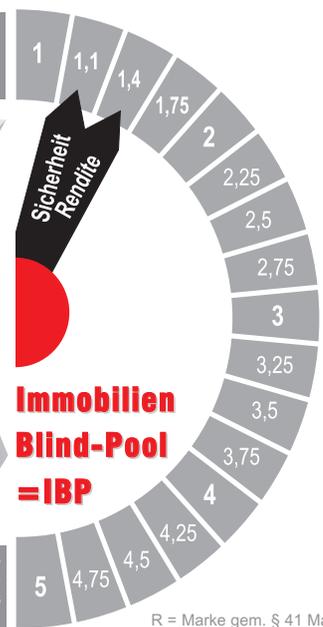
Jedes ernstzunehmende Investment verdient eine individuelle und in allen Punkten systematische Rekonstruktion und Auswertung der wichtigsten Leistungsmerkmale. Die CHECK-Analyse bereitet die Projektentwicklungsqualität und Marktpositionierung der Fondsangebote verdichtet auf und bewertet sie in ihrem spezifischen Markt. Die CHECK-Benotung dient der vergleichenden Einordnung des Angebots zum aktuellen Zeitpunkt der Analyseveröffentlichung. Gibt der Markt veränderte Parameter vor (z. B. Kaufpreisschwankungen, Wechselkurssprünge, neue Risikotypen wie biometrische Risiken, Länderrisiken, Steuergesetzänderungen, Marktübersättigungen) wird einerseits der Maßstab vergangener Bewertungen zugrunde gelegt. **Bitte beachten: Auf der CHECK-Homepage finden Sie eine Nachanalyse aller 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 Erfahrungen der NachCHECKs wurde das CHECK-Analysesystem fortlaufend weiterentwickelt und verbessert.** Zusätzlich werden neue Bewertungskriterien – 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 15 Jahren geltenden CHECK-Sicherheits- und Renditesystems angepasst. Der CHECK-Initiator analysiert und bewertet geschlossene Fonds seit 1991.



fairvesta Geschäftsführungsgesellschaft mbH
Mercatus XI GmbH & Co. KG

FONDS-TEST Nr. 07/13
Juli 2013

CHECK



R = Marke gem. § 41 Markengesetz

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.

Mercatus XI

Gewinne mit Immobilien - Immobilien-Handelsfonds mit Opportunityprofil

Die opportunistische fairvesta-Immobilien-Einkaufspraxis schafft Werte mit hohen Substanzquoten. Im Wertvergleich zu den Kaufpreisen werden regelmäßig immobilienwirtschaftliche Reserven erworben, die in einem Zeitraum von wenigen Monaten und ca. 3 Jahren liquiditätswirksam realisiert werden. Hohe Substanzquoten schaffen Risikopuffer, die auch in Marktschwächephasen elementare Ausschüttungen erlauben. Kombiniert mit dem fairvesta-Verzicht auf Fremdmittel entsteht ein hohes Maß an Investitionssicherheit. Bei durchschnittlich erzielten Objektrenditen von mindestens 10 % p. a. (faktisch 11,8 %), kann nach Abzug der laufenden Kosten nach und nach – weiteres zusätzliches Investitionskapital geschaffen werden, wenn der Abverkauf nach ca. 1-3 Jahren – wie bisher – regelmäßig gelingt. Dies ist ein Kernbestandteil des fairvesta Geschäftsmodells.

Weiterer Kernbestandteil der Schaffung **hoher Substanzquoten** ist die Reinvestition der Rückflüsse aus den zeitnah veräußerten Immobilien. Spätestens nach 3 Jahren sollen laut Prognosemodell 85 % des Objektbestandes zu ca. 80 % der

Verkehrswerte veräußert werden (zum Reinvestitionsmodell in der Praxis: siehe Seite 9). So ist es möglich, dass die Verkehrswerte des Immobilienbestandes das Emissionsvolumen deutlich übersteigen, obwohl das investierte Nettokapital zunächst ca. 79 % des platzierten Gesamtkapitals ausmacht (siehe Grafik). **Fazit:** Ein Werteverfallrisiko unter Einkaufspreis ist – auch in Krisenzeiten – höchst unwahrscheinlich. In der Regel kauft fairvesta Immobilien mindestens zu ca. 40 % unter Verkehrswert. Daher bietet ein Weiterverkauf zu 80 % des Verkehrswertes einen Bruttogewinn von 33 %, der – unterjährig realisiert – aufs Jahr gerechnet (noch) deutlich höher ausfällt.

Stichproben überprüft: Validität der Verkehrswerte

Die Stichhaltigkeit der Verkehrswertgutachten als Basis für die Einschätzung des tatsächlichen Verkaufspotenzials hat CHECK beispielhaft überprüft. Sind die Gutachterwerte plausibel? Dies hat CHECK an mehreren in 2012 abgewickelten An- und Verkaufsbeispielen untersucht. In allen Fällen konnten die Gutachterwerte im Marktvergleich bestätigt werden. Warum verkauft fairvesta häufig unter Verkehrswert? Der Vorteil aus der erhöhten Umschlagsgeschwindigkeit ist groß genug, so dass der Markt nicht "abgewartet" werden

Die CHECK-Ergebnisse:
Sicherheit: 1,1 (IBP)
Mittelverwendung: 1,08 (IBP)
Rendite: 1,4 (IBP)

-  jahrzehntelang erfahrenes Immobilienmanagementteam mit erfolgreichem Leistungsprofil bei Akquisition, Vermietung und Verwertung von Wohn- und Gewerbeimmobilien
-  nachweislich überdurchschnittlich ertragsstarke Einkaufs- und Verkaufperformance - testierte Leistungsbilanz
-  Zugriff auf unterbewertete Immobilienbestände durch enge Vernetzung bei Banken und Insolvenzverwaltern, Fondsmanagern mit insolvenzbedrohten Immobilien und Zwangsversteigerungen
-  Exklusive Makler- und Objektvertriebsgesellschaft sichert fairvesta-Know-how und spart Kosten
-  streng eingehaltene Investitionskriterien verbürgen hohe Einkaufsrendite und durchgehend gute Objektqualität
-  vorbildliche Mittelverwendungskontrolle für die gesamte Laufzeit sichert zweckgemäßen Mitteleinsatz und lückenlose Zahlungsflusskontrolle
-  keine vertriebsnahen Beiräte, vorbildliche Kontrolle durch sachkompetente Anlegervertreter

**GESAMT-
NOTE:
1,19 (IBP)**

CHECK - ANALYSE

muss. Die Stichprobenbeispiele hat CHECK in den fairvesta-Geschäftsräumen selbst ausgewählt. Wir haben uns zu einzelnen Geschäftsvorfällen notarielle Kauf- und Verkaufsverträge, Verkehrswertgutachten, An- und Verkaufsprotokolle sowie den gesamten Schriftverkehr (E-Mails, Briefe, Maklerangaben, Exposés, Reparaturrechnungen, Mieterlisten mit den Mieteinnahmen, Mietverträge) vorlegen lassen.

Belastbarkeit der ausgewiesenen

Immobiliengutachterwerte

"Gefälligkeitsgutachten" mit ertragswertfernen, wenig marktfähigen "Sachwertgutachterwerten" konnten wir in den von uns geprüften Fällen ausschließen. In aller Regel wurden die Verkehrswerte im Marktvergleich am Bezugsort auch tatsächlich gezahlt. Der Abverkauf nahe Verkehrswert, zum Verkehrswert oder über Verkehrswert ist fairvesta auskunftsgemäß bisher in ca. 52 Verkaufsfällen gelungen (Volumen ca. EUR 100 Mio.). Durch Einsicht in Verkaufsunterlagen von fairvesta-Verkäufen der letzten Jahre konnte CHECK die Plausibilität der Richtwertorientierung am gutachterlich festgestellten Verkehrswert nachvollziehen. Zu Recht beziehen sich die die Leistungsbilanz 2011 testierenden Wirtschaftsprüfer auf die Verkehrswerte als Ausgangspunkt für die Bewertung des Anlegerbeteiligungsanteils am Immobilienportfolio eines jeden Fonds zum jeweiligen Prüfungsstichtag (vorliegend LB 2011 zum 31.12.2011). "Die Berechnung der Netto-Rendite ist plausibel und aus den vorliegenden Unterlagen nachvollziehbar", heißt es in dem Prüfbericht. Die Wirtschaftsprüfer gehören einem internationalen

Bund unabhängiger Wirtschafts- und Steuerberatungsgesellschaften an, der in 100 Ländern mit über 20.000 Mitarbeitern vertreten ist.

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. erzielt. Das Testat des Wirtschaftsprüfers liegt vor. Auf ausdrückliche CHECK-Nachfrage war die Ergebnisrechnung zum aufgelösten Fonds II (durchschnittlich "realisiertes Jahresergebnis") ausdrücklich Gegenstand der Prüfung!

Historische

Vermögenswertperformance

Die Initiatorin der bisher 12 fairvesta-Fondsgesellschaften (z.B. Mercatus, Chronos, Lumis, zzgl. Private Placement plus

Mio.). In 2012 hat fairvesta 61 Immobilien darunter Bürogebäude, Wohn- und Geschäftshäuser, Einkaufszentren und Fachhandelsmärkte an unterschiedlichen Standorten in Deutschland zu einem Verkehrswert von EUR 214,3 Mio. erworben. Dabei betrug der Einkaufspreis EUR 131,13 Mio. und somit 61,19 % des Verkehrswerts oder lediglich EUR 859 pro Quadratmeter Vermietungsfläche. Die anfängliche durchschnittliche Mietrendite betrug 12,79 % p. a. In 2011 und 2012 platzierte fairvesta insgesamt 50,11 % des gesamten Kommanditplatzierungskapitals der Firmenhistorie. Bis 31.12.2012 wurden insgesamt ca. EUR 703 Mio. EK platziert. Darin enthalten sind ausstehende Einlagen (Ratensparer) und Fondskosten von kumuliert EUR 190,93 Mio. Der Auseinandersetzungswert, d.h. der Zeitwert des Immobilienportfolios, wird mit EUR 792,95 Mio. angegeben. Dem steht ein in Immobilien gebundener Investi-

fairvesta Performancedaten/Kennziffern per Ende 2012

	2010	2011	2012
Ø Kaufpreis pro m ²	494,00	574,00	631,00
Ø Gestehungskosten inkl. Kaufnebenkosten	55,74 %	59,38 %	60,69 %
Ø Miete/m ² /Monat	4,42	5,18	6,18
Ø Mietrendite p.a.	10,74 %	11,37 %	11,75 %
Steigerungspotenzial Miete	13,22 %	13,31 %	13,26 %
Ø Kaufpreisfaktor x-fach/Jahresmiete	9,31	8,80	8,51

fairvesta-Performanceangaben im **3-Jahresvergleich** per Anfang 2013. Die Mieten stiegen schneller als die Kaufpreise, die Kaufpreisfaktoren sind gefallen.

Mercatus XI, der zurzeit platziert wird) betreibt das Immobilienhandelsgeschäft seit 2002 (Stand: Juni 2013). Gegen den Trend konnte fairvesta 2012 EUR 176,26 Mio. Eigenkapital platzieren (Vorjahr: EUR 171,3

tionswert von EUR 512,99 Mio. (Nettokapital nach Emissionskosten und ausstehenden Einlagen) gegenüber. Der auf diesem Volumen beruhende Immobilienzeitwert beträgt per 31.12. 2012 auf Verkehrswert-

CHECK - ANALYSE

basis knapp EUR 792,95 Mio. und damit + 54,6 % gegenüber dem Einkaufswert. Bezogen auf das bisher platzierte Gesamtkapital ca. + 15 %. **Fazit:** sämtliche Kosten sind "gedeckt" (zuzüglich ca. 56 Mio. aus noch ausstehenden Einlagen). Diese sind dem Deckungskapital noch zuzurechnen. Die Investitionsnettoerendite beträgt auf Gesamtkapitalbasis dann ca. 25 %. Unberücksichtigt bleiben künftige, durchschnittlich steigende Mieteinnahmen. Die Barwerte dieser Mieteinnahmen würden den aktuellen "Auseinandersetzungswert" deutlich erhöhen.

platziert werden. Ab 2011 sind in zweiter Generation Maximus Medium Flex, Maximus Long Flex, Maximus Long Fix hinzugekommen. 2011 wurde für versicherungsorientierte Anleger die "Robustus GmbH", Berlin, ins Leben gerufen. Mit "Robustus Privileg" wurde eine Immobilienpolice auf den Markt gebracht.

Fairvesta: ein mittelständischer Konzern

Per 31.12.2012 verzeichnete fairvesta ein kumuliertes Gesamtzeichnungsvolumen von ca. EUR 707 Mio. von 13.500 Anlegern. Der Immobilienbe-

Renditeermittlung durch Vermögenswertvergleich

Sämtliche von fairvesta erworbenen Objekte werden ins Verhältnis von Kaufpreisen zuzüglich der kumulierten Kosten zu den Verkehrswerten gesetzt. Die Ertragswertberechnung beruht daher auf den eingehenden und zu erwartenden Mieten im Verhältnis zu den Kaufpreisen inkl. Kaufnebenkosten. Die Leistungsbilanz liefert eine kumulierte Betrachtung der Vermögenswerte auf Fondsbasis. Die Wirtschaftsprüfer haben diese Rechnung nachvollzogen und deren Stimmigkeit bestätigt. Demnach ist der Vermö-

genswert auf dem Kapitalkonto der Wert, der zum Stichtag der Berechnung der "tatsächliche" oder der objektive Wert ist. Er enthält Barguthaben und die Immobilienwerte. Abgezogen wurden die Weichkosten, sowie alle sonstigen Kosten, die für die Beteiligung angefallen sind. "Die Berechnung der Nettoerendite ist plausibel und aus den vorliegenden Unterlagen nachvollziehbar", resümieren die Wirt-

kumulierte fairvesta-Performance per Ende 2012 134 Standorte * 190 Gebäude * 358 Hausnummern

	2010	2011	2012
Vermietungs-/Nutzfläche	303.553	467.952	552.128
Anzahl Wohnungen	2.030	1.953	1.433
Anzahl Gewerbeeinheiten	756	981	1.111
Grundstücksfläche	460.117	717.530	1.065.147
Tiefgaragenstellplätze	1.277	1.719	1.991
Garagen	141	253	384
PKW-Stellplätze	4.028	5.493	11.464

fairvesta-Performanceangaben im 3-Jahresvergleich per Anfang 2013. In drei Jahren hat sich die Grundstücksfläche mehr als verdoppelt, die nutzbare Vermietungsfläche annähernd verdoppelt.

Fairvesta europaweit handlungsfähig

2010 wurde die fairvesta Europe AG gegründet, die fairvesta "Maximus" Anleihen auf den Markt gebracht hat (Short Flex Bond, Medium Flex Bond, Medium Fix Zero Bond, Maximus Long Flex Bond und Maximus Long Fix Zero Bond). Sie werden an der Börse Düsseldorf gehandelt und sind durchschnittlich zu 93 % in Immobilien investiert (Mindeststücke EUR 500, Laufzeiten von 3 bis zu 10 Jahren, Zinssätze 4,75 % p. a. bis 7 % p. a.). Für die Immobilienanleihe "Maximus" konnte im Startjahr 2011 ein Volumen von ca. EUR 10 Mio.

stand besteht aus 552.128 qm Vermietungsflächen, 1.065.147 qm Grundstücksflächen, 1.433 Wohn- und 1.111 Gewerbeeinheiten, 1.991 Tiefgaragenstellplätzen, 384 Garagen und 11.464 PKW Stellplätzen (Objekte des aufgelösten Fonds II sind nicht mehr enthalten). Durchschnittlicher Erwerbspreis per 31.12.2012: 60,69 % der Verkehrswerte, durchschnittlicher Kaufpreisfaktor: 8,51-fach und durchschnittliche Mietrendite: 11,75 %. Damit gehört fairvesta im Segment der geschlossenen Fonds zu den Marktführern der Immobilienbranche.

schaftsprüfer. Die ermittelten Werte enthalten ferner "stille Reserven" (Verkehrswerte), allerdings ohne die diskontierten Werte künftiger Mieteinnahmen. Das bedeutet, dass durch künftige Mieteinnahmen unter dem Vorbehalt zu erwartender Mietsteigerungen und Leerstandsbesetzungen zu den bereits vorhandenen Werten weitere hinzukommen, die den Verkaufswert der Anlagen (deutlich) erhöhen können. Durch diese Bewertungspraxis erscheinen die ausgewiesenen Vermögenswerte per 31.12.2011 konservativ zurückhaltend. Im Rahmen eines Vermögenswertvergleichs (abzüglich

CHECK - ANALYSE

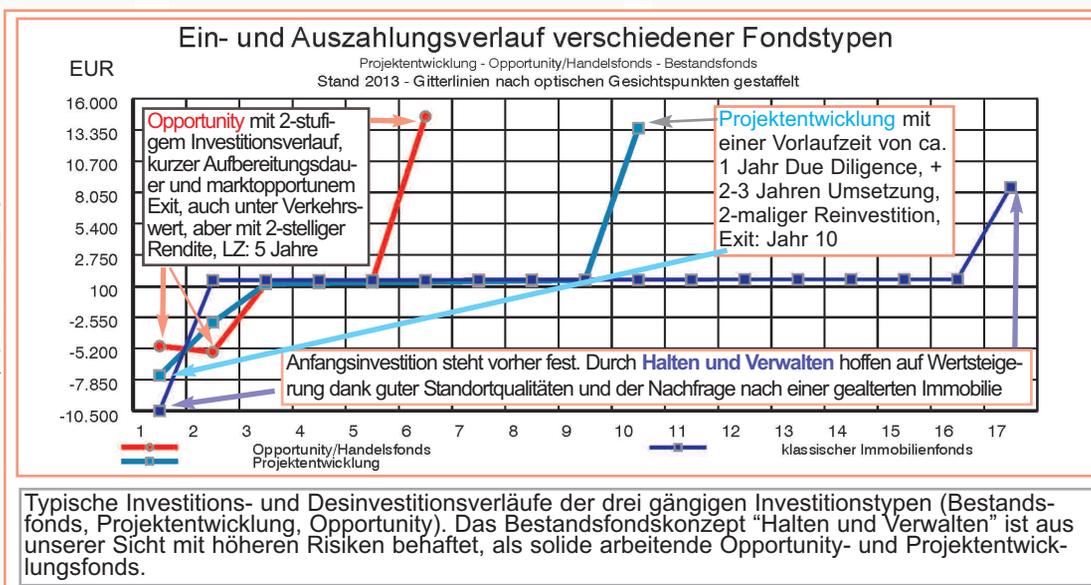
Vermarktungsprovision von 4 %) bestätigen die Wirtschaftsprüfer Nettorenditen zwischen 8,25 % p. a. (Fonds III) und knapp 43 % p. a. (Fonds VII), im Mittel 14,48 % p. a. Auf Nachfrage erläuterte der Initiator, dass die Stichtagsbetrachtung bei Fonds III dazu geführt hat, dass ein bereits vertraglich fixierter Exit nicht berücksichtigt werden konnte. 3 Monate später hätte diese Vermögensrendite mit über 12 % p. a. ausgewiesen werden können.

An- und Verkaufsprüfungen von fairvesta-Transaktionen
CHECK hat im Rahmen einer Vorgänger-Analyse 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). CHECK hat im Juni 2013 erneut Einsicht in Unterlagen genommen, die über die Wirtschaftlichkeit der Transaktionen für das Jahr 2012 auf Basis stichhaltiger Dokumente Aufschluss geben. Die Analyse einiger Immobilientransaktionen ergab: Die Jahresbruttorenditen bewegen sich zwischen 28 % und 70 %. Es handelt sich um Wohn- und Geschäftshäuser, Mehrfamilienhäuser, Büroobjekte und Einzelhandelsflächen. In aller Regel wurde der Kaufpreis in Relation zum Verkehrswert um mindestens 40 % unterschritten. Nach Regionen erfolgte eine Objektstreuung über NRW, Baden-Württemberg, Niedersachsen, Berlin, Bayern und Hessen.

Weiter verbesserte Einkaufsrenditen

Obwohl die Verkehrswerte im Marktdurchschnitt im Jahresvergleich um ca. 4 %-6 % gestiegen sind, sind die fairvesta-Einkaufsfaktoren leicht gesunken, verbunden mit einem Anstieg der Mietrenditen. Verantwortlich sind das stärker gestiegene Mietniveau und die verbesserte fairvesta Marktposition. In den Preisverhandlungen kann das Management die über Jahre gewachsene Immo-

Vertragsanbahnungen "einschalten", der Deal platzen kann, bevor es zu einer Einigung kommt. Welche Bank/welches Emissionshaus möchte in der Zeitung lesen, dass "ihre" Immobilien zu Opportunity-Konditionen an einen kostenbewussten Immobilienprofi veräußert wurden? (und die Altanleger/früheren Investoren dieser Projekte erhebliche Einbußen und sogar einen Totalverlust hinnehmen müssen). Durch CHECK-Einsicht konnte



bilienerfahrung und die einzigartige EK-Finanzierungsbasis einbringen, ein entscheidender Vorteil bei komplexen Finanzierungsentscheidungen, die oft beim Notartermin noch modifiziert werden.

Wer sind die Verkäufer?

Zu den Verkäufern gehören klassische Immobilienfonds, deren Immobilienportfolio in der Regel überfinanziert ist und deren Miet-Cash-Flow nicht mehr ausreicht, Bewirtschaftungskosten, Zinsen und erst recht Ausschüttungen zu leisten. In aller Regel sind es die Banken, die die Initiative ergreifen und ihr notleidendes Immobilienportfolio loswerden wollen. Das ist auch der Grund, warum immer dann, wenn sich neugierige Journalisten in die

verifiziert werden, dass etablierte Versicherungsgesellschaften sowie europaweit agierende Banken zu den Verkäufern gehören. Ursprünglich waren diese Immobilien in Boomphasen zu Verkehrswerten gekauft und hoch fremdfinanziert worden. Bei Nachfrageschwankungen, gescheiterten Anschlussvermietungen (in der erwarteten Miethöhe), unerwarteten Revitalisierungsaufwendungen und Managementfehlern kamen diese Fonds in Liquiditätsschwierigkeiten. Um eine drohende Insolvenz abzuwenden, finden die Fondsmanager ihren Weg zur fairvesta-Group, in der sie einen professionellen, diskret operierenden Käufer finden, der das Geld sofort "auf den Tisch legen" kann. Finanzvorstände etablierter Emis-

CHECK - ANALYSE

onshäuser werden bei fairvesta vorstellig und bieten mittlere und größere Immobilienpakete zum Kauf an, in der Regel solide, junge Objekte ohne Instandhaltungsstaus und (fast) vollvermietet.

Strafbewährte

Verschwiegenheitsverpflichtung

Für fairvesta-Anleger stellt die fairvesta-Transaktionsdiskretion einen entscheidenden Vorteil dar. Gleichzeitig wird unternehmensintern uneingeschränkt anlegerorientierte Transparenz praktiziert. "Strafbewährte Verschwiegenheitsverpflichtungen" werden in den Kaufverträgen eindeutig und definitiv an prominenter Stelle verankert. Dies ergab die CHECK-Einsicht. In allen von CHECK eingesehenen Fällen waren verpflichtende

weiten Akquisition durch etwa 17 Immobilienprofis, die unter dem Dach der "German Profit Estate GmbH" (GPE, Gesellschafterin Edelgard Knoll) täglich zahlreiche Suchanfragen stellen, Exposés für das Fondsmanagement erstellen und sicherzustellen versuchen, dass die Informationen zu Immobilienverkaufsabsichten möglichst nicht von fremder Maklerseite stammen, sondern durch den Exklusivpartner GPE. Kommen externe Makler der GPE zuvor, können überdurchschnittliche Provisionsverpflichtungen für die Fonds entstehen. Mit der GPE sollen die Maklerkosten verstetigt niedrig gehalten werden (3 %). Die Fonds zahlen eine feste Gebühr für den Ankauf, unabhängig wie hoch der jeweilige Aufwand für

te durch das fairvesta Buchhaltungs- und Objektdatenbanksystem technisch und wirtschaftlich sorgfältig und vollständig erfasst. Bis zum Übertragungsgeschäft (inkl. Beiratszustimmung und Freigabe durch den Mittelverwendungskontrollleur) werden die anfallenden Kosten nicht den Fonds belastet. CHECK nahm aus den Ankaufsunterlagen beispielhafte Einsicht in technische Gutachten zur Klimatechnik und zu Elektranlagen, zu einzelnen Mietverhältnissen, zu Sondervereinbarungen mit Mietern sowie zur Historie der Objekte und in die Originale der Grundbücher, aus denen die jeweilige Lastenfreiheit bestätigt werden konnte. Die fairvesta-Ankaufsdokumentation erfüllt damit auch die Standards institutioneller Investoren. Fairvesta besteht regelmäßig darauf, dass alle wesentlichen Vereinbarungen notariell beurkundet werden, auch wenn es sich zum Beispiel "nur" um ergänzende Reparaturmaßnahmen oder Nachbesserungen handelt. Miet-Cash-Flow-Aussagen und deren tatsächliches Eintreffen werden in Abhängigkeit von der Kaufpreishöhe Vertragsbestandteil mit unmittelbarer Haftungswirkung für die Unterzeichnenden. **Fazit:** Investoren finden im fairvesta-Management einen verlässlichen, überdurchschnittlich akkuraten Fondspartner, dessen strukturierte Controllingtiefe über den allgemeinen Branchenstandard hinausgeht.

WERTFAKTOR: VERTRAULICHKEIT

“Wir verpflichten uns hiermit, dass alle im Namen der Bank unmittelbar oder mittelbar ... zur Verfügung gestellten Informationen im Zusammenhang mit der Transaktion ... und Analysen, Aufstellungen, Studien .. über den Kaufgegenstand ... die nicht öffentlich zugänglich sind ... vertraulich behandelt und geheim gehalten werden ... und nicht ohne schriftliche Einwilligung offengelegt oder zugänglich gemacht werden. ... Wir verpflichten uns ferner, vertrauliche Informationen nur denjenigen ... offen zu legen, die (sich an) diese Vertraulichkeitserklärung vertraglich binden ... und für jede Verletzung ... der Bestimmungen dieser Vertraulichkeitserklärung (..) haften.

Textauszug einer üblichen **Verschwiegenheitsverpflichtung** in fairvesta-Kaufverträgen. Käufer und Verkäufer vereinbaren zum Schutz vor Missbrauch Dritter, dass die Einsicht strafbewährter Geheimhaltung unterworfen wird.

Verschwiegenheitserklärungen Vertragsbestandteil. Für die fairvesta-Anleger ein entscheidender Vorteil. Das Tübinger Unternehmen muss den Verkäufern die Gewähr dafür bieten, dass bei Vertragsanbahnung und -durchführung das Verwaltungs- und Verwertungsmanagement nur diskret erfolgen darf. Eine Imagebelastung von Verkäufern und Käufern wird dadurch vermieden.

Professioneller An- und Verkaufsprozess

Der professionelle Ankaufprozess beginnt mit der bundes-

GPE tatsächlich ist. Die GPE stellt Kalkulierbarkeit und Abschirmung gegen Tricks außen stehender Makler her. Auch beim Verkauf wird die GPE tätig. Die Vorbereitung der Verkaufsverträge ist ein langwieriger, bis zur letzten Sekunde vor Unterschrift beim Notar von taktischen Überraschungen begleiteter Abschlussprozess. Dieses Kern-Know-how soll möglichst wenig externalisiert werden.

Präzise An- und Verkaufsstrukturierung

Beim Ankauf werden die Objek-

Beispiele für aktuelle fairvesta-Deals

Mercatus X kaufte im Mai 2012 im guten Bauzustand ein Bürogebäude in Baden-Württemberg mit bonitätsstarken Mietern (Dax-Konzerne) für EUR 10,5 Mio., dessen Verkehrswert auf EUR 18,23 Mio. taxiert wird. Der Einkaufsfaktor zum 7,21-fachen der Jahresmiete und eine

CHECK - ANALYSE

Ist-Mietrendite von 13,87 % zeigen, dass eine "Sondersituation" vorliegt, die höchste Vertraulichkeit verlangt. Fairvesta verfügte über einen beachtlichen Verhandlungsspielraum, um ein attraktives Ankaufspaket zu schnüren. Weitere Objektkäufe des Fonds sind ein Einkaufszentrum in Bayern für EUR 3,5 Mio., das im Juni 2012 zum 6-fachen der Jahresmiete erworben wurde. Dies entspricht 36,62 % des Verkehrswertes. Ferner gelang im Dezember 2012 der Erwerb eines Einkaufszentrums in Niedersachsen für knapp EUR 5 Mio., d.h. zum 8,75-fachen der Jahresmiete, 47,73 % des Verkehrswertes (Baujahr 2001, gute Lage, guter Zustand). Mercatus VIII erzielte eine Verkaufsrendite von ca. 40 %, bei einem durchschnittlichen Einkaufsvolumen von EUR 50,6 Mio., der 7,03-fachen Jahresnettokalt-Ist-Miete. Ferner wurden 7 Objekte zu einem Preis von insgesamt EUR 22,92 Mio. bei einer durchschnittlichen Haltedauer von 12 Monaten veräußert. Handelsertrag: EUR 9,33 Mio., Mietertrag: EUR 3,26 Mio., Gesamtertrag EUR 12,59 Mio., Rendite ca. 55,6 % p. a. 2012 wurden z.B. 13 Objekte erworben, darunter ein Bürogebäude in Baden-Württemberg sowie Einzelhandelsmärkte und Einkaufszentren im Gesamtwert von EUR 69 Mio. Kaufpreisfaktor: 7,8-fach. Durchschnittsalter der Objekte: zwischen 8 und 12,5 Jahre, Restmietzeit: durchschnittlich 8,9 Jahre. **Fazit:** fairvesta gehört unter den Opportunity-Handelsfondsmanagern zu den Marktführern Deutschlands.

Kann fairvesta "zu groß" werden?

Grundsätzlich gilt: Je größer der Fonds, desto stärker erfolgt die Diversifikation nach Regionen, Objekttypen, Mieterbonitäten und Gebäudealter. Das

Ausfallrisiko für das Gesamtportfolio des Gesamtfonds wird dadurch verringert. Einen Ausfall – bis auf geringfügige Mietausfälle – hat es auskunftsgemäß bisher nicht gegeben. Eine Obergrenze eines maximalen fairvesta-Immobilieninvestitionsvolumens ergibt sich

Hinweis: Seriöse Immobilieninvestments erschließen sich erst nach einer zielgenauen Due Diligence der Angebotsunterlagen und des Umfeldes, in dem sich die Akteure bewegen. Die im Frühjahr 2013 erstellte CHECK-Studie zu 58 aktuellen deutschen Immobilienfonds ergab, dass der Vorgängerfonds des hier analysierten Angebotes in der Spitzengruppe der Premiumstufe 1 bei der CHECK-Renditekennziffer mit 32,6 % vor dem Zweitplatzierten der gleichen Gruppe lag: **fairvesta, Mercatus X.**

weder durch den Mangel an Eigenkapital noch durch einen Mangel an geeigneten Objekten. Das Nadelöhr ist der notwendige Zeitaufwand für Objektprüfungen durch geschulte fairvesta-Mitarbeiter und/oder Immobiliengutachter. Dieser Zeitaufwand kann systembedingt nur begrenzt sein. Von dessen Sorgfalt hängt die Qualität und Fungibilität des Fondsportfolios ab. Projekte, deren Kosten nicht präzise abgegrenzt werden können, kommen daher nicht in Frage. Prüfaufwandmindeststandards wurden angabegemäß nie unterschritten. Das leitende Management nimmt jedes Kaufobjekt vor Ankauf in Augenschein. Die Objektauswahl erfolgt gründlich und detailliert. Bisher sei es weder zu Altlastensanierungen noch zu Renovierungsaufwendungen gekommen, die durchschnittlich teurer

als ca. 5 % der Kaufkosten waren. Die Analyse der fairvesta - An- und Verkäufe seit 2010 zeigt, dass die Qualität und die Transaktionsvolumen der Deals deutlich gestiegen sind. Die Kaufobjekte werden jünger und deren Qualität besser. Der Ausfall, bezogen auf die Gesamtmietenerträge, beträgt auskunftsgemäß aktuell 1,9 %.

Hohe Immobilienkapitalbindung - Musterrechnung

Kalkulatorisch ist durchschnittlich von einer ca. 79 %igen Kapitalbindung des Fondskapitals auszugehen (nach Abzug der Fondskosten und einer ausreichenden Liquiditätsreserve). Am Beispiel Mercatus X kann nachvollzogen werden, dass kaum 3 Monate vergehen, bis die eingezahlten Mittel prognosegerecht investiert worden sind. Das Geld "arbeitet" und liefert jährlich einen mindestens 10 %igen Miet-Cash-Flow, im Startjahr hier beispielhaft ca. EUR 7 Mio. (bei EUR 100 Mio. Fondsinvestition). Dies lehrt die langjährige Erfahrung. Auf der Kostenseite sind im Startjahr erfahrungsgemäß maximal 5 % der Anschaffungswerte an Renovierung und Instandhaltung fällig. Dieses Geld wird aus dem Startkapital entnommen, so dass anfänglich ca. EUR 73,5 Mio. in Immobilien gebunden sind. Der Miet-Cash-Flow steht für laufende Bewirtschaftungskosten von insgesamt ca. 4 % der Anschaffungskosten zur Verfügung, so dass für Entnahmen der verbleibende Miet-Cash-Flow von ca. EUR 3 Mio. verwendet werden kann. Erfahrungsgemäß machen beispielhaft ca. 50 % der Anleger von ihrem Entnahmerecht von gewählten 6,5 % ihrer Einlage Gebrauch. Aus dem Miet-Cash-Flow können daher ca. EUR 2,5 Mio. Entnahmen problemlos gezahlt werden, auch wenn alle Anleger die Cash-Flex-Variante wählen (tatsächlich wählen

CHECK - ANALYSE

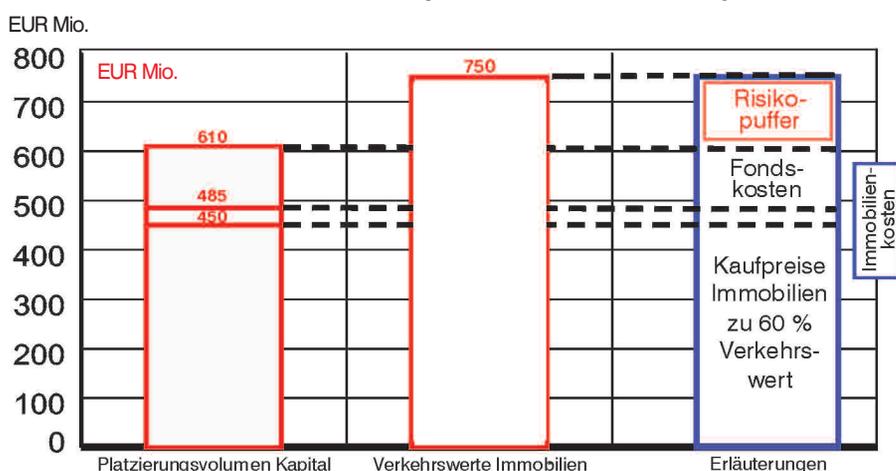
auskunftsgemäß ca. 70 % die Cash-Flex-Variante). Ab 2015 erfolgt prospektgemäß der 1. Exit im Jahr 2 in Höhe von 85 % des Immobilienbestandes (= 70 % des platzierten Gesamtkapitals). Es werden daher EUR 56 Mio. Anschaffungswerte mit einem Verkehrswert von EUR 93 Mio. veräußert. Kalkulatorisch wird vorsichtshalber nicht zum Verkehrswert, sondern mit 80 % der Verkehrswerte gerechnet, ca. EUR 70 Mio (siehe Beispielgrafik S.9). Zu diesem Kurs sind Immobilienverkäufe schnell realisierbar, weil die Käufer – weit über dem Branchendurchschnitt – ca. 7 % bis 8 % p. a. Mietrendite erzielen. Diese Rückflüsse an fairvesta werden konzeptionsgemäß reinvestiert. Zusammen mit dem "alten" Immobilienbestand von EUR 10,5 Mio. (15 %), wurde per Ende des Jahres 2 eine Miet-Cash-Flow-Basis von EUR 80,5 Mio. Immobilienwert geschaffen. Von dem gestiegenen Immobilienbestand werden nun konzeptionsgemäß nach weiteren 2 Jahren wieder 85 % veräußert = ca. EUR 68,4 Mio. Für laufende Kosten und Entnahmen hat sich die verfügbare Liquidität zusätzlich deutlich verbessert, da nun ca. 8,5 Mio. Miet-Cash-Flow zur Verfügung stehen. Nach weiteren 2 Jahren wiederholt sich der Reinvestitionseffekt auf der Basis von EUR 68,4 Mio. Anschaffungswerten und schafft ein Transfer-volumen von ca. EUR 85,5 Mio. (80 % der Verkehrswerte). Ab Ende des Jahres 4 wird an Immobilienwerten (ca. EUR 97,6 Mio. inkl. der verbliebenen 15 % Immobilienwerte) fast der Wert des platzierten Gesamtkapitals erreicht und ca. im Jahr 5 (deutlich) übertroffen. Braucht ein klassischer Fonds durchschnittlich 10 Jahre, um seine weichen Kosten zu verdienen, schaffen dies die fairvesta-Fonds in der halben Zeit.

Professionelles, sozialverträgliches Immobilienmanagement

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

ten und ca. 3 Jahren abgewickelt. Die CHECK-Einsicht in zahlreiche Transaktionen des Jahres 2012 hat gezeigt, dass die Prognosen beim Ankauf regelmäßig (deutlich) übertroffen wurden. Beim Verkauf erfolgten die Transaktionen wesentlich früher als erwartet. Die Gesamtrenditen bezogen auf das durchschnittlich gebundene Kapital fielen umso höher aus, als unterjährige Immobilien-

Das fairvesta Investitionssystem mit hohen Risikopuffern



Einkauf zu 60% Verkehrswert, fairvesta Stand August 2012. Die Fonds- und Immobilienkosten wurden im Einkauf "verdient". Hohe Risikopuffer ermöglichen beim Verkauf Spielraum für Preisverhandlungen.

Faktisch ohne, vorsichtshalber mit Fremdkapital

Es fällt auf, dass in der CHECK-Musterrechnung Fremdkapital nicht benötigt wird. Dies ist in aller Regel 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 eingeplant. Für die Prognosekalkulation wurde der Einsatz von Fremdkapital in die Investitionsrechnung eingefügt.

Wie oft kann fairvesta die Immobilien "drehen"?

Transaktionen wurden erfahrungsgemäß zwischen 4 Mona-

transaktionen in schneller Folge durchgeführt werden konnten. Das (re)investierte Kapital wurde unterjährig teilweise mehrfach umgeschlagen. Beispiele für die Umsätze in 2012 zwischen ca. EUR 0,5 Mio. und EUR 12 Mio. hat CHECK am Sitz des Unternehmens im Juni 2013 eingesehen. Die Objektverkaufsrenditen lagen zwischen 11 % und 83 %. Investiert wurden kumuliert über EUR 130 Mio. (der größte Teil im Startjahr 2012, daher erfolgt noch keine Reinvestitionsquote von 85 % des Immobilienbestandes). Verkauft wurde ein Volumen von ca. EUR 40 Mio., Beweis für eine hohe fairvesta-Transaktionskompetenz beim Ein- und Verkauf.

CHECK - ANALYSE

Plausibilität des fairvesta Geschäftsmodells

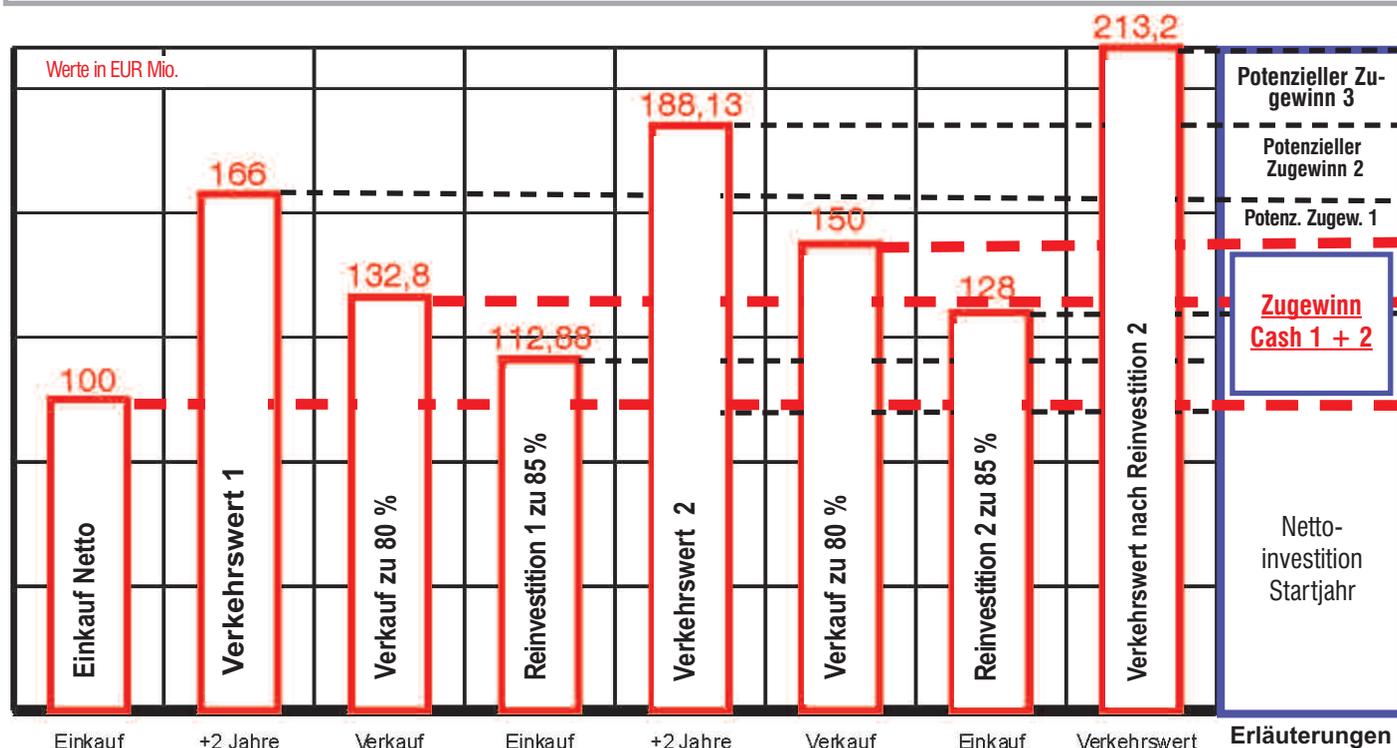
Das fairvesta-Immobilienhandelsystem ist solide und transparent kalkuliert, die laufenden durch CHECK eingesehenen Transaktionen belegen es. Kauf- und Verkaufsverträge, Haltedauer und anteilige Kosten zeigen, dass der Deal-Flow aus finanziell notleidenden aber immobilienwirtschaftlich gut aufgestellten Objekten (Standort, Vermietungsquote, Instandhaltung, Gebäudezu-

Teamgeist und straffes Führungsmanagement

Zum Führungsteam gehören Hermann Geiger, Otmar Knoll, Edelgard Knoll, Jasmin Knoll, Manfred Tamme, Julian Hummel, Wolfgang Viereg, Horst Bretscher, Ulrich Aschmann und Herr Dr. Heinrich Wohlfarth. In der nun elfjährigen Unternehmensgeschichte konnte das Management zeigen, dass das Anlegervertrauen in die weit reichende Entscheidungskompetenz des Managements

desweit mehrere Dutzend Makler hinzu, die in guter Kenntnis der internen fairvesta-Netzwerke dem Führungsteam Projekte anbieten, die den fairvesta Investitionskriterien entsprechen. CHECK konnte vor Ort auszugsweise miterleben, wie dieses Netzwerk funktioniert. Die Entscheidungs- und Ablaufprozesse sind straff organisiert. Sowohl interne als auch externe Mitarbeiter sind eng mit dem Management vernetzt. Ein breit angelegtes Anerkennungssys-

Das fairvesta Reinvestitionssystem mit kontinuierlichem Substanzgewinn



Erläuterung idealtypischer fairvesta-Investitionsverlauf: Am Ende des Jahres 5 haben sich die Immobilienverkehrspreise zum ursprünglichen Einkaufspreis mehr als verdoppelt. Dank zwei zusätzlicher Investitionsperioden aus Umsätzen der zuvor erzielten Reinvestitionen erreicht der Nettogewinn ca. die Hälfte des ursprünglich investierten Kapitals. Zu diesem Nettogewinn kommen die Restimmobilienbestände von ca. EUR 20 Mio. hinzu. Sie werden später als Verhandlungsmasse im Paketverkauf eine Rolle spielen können. Quelle: CHECK-Grafik

stand) professionell abgewickelt wird. Die Sorgfalt der Objekt-Due-Diligence hat die fairvesta-Manager davor bewahrt, Objekte zu verwalten, die durch Instandhaltungen und/oder Unvermietbarkeit wie Blei in den Büchern liegen, die Investitionsrendite belasten oder nur durch Darlehen "über Wasser" gehalten werden müssen.

gerechtfertigt ist. Zu den Leistungsträgern, dem Kernmanagement des seit 11 Jahren erfolgreich operierenden Teams, gehören Hermann Geiger (22 Jahre Bankvorstand, Schwerpunkt Immobilien) und Otmar Knoll (Betriebswirt und Immobiliensachverständiger, über 30 Jahre Erfahrung). Zu einem Team aus 9 führenden Einkaufsmanagern kommen bun-

tem prämiert die Leistungen von Konzeption, Operating, Vertrieb und Backoffice, so dass ein starkes und engagiertes Zielbewusstsein der Mitarbeiter erheblich zum Unternehmenserfolg beiträgt. Die Entscheidungsprozesse – auch des Managements – werden regelmäßig mehrfach überprüft und zügig umgesetzt. **Fazit:** das Schlüsselpersonenrisiko

CHECK - ANALYSE

wurde verantwortungsbewusst durch qualifiziertes Personal reduziert.

Zertifizierungsfähige Unternehmensabläufe

Der Vermögensschadenhaftpflichtversicherer hat die Betriebsabläufe, insbesondere die Ausbildung der Vertriebsmitarbeiter auf Qualität, Transparenz und die Kontrolleffizienz untersucht und die Prämie – dank der außergewöhnlich hohen Qualitätssicherung – deutlich gesenkt. Fairvesta ist nach D&O, sowie nach E&O für alle Emissionen gegen Vermögensschäden versichert. CHECK konnte sich von der Effizienz des hausinternen Prüfsystems für neue Mitarbeiter und der Kompetenz der Ausbilder und Trainer im Rahmen der hauseigenen fairvesta-Ausbildungsakademie überzeugen. Die Kombination aus flexiblen und ungewöhnlichen Arbeitszeiten schafft ein Managementpotenzial, dass die Umsetzung eilbedürftiger fairvesta-Projekte erst möglich macht. Im Rahmen einer CHECK Vorgängeranalyse bestätigte die fairvesta Hauptbank auf CHECK Nachfrage das erfolgreiche und vertrauenswürdige Immobiliengeschäft der Initiatoren. Herr Geiger und Herr Knoll seien dort seit über einem Jahrzehnt gut bekannt. Sie gelten als überaus professionelle und erfolgreiche Immobilienfachleute.

Beteiligungsunternehmen

Anleger können sich als Kommanditist (direkt oder über die Registertreuhand-Kommanditistin), als ESTATE Cash Flex-Investor (Entnahmerecht ab dem 1. Jahr, Mindestlaufzeit 10 Jahre) oder als ESTATE Short Cash-Anleger (Entnahmemöglichkeit ab dem 6. Beteiligungsjahr, Mindestlaufzeit 5 Jahre), an der fairvesta Mercatus XI GmbH & Co. KG, Tübingen, beteiligen. Persönlich haftende

Komplementärin ist die Geschäftsführungsgesellschaft mbH. Mindestbeteiligung für die ESTATE Cash Flex-Variante: EUR 10.000 zzgl. 5 % Agio, früheste Kündigung nach 5 Jahren möglich. Ausschüttungswahlmöglichkeiten: monatlich, vierteljährlich, bzw. jährlich. Abhängig von der Kapitalbindungsdauer können wahlweise zwischen 1% - 6,5 % p. a. bis zum 8. Jahr, ab dem 9. bis zum 11. Jahr 1 % - 7,5 % p. a., bis zum 14. Jahr 1% - 8,5 % p. a., bis zum 17. Jahr 1% - 9,5 % p. a., bis zum 20. Jahr 1% - 10,5 % p. a. und ab dem 21. Jahr 1% - 11,5 % p. a. entnommen werden. Die ESTATE Short Cash-Variante kann ab EUR 10.000 + 5 % Agio gezeichnet werden. 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. Die Fonds der Kategorie "Halten und Verwalten" müssen dagegen abschreiben (Wertminderung in der Bilanz).

Rückkaufgarantie ab Mercatus X

Eine Besonderheit des Angebots ist die Rückkaufgarantie der Initiatorin seit Mercatus X für Investoren, die in finanzielle Schwierigkeiten geraten sind und ihre Beteiligung unmittelbar liquide machen müssen. Die Auszahlung auf die Nominalbeteiligung bewegt sich in etwa in Höhe des steuerlichen Buchwertes. Die Garantie greift nach drei Monaten. Sollte der Notfall eines Andienungserfordernisses eintreten, muss der Kunde auf die Teilhabe stiller Reserven verzichten. Gleichwohl hat er die Möglichkeit eines vorzeitigen Ausstiegs.

Zweck der Gesellschaft

Zweck der Gesellschaft ist die Ersteigerung, der An- und Verkauf von Immobilien aus Bankverwertungen, Zwangsversteigerungen und Erbaueinsetzungen sowie deren Vermietung bzw. Verwaltung und Verkauf. Grundsätzlich ist auch die Beteiligung an Fonds der fairvesta Unternehmensgruppe, wie z. B. im Falle der Beteiligung von fairvesta IV an fairvesta II und fairvesta III möglich (gesellschaftsvertraglich darf sich Mercatus XI an gleichartigen Unternehmen beteiligen, sofern die gleichen (strengen) Investitionskriterien anwendbar sind. Möglich und sinnvoll ist daher z. B. ein Sharedeal an einer gemeinsamen Objektgesellschaft. Eine nachhaltig strikte Mittelverwendungskontrolle sorgt bei Transaktionen unter fairvesta-Unternehmen für die Einhaltung marktkonformer Standards.

Straffe

Mittelverwendungskontrolle

Die Verantwortung für Anlageentscheidungen hat grundsätzlich das fairvesta-Management. Entscheiden kann es jedoch grundsätzlich nur im Rahmen der definierten Anlagerichtlinien, z. B. Investition zu maximal 70 % des Verkehrswertes oder maximal zum 9,9-fachen der Jahresmiete (Durchschnittswert zum Gesamtportfolio). Beim Ankauf der Objekte ist die Zustimmung eines aus dem Kreise der Anleger gewählten Beirates erforderlich, der mit einfacher Mehrheit abstimmt. Ein Entscheid eines gebildeten Beirates gegen einen Kauf ist für die Initiatorin bindend. Das Controlling vor Ort nimmt das Management durch beauftragte Dritte teilweise oder mit "Fernwartung" wahr. Die Objektverwalter werden mit Hilfe moderner Kamera- und Sicherheitstechnik kontrolliert. Bei Unregelmäßigkeiten kann sofort reagiert werden.

CHECK - ANALYSE

Externe

Mittelverwendungskontrolle

Die Überprüfung der Einhaltung der MVK-Kriterien erfolgt durch die Hoffmann GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, mit der die Emittentin einen Mittelverwendungskontrollvertrag geschlossen hat und die die durchgehende Mittelverwendungskontrolle während der gesamten Fondslaufzeit sichergestellt. Die Freigabe der Geldflüsse erfolgt durch gemeinsame Zeichnung von Emittentin und Mittelverwendungskontrollleur, so dass fairvesta alleine keinen Zugriff hat.

Qualität der

Mittelverwendungskontrolle und des Beiratscontrollings

Anleger können nach CHECK-Informationen die Kontaktdaten der Mitanleger über die Komplementärin erfragen. Bei Direktkommanditisten ist dies auch ohne deren Zustimmung möglich. Bei den über die Treuhänderin beigetretenen Anlegern muss deren Zustimmung vorausgesetzt sein.

CHECK hat sich über die Praxis des Mittelverwendungskontrollverfahrens informiert und sich im Rahmen eines Vorgängerfonds bestätigen lassen, dass die ein- und ausgehenden Geldflüsse der Mittelverwendungskontrolle unterzogen werden. Anlegerbeiräte bekundeten auf Beiratssitzungen, dass die Geschäftsführung "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. CHECK liegen mehrere Beiratsschreiben zu fairvesta-Managemententscheidungen erfahrener Unternehmer (Aufsichträte, Geschäftsführer) auch der Immobilienwirtschaft vor, die sich mit hohen Summen beteiligt haben. Darunter Profis der Immobilien-

wirtschaft, 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. Basis der Bewertung sei eine Prüfung auf "Herz und Nieren der Bilanzen, Immobilienbewertungen und der Zahlungsströme auf den Konten". Betont wurde die "totale Transparenz". Sie lasse "keinen Zweifel an der Seriosität von fairvesta offen". Ein Beirat betonte das "Merkmal höchster Sicherheit" bei der "verantwortungsbewussten Ausführung des Anlegerauftrags". 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".

Mittelverwendungskontrolle: 1,08

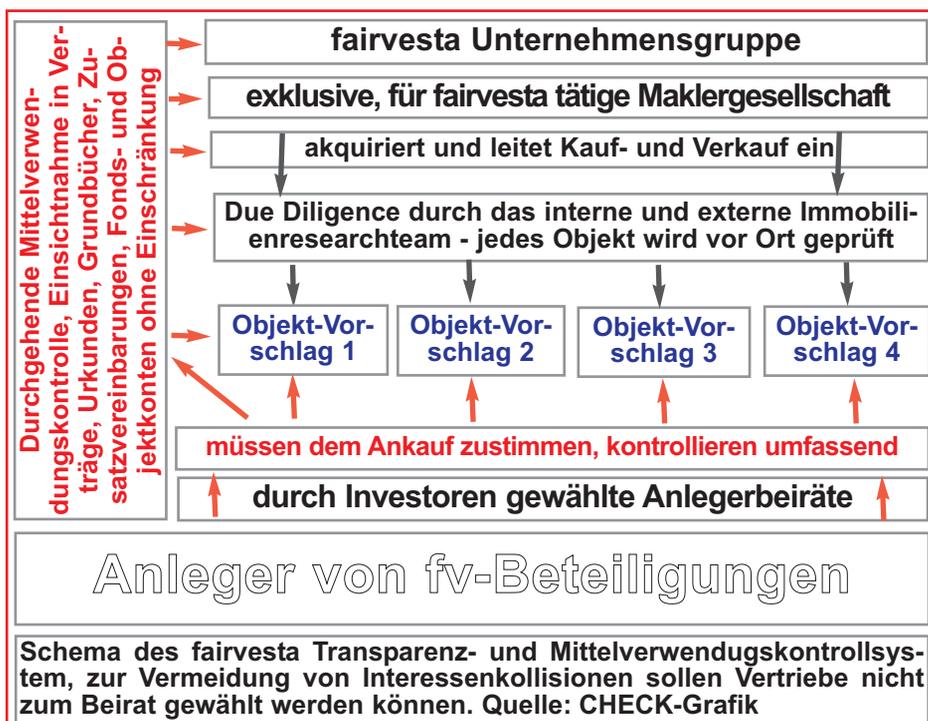
Investitionskriterien

Fairvesta-Investitionen dürfen nur innerhalb definierter Grenzen vorgenommen werden:

- Der Kaufpreis darf laut MVK-Vertrag durchschnittlich nicht über dem 9,9-fachen Wert der tatsächlich vorhandenen Jahresnettokaltmiete (ohne Berücksichtigung von Leerständen und Mietschulden) und nicht über 70 % des festgestellten Verkehrswertes liegen (Verkehrswertgutachten darf nicht älter als 36 Monate sein). Liegt der Kaufpreis deutlich unter 60 % des Verkehrswertes, kann auch zum höheren Faktor gekauft werden, wenn die zu erwartende Handelsspanne überdurchschnittlich ausfällt. Rechenweg: Der Saldo – gemessen an dem Durchschnittsfaktor bereits erworbener Objekte – entscheidet über die Obergrenze. Der Mittelverwendungskontrollleur stellt den Einkaufsfaktordurchschnitt während der Investitionsperiode fest.

- Der Weiterverkauf soll im Durchschnitt spätestens innerhalb von 3 Jahren erfolgen.

- Nicht investiert werden darf in sanierungsbedürftige Immobili-



CHECK - CHART

en mit Reparaturstau (unüberschaubares Kostenrisiko), wenn mehr als 50 % des Kaufpreises investiert werden müssten.

- Instandhaltungsmaßnahmen dürfen 25 % der Verkehrswerte nur dann überschreiten, wenn der Beirat zustimmt.

- Vorlage eines professionellen, unabhängig erstellten Verkehrswertgutachtens durch einen öffentlich bestellten und vereidigten Sachverständigen pro Objekt, das nicht älter als 36 Monate ist.

- Der Anlegerbeirat hat zu jedem Objekt eine Stellungnahme abzugeben (Zustimmung oder Ablehnung ist für die Geschäftsführung bindend). **Fazit:** ein klarer Investitionsrahmen, der das systematische Immobilienresearch auf eine solide, effiziente Grundlage stellt.

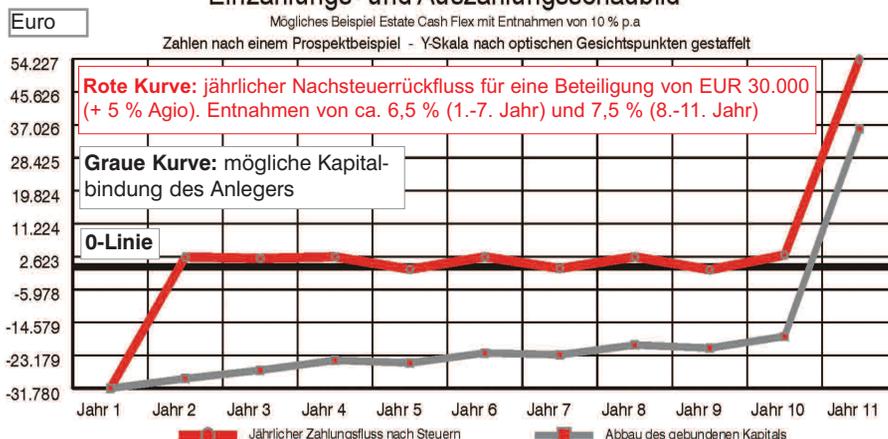
Schutz der Vermittler

Zugunsten der Vermittler und des fairvesta-Managements besteht eine D&O und E&O Vermögensschadenhaftpflichtversicherung, um vor dem Hintergrund der Verflechtung von Register-treuhand, Gründungskommanditist und Vertriebskoordinator eine engmaschige Risikobegrenzung zu schaffen.

Finanzierung, Prognose

Geplant ist ein Emissionsvolumen von EUR 100 Mio., vollständig finanziert durch Kommanditeinlagen, exkl. 5 % Agio. Für Instandhaltung und Revitalisierung der Immobilien werden ca. 6,5 % p. a. der Mieteinnahmen geplant, nach bisherigen Erfahrungen der Ist-Kosten ist dies ausreichend. Angesichts der hohen Handelsspanne und der hohen Umschlagsgeschwindigkeit erreichen die Gesamtkosten inkl. nicht umlagefähiger Nebenkosten ca. 10 % - 20 % des Nettogewinns aus dem Mietertrag. Die Platzierungskosten von ca. 21,89 % auf das eingeworbene Kapital

Einzahlungs- und Auszahlungsschaubild



(Markt ca. 25 %), würden sich auf ca. 4 % erheblich reduzieren, wenn diese Kosten auf eine Laufzeit von 20 Jahren projiziert werden würden (bei "Halten und Verwalten"-Fonds können 20 Jahre lang Fondskosten auflaufen). Die hohe Transparenz der An- und Verkaufstransaktionen zeigt, dass – auch gesichert durch die durchgehende Mittelverwendungskontrolle – keine Zwischenhandelsgewinne oder sonstige versteckte Beteiligungen ersichtlich sind.

CHECK-Risikowertung: 1,1

Zur Renditekalkulation

Beispielhaft errechnet sich je nach Beteiligungsvariante (hier: Estate Cash Flex, 10 Jahre) bei einer Einlage von EUR 30.000 + 5 % Agio eine Vorsteuerrendite von 15,87% p. a. (Base-Case). Gesamtrückfluss: 258,7 %. Für den Exit nach 15 Jahren errechnen sich eine Vorsteuerrendite von 18,21 % und ein Gesamtrückfluss von 373,16 %. Für die anderen Beteiligungsvarianten ergeben sich demnach (inkl. 5 % Agio) Estate Short Cash: Exit nach 5 Jahren: 13,59 % p. a. (nach 10 Jahren 30,41 % p. a. und nach 15 Jahren 37,34 % p. a.). CHECK-Renditewertungsbasis: Laufzeit: 10 Jahre, Variante

ESTATE Cash Flex, Entnahmen: 1. - 8. Jahr: 6,5 %, 9. - 11. Jahr: 7,5 %. Die Schlussentnahme enthält alle thesaurierten Gewinnanteile inkl. Zinseszins nach jährlichen Steuern und Entnahmen. Gemittelte Durchschnittsrendite pro Laufzeitjahr: knapp 16 %. Möglicher Rückfluss und Kapitalbindungsverlauf Cash-Flex (Prospektvariante): siehe CHECK-CHART.

CHECK-Renditeeinstufung: 1,4

Resümee

Bewährtes, intern überaus transparentes, erfolgreiches Immobilienhandelskonzept eines erfahrenen, marktführenden Initiators mit einer vorbildlichen Leistungs- und Unternehmensführungsbilanz. Investoren dürfen mit einer aussichtsreichen Ertragsperspektive in einem überschaubaren Beteiligungszeitraum rechnen.

CHECK-Gesamtwertung: 1,19

KONTAKT ZU DEM ANBIETER:

fairvesta International GmbH
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