

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

CHECK-MANAGEMENT-AUDIT-REPORT VON BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN

CHECK-AUDIT

Vor dem Erfahrungshintergrund der Analyse und Bewertung von über 800 Beteiligungsangeboten geschlossener Fonds seit 1991 und ca. 500 CHECK-Analysen seit 1997 führen wir ein **stichtagsbezogenes Fonds-Managementprüfungsverfahren** durch:

CHECK-AUDIT ersetzt keine CHECK-Analyse und auch kein NachCHECK-Verfahren. CHECK-AUDIT ist eine aktuelle Faktenprüfung, die im Rückblick auf die Fondsziele überprüft, was davon umgesetzt wurde.

CHECK-AUDIT versteht sich auch als externe Mittelverwendungskontrolle.

Nach 20jähriger Analysepraxis und intensiver Projekt-Due-Diligence sowie regelmäßiger Nachprüfungen der von CHECK analysierten Fondsratings (NachCHECK seit 15 Jahren), gewinnen wir tiefgehende Einblicke in die wertbildenden und wertvermindernden Faktoren Ihres Investments.

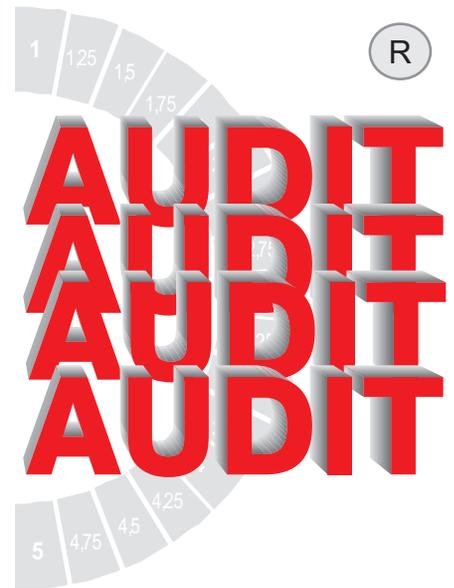
Bitte beachten: Auf der CHECK-Homepage finden Sie eine Nachanalyse aller bisher veröffentlichten CHECK-Bewertungen (Updates in etwa jährlichem Abstand). Diese CHECK-„Leistungsbilanz“ enthält auch die Analysen der Beteiligungsangebote, die negativ verlaufen sind: Siehe „NachCHECK“. Dank der Erfahrungen der NachCHECKs wurde das CHECK-Analysesystem fortlaufend weiterentwickelt und verbessert.

AUS DEN INHALTEN DES AUDITS:

- Sonderprüfung vor Ort
- Vollständige Objektliste
- Übereinstimmung / - Ergebnisse
- Erfolgreich reinvestiert
- Vorübergehender Absatzstau
- Haltedauer/Ist-Mietrendite
- Verkauf der Fonds 2-Objekte
- Geheimhaltung Vertragsbestandteil
- Weitere externe Kontrolle
- Vormals gescheiterte Verkaufstransaktion
- Suggestiver Verdacht
- Ausweis der Anlegerrendite
- Spekulative Mutmaßungen
- Folgerung zur fairvesta Geschäftsstrategie
- Profitabilität plausibel
- Geprüfte Leistungsbilanz
- fairvesta Geschäftsmodell missverstanden
- Kauf zu 55 % des Verkehrswertes
- „Vorteil“ von Kredit-Problemimmobilien
- Was sind „Qualitätsimmobilien“?
- Problembehaftet kaufen - restrukturiert verkaufen
- Befragung der „Experten“
- Beispiele für „Kredit-Problemimmobilien“
- 9 % Mietrendite
- Exit dann, wenn er passt
- Ausreichend Miet-Cash-Flow / keine Darlehen
- Keine Verflechtung Mercatus/Robustus/Maximus

Leistungsanalyse des Immobilienunternehmens fairvesta

CHECK-MANAGEMENT-AUDIT-REPORT
Stand: DEZEMBER 2013



CHECK

Wichtiger Hinweis: CHECK untersucht und bewertet die Wirtschaftlichkeit von Beteiligungen. Auch eine positive Einschätzung bedeutet keine Gewähr gegen das **Verlustrisiko**. Unternehmensbeteiligungen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. **DIESES CHECK-AUDIT IST EINE ZEITPUNKTBETRACHTUNG. DIE ZUGRUNDELIEGENDEN FAKTEN KÖNNEN SICH JEDERZEIT ÄNDERN. DADURCH KÖNNEN SICH AUCH DIE WERTUNGEN UND SCHLUSSFOLGERUNGEN ÄNDERN. VOLLSTÄNDIGKEIT KANN NICHT GEWÄHRLEISTET**

R = Marke gem. § 41 Markengesetz

Das fairvesta-Geschäftsmodell auf dem Prüfstand

CHECK-Auditreport
per 03.12.2013 - Fazit

Präambel/Fragestellung

Am 14. November 2013 hat CHECK-Analyse-Initiator Stephan Appel in den Geschäftsräumen der fairvesta Group AG, Konrad-Adenauer-Str. 15 in Tübingen, eine Dokumentenprüfung durchgeführt. Dabei ging es insbesondere um die Einsicht in Kaufverträge zu den Objekten wie Zerbst, Grimma, Affing sowie den Verkaufsvertrag der Fonds 2-Objekte und anderer Immobilien. Hintergrund war die verschiedentlich geäußerte Befürchtung, dass die Wirtschaftlichkeit dieser Objekte nicht gegeben sei und dass die Werthaltigkeit der in der Leistungsbilanz 2011 angegebenen Zeitwerte fraglich sein könnte.

Sonderprüfung vor Ort

Bei dem CHECK-Audit ging es insbesondere auch um das Verkaufserlösergebnis der Fonds 2-Objekte 2011. Die Anleger dieses Fonds erzielten (ab Platzierungsende) bei einer Haltedauer von 2005 bis 2011 durchschnittlich ca. 12 % p. a. Ferner überprüfte CHECK die Ist-Mieten einiger der in Frage stehenden Objekte anhand einer vollständigen Objektliste sämtlicher Fonds mit 188 fairvesta-Objekten mit kumuliert 783.778 qm Nutzfläche (inkl. einem Private Placement).

Vollständige Objektliste

Die Objektliste enthält tabellarisch neben den Ist-Mieten zum Kaufzeitpunkt, die aktuellen Ist-Mieten

per 30.09.2013. In den zu jedem einzelnen Objekt jedes Fonds dazugehörigen Vertragsordnern konnten die Mietvertragslisten mit Angabe der Ist-Mieten zum Ankaufszeitpunkt überprüft werden.

Übereinstimmung

In den überprüften Fällen wurde Übereinstimmung zwischen Verträgen und Listenführung festgestellt. Anhand der ebenfalls gelisteten Verkehrswerte konnte überprüft werden, in welchem quotalen Verhältnis die Kaufpreise zu den Verkehrswerten standen. Demnach hat fairvesta im Durchschnitt zu rund 55% bezogen auf die Verkehrswerte eingekauft. Ferner waren die Laufzeiten pro Objekt, pro Fonds und über alle Objekte insgesamt ablesbar. Ausgewiesen wurden ferner die Nettomietrenditen in Bezug auf die Kaufpreise und in Bezug auf die Verkehrswerte.

Ergebnisse

Per Stand 30.09.2013 liegt bei den Ist-Mietrenditen kein Fonds unter 8% bezogen auf die tatsächlich gezahlten Kaufpreise. Der Beste liegt bei über 14%. Bezogen auf die Verkehrswerte liegt kein Fonds unter 6%. Bei den Objekten liegt das "schwächste" Objekt, bezogen auf den Ist-Kaufpreis, knapp unter 3% Mietrendite, das Beste liegt – per September 2013 – über 17%. Bei den neueren Fonds ab Fonds 6 liegen die Ist-Mietrenditen regelmäßig über 10%, bezogen auf die Verkehrswerte bei 7%. Die längste



jahrzehntelang erfahrenes Immobilienmanagementteam



straffe Verwaltungsstrukturen und kurze Entscheidungswege sichern die operative Effizienz und erhöhen den Spielraum für Ausschüttungen



überzeugende Einkaufsperformance - Verkaufsquote zieht an



testierte Kurz-Leistungsbilanz



Objekte aus Bankenverwertungen treffen auf ein geübtes fairvesta-Opportunity-Verwertungsmanagement



streng eingehaltene Investitionskriterien verbürgen hohe Einkaufsrendite und durchgehend gute Objektqualität



vorbildliche, externe Mittelverwendungskontrolle für die gesamte Laufzeit



lückenloser Nachweis der Vertragsdokumente und Mieterlisten erlaubt ein umfassendes Gesamtbild des Unternehmens

CHECK - ANALYSE

Haltedauer pro Fonds liegt bei durchschnittlich etwas über 5 Jahren, die kürzeste Haltedauer pro Fonds bei ca. 1 Jahr. Der Durchschnitt von ca. 3 Jahren Haltedauer wurde bisher in etwa eingehalten.

Erfolgreich reinvestiert

Bei den älteren Fonds sind bereits Reinvestitionen erfolgt. Damit ist bewiesen, dass das Reinvestitionsmodell wirksam umgesetzt wurde. Auskunftsgemäß wurde darauf verzichtet, um des Marketings willen Objekte mit hohen Abschlägen schnell zu verkaufen, um die Kapitalbindungsfrist von avisierten ca. 3 Jahren zu halten ("Ziel ist es, das Objekt so schnell wie möglich zu veräußern, spätestens jedoch nach 3 Jahren." Fonds 4, Prospekt S. 12).

Vorübergehender Absatzstau

Durch den Ausfall der Finanzierungsmöglichkeiten konnten viele Käufer in der Phase zwischen 2008 und 2012 ihre Fremdfinanzierung nicht umsetzen. Dadurch hat sich die avisierte Transaktionsgeschwindigkeit (teilweise deutlich) verlangsamt. Darunter die Objektart der Wohn- und Geschäftshäuser, die in den vergangenen Jahren von mittelständischen Unternehmern oder vermögenden Privatpersonen zur eigenen Altersvorsorge überwiegend fremdfinanziert gekauft wurde. Dieses Käuferklientel ist nach Ausbrechen der Finanzkrise ausgeblieben oder mangels Finanzierungsmöglichkeiten zurückhaltender geworden.

Haltedauer/Ist-Mietrendite

Die aktuelle Richtgröße für die durchschnittliche Haltedauer dürfte zwischen 3 und 6 Jahren liegen. Beachtlich ist, dass auch in den Fällen, in denen die Ist-Mieten aktuell unter den Ist-Mieten zum Kaufzeitpunkt liegen, die Mietrendite von kumuliert 11,42 % nicht unterschritten wird.

Verkauf der Fonds 2-Objekte

Der Verkauf von Fonds 2 beruht auf einem Kauf zweier international aufgestellter (Finanz-)Investoren, die sich bei der Umsetzung des Deals für eine Briefgrundschuld (Verbriefungsgeschäft) entschieden haben. Die öffentlich zitierten und in Zweifel gezogenen Angaben des fairvesta Generalbevollmächtigten zur Anbahnung und Abwicklung des Verkaufs sind nachweislich in jeder Hinsicht korrekt. Missverständnisse sind dadurch aufgekommen, dass die unterschiedliche Handhabung von Verpflichtungs- und Übertragungsgeschäft bei dieser Transaktion nicht offengelegt werden durfte.

Geheimhaltung Vertragsbestandteil

Definitiv Verkaufsvertragsbestandteil ist bei Zuwiderhandlung der Geheimhaltungsklausel die Zahlung einer Konventionalstrafe in mittlerer sechsstelliger Höhe. Der notarielle Kaufvertrag wurde mit zwei ausländischen Investoren, welche nicht in Verbindung

ständnisse entstanden.

Weitere externe Kontrolle

Da sich CHECK über die persönliche Einsichtnahme in die Vertragsdokumente hinaus zusätzlich über den definitiven Mittelabfluss des Fonds 2-Kaufpreises beim unabhängigen Mittelverwendungskontrolleur an die Fonds-Anleger erkundigt hat, besteht kein Zweifel, dass der Handel mit einem Externen erfolgreich abgeschlossen wurde. Nach überschlägiger Kalkulation hat der Käufer eine ungehebelte Mietrendite von ca. 7,4 % erworben (die Objekte werden auf Wunsch des Käufers weiterhin von fairvesta verwaltet) und wurden vom Erwerber zum ca. 13,5-fachen gekauft. Auf wiederholte Nachfrage beim Wirtschaftsprüfer und Mittelverwendungskontrolleur erhält CHECK die eindeutige Auskunft: die Zahlungen kommen vom Fondskonto und wurden durch die Mittelverwendungskontrolle von den Anlegerkonten auf deren private Konten ausgezahlt.

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 Ende 2012. Die Mieten stiegen schneller als die Kaufpreise, die Kaufpreisfaktoren sind gefallen.

mit fairvesta stehen, in 2010 geschlossen. Die Verbriefung mittels Briefgrundschuld erfolgte dann jedoch durch einen der beiden ausländischen Käufer. Gemäß Kaufvertrag waren es zwei Käufer, die Verbriefung erfolgte jedoch zu Gunsten eines der beiden Käufer. Dadurch sind möglicherweise in der Kommunikation Missver-

Vormals gescheiterte Verkaufstransaktion

Eine 2007 gescheiterte fairvesta-Verkaufstransaktion einer Schwernerer Wohnanlage (trotz notariellen Kaufvertrages hat das Geschäft nicht vollzogen werden können, weil die Finanzierung des Käufers kurz vor dem Übertragungsgeschäft gescheitert war)

CHECK - ANALYSE

war Anlass zu der Vermutung, die Fakten in Frage zu stellen. Fairvesta habe "...schon einmal behauptet, die Mehrfamilienhäuser mit 60 % Rendite verkauft zu haben." Ergänze: Und nun werde es (wieder) behauptet (aber nicht bewiesen). Den Kaufvertrag des Investors darf fairvesta bei Androhung erheblicher Konventionalstrafen nicht zeigen (siehe oben). Die Fakten sind jedoch eindeutig, der Beweis liegt vor! Auch die Beiräte haben die korrekte Abwicklung geprüft.

Suggestiver Verdacht

Dem fairvesta-Geschäftsmodell wird gelegentlich unterstellt, möglicherweise ein Schneeball-

Mehrschichtige Kontrollen

Fakt ist jedoch, dass die Konteneinsicht der Beiräte, die externen Mittelverwendungsnachweise, die testierten Abschlussberichte und die Mietzahlungseinganglisten mehrfach unabhängig geprüft wurden. Damit ist bewiesen, dass die ausgeschütteten und/oder reinvestierten Auszahlungen tatsächlich verdient wurden.

Ausweis der Anlegerrendite

Geht man für Fonds 2 von einer Laufzeit zwischen 2006, dem effektiven Investitionsbeginn und 2011, der Rückzahlung aus, verteilt sich der Überschuss von 74,22 % nach Rückzahlung der Einlage auf 6 Jahre = 12,37 %

dauer von knapp 11,5 Jahren erforderlich gewesen.

Spekulative Mutmaßungen

Gegen die Seriosität der fairvesta Geschäftspraxis wird gemutmaßt, dass Objekte des Fonds 2 in einen fairvesta-Fonds "verschoben" worden sein könnten. Dieser soll dann den Kaufpreis an Fonds 2 gezahlt haben. Beispielhaft wird behauptet: "Bei Auflösung des Fonds 2 hätte fairvesta die Immobilie (z. B. das Objekt in Ansbach) zu EUR 1,56 Mio. in eine andere Gesellschaft verschieben können, ..." Um insgesamt 16,2 Mio. (Kaufpreis für Fonds 2) zu "verschieben, "hätte" fairvesta den Mittelverwendungskontrollleur

über 10 mal dazu bringen müssen, Komplize von vergleichbaren "Verschiebungen" dieser Art zu werden. Denn wie sollte dem Mittelverwendungskontrollleur (etablierter Wirtschaftsprüfer), der jeden Zahlungsausgang gegenzeichnen muss, entgehen, dass der Verkaufspreis für Fonds 2 nicht aus den Quellen des Käufers, sondern von Konten eines fairvesta-Fonds stammt?

Streuung der fairvesta-Sachwerte 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

fairvesta-Performanceangaben im 3-Jahresvergleich per Ende 2012. In drei Jahren hat sich die Grundstücksfläche mehr als verdoppelt, die nutzbare Vermietungsfläche annähernd verdoppelt.

system zu betreiben: Beispielhaft wird vermutet: Würden ausgezahlte Renditen nur mit Geld neuer Anleger finanziert, entstünde der Verdacht eines Schneeballsystems. Dieser Verdacht wurde ohne konkreten Bezug in den Raum gestellt. Als allgemeine Bemerkung steht er da, wie eine unwiderlegbare Behauptung. Logisch gesehen, ein Zirkelschluss. Die Bezeichnung "ausgezählte Renditen" zeigt, dass fraglich ist, ob an dem Verdacht etwas "dran" ist. Wenn "Renditen" ausgezahlt würden, kann es sich um kein Schneeballsystem handeln. In Schneeballsystemen erfolgen bestenfalls Auszahlungen.

p. a. Betrachtet man dagegen die Kapitalbindung des ersten Zeichners ab 2005 und zählt 7 Laufzeitjahre, reduziert sich die Rendite auf 10,6 % p. a. Betrachtet man die Rendite unter dem Aspekt der internen Verzinsung, ergibt sich, bezogen auf 6 Laufzeitjahre, ein IRR von 9,7 % p. a., bei 7 Laufzeitjahren sind es 8,2 % p. a. Legt man eine Alternativinvestition zugrunde, für die man am Kapitalmarkt einen Rechnungszins von 3 % p. a. bekommen hätte, hätte man über 19 Jahre benötigt, um bei einer internen Verzinsung von 3 % auf die gleiche Gesamtrendite zu kommen. Bei einem "klassischen Immobilienfonds" mit einer durchschnittlichen Ausschüttung von 5 % p. a. wäre eine Anlage-

Rätselhafter Verdacht

Rätselhaft bleibt, wie die Summe von 16,2 Mio. für Fonds 2 "verschoben" worden sein soll? Rätselhaft ist die folgende Vermutung: "Ob die eingetragene Grundschuld dem Wert der Immobilie entspricht, wird nicht geprüft." Auch ein Nicht-Notar wird sich fragen: Warum sollte sie diesem Wert entsprechen? Die eingetragene Grundschuld entspricht üblicherweise nie dem Wert der Immobilie (siehe unten) und der Verkäufer hat keinen Einfluss darauf, was der Käufer eintragen lässt.

Funktion der Grundschulden

Die Bank folgt einem Sicherheitsprinzip, wonach sie die Grund-

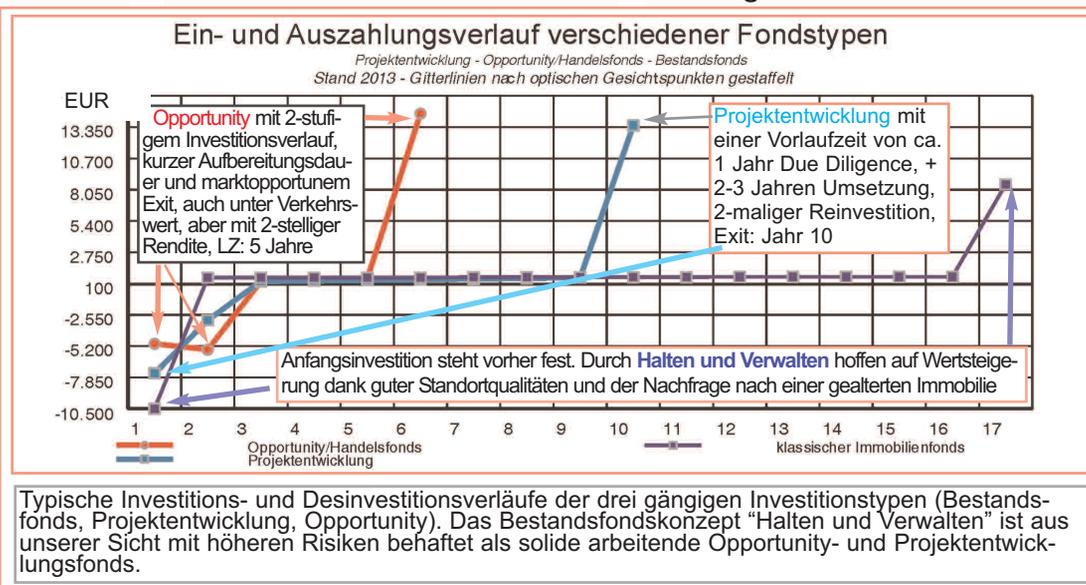
CHECK - ANALYSE

schuld häufig (deutlich) höher ansetzt als den Wert, der ihr nach dem Darlehensvertrag zusteht, manchmal sogar über dem Kaufpreis. Zunächst geht die Bank nach dem Beleihungswert. Dieser liegt gewöhnlich unter dem Verkehrswert. Je nachdem, wie hoch sie den im Zweifel pfändbaren Beleihungswert einschätzt und im Konfliktfall den Aufwand (Zwangsversteigerung), der ihre Kosten abdeckt, setzt sie diesen Wert jedoch gelegentlich (deutlich) höher an (z. B. durch Berechnung der Zinsschuld, die ihr durch das Darlehen langfristig zusteht). Wenn z. B. das Ansbach-Objekt für EUR 2,23 Mio. im Grundbuch zugunsten der Bank/der Investoren besichert wurde, dann liegt der Verkehrswert in aller Regel über dieser Grundschuld! Gehen wir nach der 70 %-Regel (Investitionskriterien für fairvesta-Fonds), müsste der Verkehrswert bei EUR 3,186 Mio. liegen.

bei einem FK-Preis von beispielhaft zurzeit 3 % p. a. Für alle Fonds gilt, dass eine ungehebelte Mietrendite von ca. 6 % bezogen auf die Verkehrswertbasis erzielt wird. Da fairvesta die Fonds 2-Objekte seinerzeit unter 50 % des Verkehrswertes eingekauft hatte, war ein Verkauf zu dem fairvesta-Verkaufspreis sowohl für Verkäufer als auch für den Käufer profitabel.

Geprüfte Leistungsbilanz
Dass der Käufer für das zu seinen

die angeblich wert sind." Tatsächlich wird der Handelswert einer Immobilie zum Kaufzeitpunkt von Faktoren beeinflusst, die nicht allein durch seinen Verkehrswert bestimmt werden. Der in der Regel von gerichtlich bestellten und/oder zertifizierten Sachverständigen erstellte Verkehrswert ist ein Vergleichswert aus Standort-, Objekt- und Ertragsfaktoren, der in Bezug auf den Handelswert durch zahlreiche, individuelle Faktoren relativiert werden kann. Dazu gehören z. B. Finanzie-



Schlussfolgerung für die fairvesta-Geschäftsstrategie

Aus dem Fonds 2-Handel ist zu entnehmen: Eine überdurchschnittliche Rendite ist für den fairvesta-Fonds sowohl für den Käufer als auch für den Verkäufer möglich, auch wenn einzelne Objekte deutlich unter den Sollmieten verkauft werden. Plausibel ist, dass die Ist-Mieten bei entsprechendem Preis unter dem Verkehrswert auch für den Käufer attraktiv genug sind.

Profitabilität plausibel

Die Ist-Mieten liegen, beispielhaft wie bei Fonds 2, ungehebelt für den Käufer bei über 7 % p. a.! Bei Berücksichtigung von 2,5 % vom Verkehrswert als Bewirtschaftungskosten (die in Abzug zu bringen sind) ergibt sich für den Käufer bei einer Finanzierung von 40 % des Fonds 2-Verkaufspreises eine Mietrendite von 9,35 %

Gunsten verbriefte fairvesta 2-Portfolio ca. EUR 16,2 Mio. gezahlt hat, ist auch durch den Wirtschaftsprüfer kontrolliert worden, der die fairvesta-Leistungsbilanz zum 31.12.2011 per 31. Mai 2013 geprüft hat. In seiner Bescheinigung stellte der WP fest: "Nach unserer Überzeugung wurden die in der Leistungsbilanz gemachten Angaben aus den uns zur Verfügung gestellten Unterlagen vollständig und richtig hergeleitet und klar dargestellt." CHECK hatte anlässlich der CHECK-Analyse zum Mercatus XI dort nachgefragt. Demnach wurde der Prüfung der Fonds 2-Transaktion besondere Sorgfalt gewidmet.

Missverständnisse über das fairvesta Geschäftsmodell

Undifferenziert wird über das fairvesta-Geschäftsmodell verbreitet: "Fairvesta kauft Immobilien und zahlt 30 % bis 50 % weniger, als

rungs- und Bewirtschaftungsfaktoren und/oder Eigentums-konstellationen. Der Preis, den fairvesta zahlt, ist der augenblickliche Handelspreis auf Basis konkreter Umstände (Sondersituationen). Diese Umstände haben zur Folge, dass der tatsächlich gezahlte Handelswert deutlich unter 70 % des Verkehrswertes liegen kann.

Kauf zu durchschnittlich 55 % des Verkehrswerts

Im Durchschnitt kaufte fairvesta über alle Objekte zu ca. 55 % der Verkehrswerte ein. Typische Sondermerkmale der fairvesta-Kaufobjekte sind:

- Der Verkäufer ist faktisch insolvent und die finanzierende Bank hat bereits (intern erhebliche) Abschreibungen auf den Verkehrswert vorgenommen.
- Der Verwaltungs-, Vollstreckungs- und Realisierungs-

CHECK - ANALYSE

aufwand und der Imageverlust der Bank lösen für die Bank – bei fortgesetzter Bewirtschaftung – höhere Kosten aus, als es die diskontierten Mieteinnahmen und der geschätzte Veräußerungserlös erwarten lassen.

c) Für die Bank ist es wirtschaftlicher, sich mit einem bis zum diskontierten Restwert reichenden Abschlag an einen diskreten Käufer zu wenden.

d) Dieser muss die Gewähr dafür bieten, die veräußerten Gebäude immobilienwirtschaftlich angemessen zu managen und den Verkäufer ohne Imageschäden und öffentliche Namensnennung aus allen Verpflichtungen des Alt-eigentümers und seiner Gläubiger zu entlassen.

e) Die Gläubigerbanken möchten nicht in der Zeitung lesen, dass die veräußerte "Problemkreditimmobilie" zum Nachteil der Alt-An-

leger/Gläubiger erheblich "unter Wert" abgewickelt wurde.

h) Der aktuelle Miet-Cash-Flow liegt bei mindestens 10 % p. a. bezogen auf den fairvesta Kaufpreis.

i) Die Einsetzung einer eigenen Verwaltung verspricht Rationalisierungseffekte und eine verbesserte Mieterpflege = verbessertes Objektimage = höhere Neuvermietung.

Geheimhaltung der Namen ist Teil des Geschäftsmodells

Die Plausibilität der fairvesta-Transaktionen kann nur auf Basis der Kenntnis der jeweiligen Sondersituation nachvollzogen werden. Daher kommt der durchgehenden Mittelverwendungskontrolle, der Plausibilitätsprüfung und dem Einsichtsrecht der Anleger und Beiräte eine besondere Bedeutung zu. Denn die Geheimhaltung der Namen und Kaufpreise ist Bestandteil des Geschäfts-

Vorteil einer

"Kredit-Problemimmobilie"

Eine mit Sonderproblemen behaftete Immobilie ist für den Opportunityinvestor kein Nachteil, sondern eher Voraussetzung für einen günstigen Ankauf: Eine langfristig vollvermietete Immobilie bietet diese Chancen in der Regel nicht. Immobilienwirtschaftliche Maßnahmen (Renovierung, neuer Mietermix, Neuvermietung, professionelle, umstrukturierte Verwaltung) können nur in Objekten eingesetzt werden, die ein Wertaufholungspotenzial haben.

"Qualitätsimmobilien"

Wenn bei fairvesta vom Ankauf von "Qualitätsimmobilien in guter Lage ohne Reparaturstau" (Fonds 4, P. S. 11) die Rede ist, dann ist damit nicht das Penthouse in Hamburg Eppendorf, München Schwabing oder ein Hotel am Ku'damm in Berlin gemeint. Es geht vielmehr um die Durchschnittsimmobilie, die durch besondere Umstände (Verwaltungs-, Vermietungsprobleme, Überschuldung) ausgelagert werden soll. Die physische Bausubstanz dieser Objekte weist jedoch keinen erheblichen Reparaturstau auf und der langfristigen Vermietbarkeit stehen keine fundamentalen Probleme entgegen.

Problembehaftet kaufen, restrukturiert verkaufen.

Die verschiedentlich unterstellte, vereinfachte Formel für das fairvesta Geschäftsmodell: "billig kaufen, teuer verkaufen" trifft nicht zu: sondern: problembehaftet kaufen, restrukturiert verkaufen. Dazu von Kritikern befragt, kommentieren "Fachleute und Experten" Ansichten über das fairvesta-Geschäftsmodell.

Befragung der "Experten"

Zum fairvesta-Geschäftsmodell wurden Marktteilnehmer befragt und zitiert, die in einem völlig anderen Immobiliensegment aktiv sind: so z.B. der iii-Investment-Geschäftsführer. Nach dessen "Wahrnehmung werfen Banken bislang keine Immobilienpakete mit großen Abschlägen auf den

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.

leger/Gläubiger erheblich "unter Wert" abgewickelt wurde.

f) Der Miet-Cash-Flow ist auf Verkehrswertbasis grundsätzlich erzielbar, auch wenn in Ausnahmefällen bei aktuellem Leerstand das Erreichen der Sollmiete vorläufig nicht wahrscheinlich ist.

g) Möglich ist, dass nach längerem Leerstand der Verkehrswert auf Basis einer gesenkten Sollmiete nach unten korrigiert werden muss. Der Ist-Miet-Cash-Flow muss auch unter diesen Umständen ausreichen und soll, neben der Deckung der Bewirtschaftungskosten, eine ausreichende Verkaufsperspektive ermöglichen.

modells. Nur deshalb vermeiden bestimmte Verkäufer, weder öffentlich noch an bekannte Branchenteilnehmer zu verkaufen. Sie wenden sich bevorzugt an vertrauenswürdige Investoren wie fairvesta.

Transparenz für die Betroffenen

Anleger und Beiräte haben gleichwohl das Recht, die Immobilien- und Geldtransaktionen einzusehen und die Beiräte haben nach CHECK-Erkenntnissen von diesem Einsichtsrecht bisher regelmäßig Gebrauch gemacht und über ihre Einsichtnahmen intern detailliert berichtet.

CHECK - ANALYSE

Markt." Wie ist dann zu erklären, dass die AXA 2013 ein Immobilienobjekt im Großraum Frankfurt an fairvesta zum ca. 7-fachen der Jahresmiete verkauft hat? Miet-Cash-Flow: über 14 % p. a.!

Nutzen der Diskretion

In der Regel vermeiden Banken, ihre problematischen Immobilienkreditpakete, die sie loswerden wollen, "auf den Markt zu werfen"! Daher das strikte fairvesta-Diskretionsprinzip, zu einer Verkaufstransaktion zu kommen, **bevor** im Markt ein unangenehmer Image-Schaden entsteht. Als Gegenleistung wird dabei zum Vorteil der fairvesta-Anleger ein (zusätzlicher) Kaufpreinsnachlass verhandelt!

Zur Performance der befragten "Experten"

Beispiel: Ein offener Immobilienfonds sorgte offenbar für erhebliche Verluste seiner Fondsanleger. Die fairvesta-Anleger profitieren. Wir zitieren aus der ad-hoc Mitteilung von AXA, vom 15.08.2013: "Den Zuschlag erhielt der Käufer, der das beste Angebot abgab. Der hierbei erzielte Kaufpreis liegt bei rund 11,42 Mio Euro und damit ca. 42,6 % unter dem von den unabhängigen Gutachtern zuletzt im August 2012 festgestellten Verkehrswert."

Kurzer Entscheidungsweg gab den Ausschlag

Aus dem Schriftverkehr mit AXA geht hervor: Die fairvesta Entscheidungsschnelligkeit bei der Due Diligence und die sofortige Zahlungsfähigkeit waren ausschlaggebend für die Transaktion des bereits in der Abwicklung befindlichen AXA Fonds.

"Geschäftsmodell Anlegerschutz"

Unmittelbar nach bekannt werden der Immobilientransaktion berichtete die AXA im Rahmen einer ad-hoc-Mitteilung, dass sich Anlegerschutzanwälte im Internet mit dem Versuch zu Wort gemeldet haben, Anleger des offenen Immobilienfonds AXA Immo-select dazu zu bewegen, diese mit Anlegerschutzklagen zu beauftragen (zu

dem "Fishing" von Anlegerinteressen im Rahmen des "Geschäftsmodells Anlegerschutz" durch Anlegerschutzanwälte erfolgt ein gesondertes CHECK-Research Anfang 2014). Auskunftsgemäß lag es übrigens nicht in der Absicht des fairvesta-Managements, den Deal öffentlich zu machen.



Ein fairvesta-Objekt mit einem angeblich zu hoch taxierten Verkehrswert (ca. EUR 1,5 Mio.)

Ungewolltes Outing des Verkaufsprozesses

Im eigenen Interesse zielen Anlegerschutzanwälte auf betroffene Investoren, um Mandantenaufträge zu akquirieren. Aktueller Vorwurf: AXA habe zum Nachteil ihrer Anleger gehandelt. Der Kurs sei von EUR 39,09 Euro um 17 Cent auf EUR 38,92 Euro gefallen.

Fairvestas Wettbewerbsvorteil

"Wir hätten gerne mehr als drei Jahre Zeit zur Auflösung gehabt. ... Es ist nicht leicht, 66 Immobilien in drei Jahren zu verkaufen", so Ian Gordine, verantwortlicher Fondsmanager für den AXA Immo-select zum Veräußerungsstand eines größeren AXA-Immobilienpaketes (Handelsblatt, 05.08.2012). Damit wird transparent, unter welchem Verkaufsdruck das Unternehmen stand. Dieser Vorgang trägt zum Verständnis bei, warum Opportunitydeals der besonders diskreten Art einer besonderen Umsicht bei der Abwicklung bedürfen.

Sanierung offener Immobilienfonds auf Kosten der Anleger

Weil sich "große Immobilienpakete" schwer veräußern lassen, haben auch die iii-Publikumsfonds zum Höhepunkt der Finanzkrise eine "Lösung" zur Liquidierung ihrer Publikumsfonds gesucht und gefunden, die zu Verlusten ihrer Fondsanleger führte. "Zuletzt sorgten die verbliebenen beiden (iii) Publikumsfonds im vergangenen Oktober für Aufmerksamkeit, als sie Gebäude im Wert von 1,1 Mrd. Euro an Spezialfonds im eigenen Haus verkauften. ... **Der Euro-Immo-Profil sorgte außerdem in den vergangenen Jahren immer wieder für Verluste der Anleger**" (Hervorhebung durch CHECK). Handelsblatt vom 14.04.2010. Eine zaghafte, fast auf einen Nebensatz reduzierte Formulierung. Klarer drückt sich die Anlegerzeitschrift "Der Privat Anleger" aus: "Die Immo-Profil-Fonds (iii-Gruppe) gehören seit Jahren zu den schlechtesten Offenen Immobilienfonds überhaupt. Der Euro Immo-Profil wies 2009 gar eine negative Jahresperformance auf." -3,02 % (13. April 2010 und 02. Januar 2010).

Die Meinung kompetenter Marktteilnehmer

Zum fairvesta-Geschäftsmodell wird der Pamera-Geschäftsführer Christoph Wittkop öffentlich zitiert, der zu "Abschlägen bei Problemimmobilien" einräumt, dass "... durchaus (darunter) Gebäude sein können, die stabile Mieter haben..." Nur seien die (Objekte) später schwer wieder zu verkaufen. Das trifft zu, wenn der Einstandspreis in Relation zum langfristigen Miet-Cash-Flow zu hoch ist. Bei genauer Kenntnis des fairvesta-Geschäftsmodells wird deutlich, dass das "Problemimmobilien" enthaltende fairvesta 2-Portfolio dank des soliden Ist-Miet-Cash-Flows leicht über dem Verkehrswert zum ca. 13-fachen verkauft werden konnte. Eine Win-Win-Situation für Verkäufer und Käufer. Der angemessene Ansprechpartner für eine vergleichende Einschätzung des fairves-

CHECK - ANALYSE

ta-Geschäftsmodells wäre ein Opportunitywettbewerber gewesen, der dieses Geschäftsmodell in ähnlicher Form vergleichbar beherrscht und eine positive Performance aufzuweisen hat.

Risikoreiche "Qualitätsimmobilien"

Käufer von Qualitätswohnimmobilien in Top-Lagen kaufen zum 18fachen aufwärts in der Hoffnung ein, eine wertstabile Investition zu tätigen. Doch die Preise in den begehrten Nobelgegenden kratzen am Zenit der Immobilienuhr. Auf ein weiteres Upside muss u. U. lange gewartet werden. Bei ausgereizten Mieten und Kaufpreisen droht zudem eine Mietpreisbremse (siehe die Koalitionsverhandlungen und das HB vom 06.11.13). Daher muss sich der Investor von hochpreisigen Immobilien um den Kapitalerhalt seiner Investition Gedanken machen. Kommt, wie üblich Fremdkapital zur Finanzierung hinzu (wird bei fairvesta bisher konsequent vermieden), genügen bereits geringe Mieteinbrüche, um Nachschusspflichten auszulösen. Diese Geschäftsmodelle genießen gleichwohl bei den "Immobilienbeamten" eigenkapitalschwacher Immobilienkonzerne hohe Anerkennung. Nicht selten sind es Objekte aus diesem hochfinanzierten Umfeld, insbesondere im Gewerbeimmobilienbereich, die als "Problemimmobilien" - diskret - auf dem Tisch der Opportunityinvestoren landen. Dabei geht es darum, einen "für alle Beteiligten brauchbaren Deal" auszuhandeln, um eine faktisch insolvente "Problemkreditimmobilie" loszuwerden. Ein opportunistischer Immobilienhandelsfonds wird jedoch alle erdenklichen Risiken bei einem Ankauf einer solchen Immobilie entsprechend einpreisen und dies schlägt sich im Kaufpreis nieder.

Offene Immobilienfonds sorgen für Verluste

Bezeichnenderweise erkennen die gleichen Kritiker des fairvesta-Geschäftsmodells, dass eine in-zwischen eigenständige Ex-Toch-

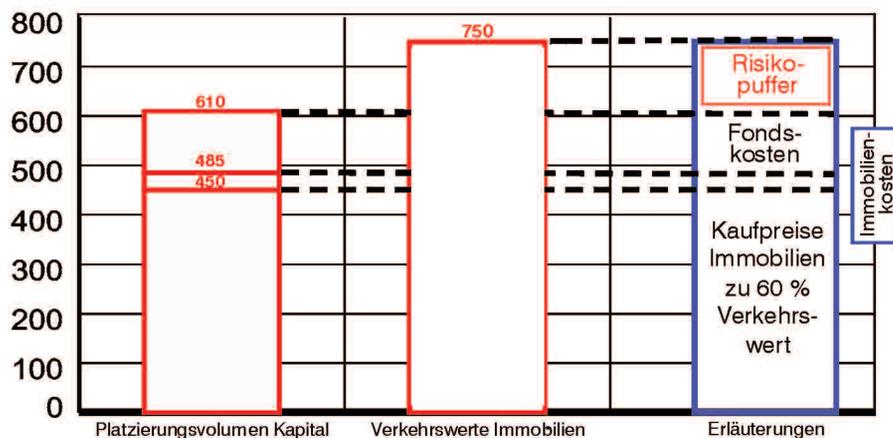
ter der WestLB das "Fonds-geschäft möglichst schnell abwickeln will - und dafür sogar bereit ist, die Immobilien zulasten der Anleger unter Wert zu verkaufen." (WiWo, KW 43, 21.10.13). Für Verlust sorgt auch eine typische Core-Immobilie im Herzen Frankfurts. Der EZB-Tower muss nach Ansicht der Immobilienexperten des Immobilienbriefs von Herrn Rohmert bei der Miethöhe herbe Verluste einstecken: "Viel mehr als die Hälfte dürfte jetzt nicht mehr herumkommen." Die EZB konnte nur mit Mühe und Not als Mieter gehalten werden.

Beispiele für

"Kredit-Problemimmobilien"

Verschiedentlich wird öffentlich behauptet: für die fairvesta-Immobilien seien zu "hohe Werte angesetzt" worden: Beispiel Objekt Grimma, Sachsen. Dieses Objekt stellt sich wie folgt dar: Die Ist-Miete (trotz Leerstand der Gewerbeflächen) erbringt auf Basis des angeblich "hoch bewerteten" Kaufpreiskfaktors auf Verkehrswertbasis eine Mietrendite von annähernd 5% p. a.; auf Basis des fairvesta-Kaufpreises: 8,3 % p. a.

EUR Mio. 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.

Angemessene Sensitivitätsszenarien

Die Risikosensibilität der fairvesta-Vorgaben findet seinen Niederschlag unter anderem in den Sensitivitätsszenarien der fairvesta-Prospekte: demnach sind die Bandbreiten der Vorsteuerrenditen auf Anlegerebene realistisch abgebildet worden. Wer die Einkaufspolitik der fairvesta-Fonds kennt, hat kein Problem damit, dass "Qualitätsimmobilien" bei einem Handelsfondsmanager etwas anderes bedeuten als bei einem Bauträger, der rechtfertigen muss, warum der von ihm erstellte Quadratmeter in München oder Hamburg über EUR 4.000,-/qm kostet.

"Hohe Gewinne"?

Diese Immobilien "müssten" mit hohem Gewinn verkauft werden, um eine überdurchschnittliche Anlegerrendite zu erwirtschaften. Fakt ist jedoch: Es genügt, wenn diese Immobilien zum oder bis zu 20 % unter Verkehrswert verkauft werden, um eine hohe Anlegerrendite zu erwirtschaften. Und: durch Reinvestition kann das Ziel, die Wertsteigerung für den Gesamtfonds zu erreichen, durch die erhöhte Umschlagsgeschwindigkeit erreicht werden.

Optimaler Verkaufszeitpunkt

Ob der Verkaufszeitpunkt in 1, 3 oder 5 Jahren optimal ist, ist die Entscheidung des Managements. Sie wird danach gefällt, wann ein Verkauf zu einem avisierten oder

CHECK - ANALYSE

realistischen Preis opportun ist, z. B. wenn strukturfördernde Maßnahmen greifen und im Umfeld neue Arbeitsplätze entstehen. Dieser kann unter dem Verkehrswert liegen, wenn die Marge auf den Verkaufspreis ausreicht, um eine ausreichende Zielrendite zu erzielen (z. B. wenn der Käufer einen ungehebelten Miet-Cash-Flow von mindestens 6 % erzielt). Auch die sogenannten "schwachen" Objekte können ausreichend performen.

/qm. Nebenkosten EUR 120,-, warm: EUR 355,-, knapp EUR 6,-/qm. Fußläufig sind der Freizeitpark, das Messegelände, und in 10 Minuten mit dem Bus die Fachhochschule zu erreichen. Das Mietniveau des Umfeldes liegt bei etwa 20 % bis 40 % über dem des Ex-fairvesta-Objektes. Ein Beispiel, das am Kiesweg wirklich am Stadtrand liegt und etwa doppelt so weit vom Bahnhof entfernt ist, 30 qm bietet und EUR 290,- warm kostet, also knapp EUR 9,70/qm, zeigt, dass in den Ist-Mieten noch Reserven sind. Die

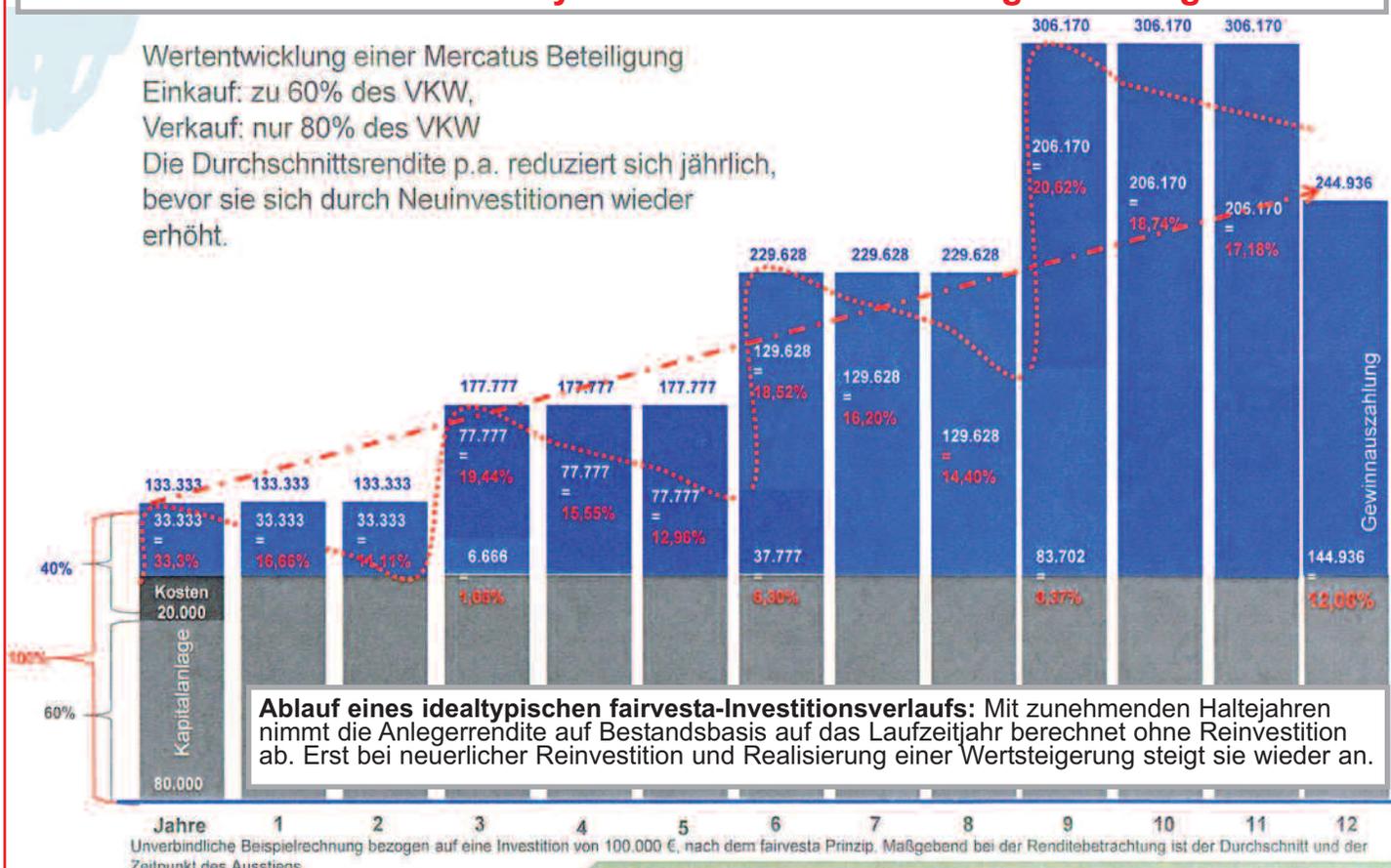
Perspektive des Objektes

Mit einer Renovierungsinvestition und einem neuen Gewerbemieter würde der Kaufpreisfaktor voraussichtlich auf das 12-15fache der Jahresmiete steigen. Konsequenz: beim 12-15-fachen und vorsichtigen EUR 6,-/qm errechnet sich das Verkaufsziel: EUR 2,18 Mio. Der Verkaufsgewinn des derzeitigen Eigentümers läge im deutlich zweistelligen %-Bereich.

Beispiel Affing

Auch ein Bürogebäude in Affing

Das fairvesta Reinvestitionssystem und die Entwicklung der Anlegerrendite



Beispiel Pirmasens

Zu Unrecht wurde öffentlich die wirtschaftliche Situation einer fairvesta-Immobilie in Pirmasens als "Katastrophe" bezeichnet. In einem Objekt nahe PLUB in Pirmasens (Bade- und Saunapark), welches genau 5 Straßen vom Bahnhof entfernt liegt, zu Fuß ca. 20 Minuten, Baujahr 1970, renoviert, wird zurzeit eine kleine Wohnung angeboten, 60 qm, für EUR 235,- kalt, knapp EUR 4,-

angebliche "Katastrophe" (das soll eine Bewohnerin gesagt haben, die nicht mehr in dem Objekt wohnt) bringt auf Basis des fairvesta-Kaufpreises inkl. Instandhaltungskosten 22,3 % Mietrendite und dem Käufer des Fonds 2-Portfolios immerhin noch eine Mietrendite von 4,1 %, wenn der volle Verkehrswert als Kaufpreis angesetzt wird (EUR 1,46 Mio. für 2.022 qm = 722,- EUR/qm).

bei Augsburg wurde als Negativbeispiel angeführt: Das Gebäude wurde zum ca. 7,5-fachen erworben und warf zum fairvesta-Kaufpreis eine Mietrendite von über 10 % p. a. ab. Nach Veräußerung zum ca. 13,5-fachen reduzierte sich die Mietrendite für den Käufer von fairvesta auf ca. 7 % p. a. Die Perspektive, dass der ursprünglich ermittelte Verkehrswert von EUR 2,2 Mio. erzielt werden kann, ist durchaus realis-

CHECK - ANALYSE

tisch, wenn die weiter wachsende Gemeinde Affing (Bevölkerung seit 1990 + 20 %) mit 513 Gewerbebetrieben (31.12.11) den Nachbargemeinden wie Mühlhausen und Gersthofen erfolgreich Konkurrenz macht. Dank Autobahnanbindung A8 in 3 km Entfernung, Regionalflughafen in 1.500 m und Nähe zur Stadtmitte Augsburg in 15 Autominuten kann die Gemeinde ihre Vorteile ausspielen. Die qm-Mieten liegen im Augsburger Umfeld zwischen EUR 4,50/qm und EUR 7,50/qm für Bestandsimmobilien, für Neubau zwischen EUR 7,-/qm und EUR 9,-/qm. Ein Büroangebot in Affing (Miete, Kauf) ist, bis auf ein kleineres Neuobjekt zurzeit nicht vorhanden und kann eine Nachfrage folglich nicht decken.

Beispiel Ansbach

Das "beklagte" Objekt liegt 300 Meter vom Bahnhof in bester Innenstadtlage. Es ist ein gepflegter Altbau und hat langfristig alles andere als Vermietungsprobleme. Die zurzeit zu vermietende Fläche von 168 qm zu EUR 4,-/qm macht ca. 5 % der Gesamtmieteinnahmen aus. Der Ist-Miet-Cash-Flow auf fairvesta-Kaufpreisbasis von ca. 11,85 % reduziert sich durch den vorübergehenden Mietausfall geringfügig. Da dieses Objekt ebenfalls mit den anderen Immobilien von fairvesta 2 schon in 2010 verkauft wurde, sind fairvesta Anleger von dieser Ertragsreduzierung nicht betroffen.

Beispiel Schwerin

Mueßer Holz: Ca. 10 % des Wohngebäudekomplexes sind unvermietet bei einem Miet-Cash-Flow von ca. 15,98% bezogen auf den fairvesta-Kaufpreis. Bezogen auf den Verkehrswert berechnet sich eine Mietrendite von immerhin ca. 9,45% p. a.. Der Wohnungsmietenspiegel in Schwerin ist im Oktober 2013 im Vormonatsvergleich bei den kleineren und mittleren Einheiten zwischen 40 qm und 80 qm, um die es hier geht, um ca. 3 % gestiegen. Die per Umfrage festgestellte Unbeliebtheit des Wohnviertels Mueßer

Holz aus dem Jahre 2007 (hoher Ausländeranteil unter den Bewohnern) ändert nichts an der Tatsache, dass der Stadtteil zu den 3 bevölkerungsreichsten der Stadt gehört (zusammen mit der Weststadt und Lankow), Stand 31.12.2012, Bürgeramt. Die extremen Bevölkerungsabwanderungen des letzten Jahrzehnts wurden ab 2011 fast gestoppt (nahezu ausgeglichener Bevölkerungssaldo 2013). Seit Ende 2013 siedeln sich im Umfeld neue Industrien an (Nestlé). Die Uni und College-Institute der Stadt wollen ihre Studentenzahlen bis 2016 (Uni) und 2020 (College) vervielfachen. "Schwerin braucht Wohnraum für ca. 1.500 Studenten", so Dr. Joachim Wegard und Prof. Dr. Berswordt-Wallrabe zur Schweriner Volkszeitung, 02.07.2012. "Die Kaufkraft erhöht sich durch die Studenten um EUR 16 Mio. pro Jahr." Nachfragefördernd kommt der Abriss unattraktiven Wohnraums seit 2010 hinzu (Stadtentwicklungskonzept "Wohnen in Schwerin", 2002). Ein relativ aktuelles Youtube-Video dokumentiert das neue Selbstbewusstsein der Bewohner des Stadtteils "Beton trifft Natur", 14.01.2012. "Das Plattenbaugelände am Rande von Schwerin ist besser als sein Ruf..."

Beispiel Zerbst (Anhalt)

Solide renovierter Wohnraum kostet in Zerbst ca. EUR 1.000,-/qm und liegt bei einem Mietpreis von EUR 4,-/qm bis EUR 5,-/qm, Kaufpreisfaktor ca. 17-fach für Wohnen, Baujahr 1960, hier im EG eines Reihenhauses. Geschossbau liegt darunter. Das fairvesta-Objekt in Zerbst ist ein Wohn- und Geschäftshaus, Wohnungen kombiniert mit einem Einzelhandelsmarkt, der ehemals von Lidl belegt wurde. Er liegt direkt gegenüber einem Netto-Markt. Über den Ex-Lidl-Einzelhandelsflächen sind vermietete Wohnungen. Angesichts der noch verfügbaren Einzelhandelsflächen in Zerbst und der Bevölkerungsentwicklung, die seit vielen Jahren negativ war, ist der ursprüngliche Verkehrswert vorläu-

fig nicht zu erzielen. Die Quote der Gestorbenen übersteigt die der Lebendgeborenen. Neue Industrieansiedlungen haben jedoch inzwischen einen positiven Zuwanderungssaldo ausgelöst. Zu heutigen Konditionen vermietet, würde die Belegung der Einzelhandelsflächen auf Basis des Verkehrswertes ca. 4 % Mietrendite erwirtschaften. Auf Basis des fairvesta-Einkaufspreises wird eine Ist-Mietrendite von ca. 5 % erzielt (obwohl die Gewerbefläche des Objektes von einem Zoohandel zu Betriebskosten vermietet ist). Sollte eine Vermietung der Gewerbefläche (z.B. EUR 3,-/qm erfolgen), wird fairvesta eine Mietrendite von ca. 9 % erzielen (obwohl der Verkehrswert auf der Basis von EUR 3,-/qm niedriger angesetzt werden würde). Fairvesta hat die Sollmiete bereits auf den aktuellen Mietertrag der Wohnungen reduziert.

9 % Mietrendite

Weitere Beispiele wie Reichenbach, Grimma, Lützenburg, Großalmerode, Magdeburg, Nieder-Olm, Schlotheim, Tangerhütte, die vordergründig als überbewertet bezeichnet wurden, erwirtschaften zusammen mit Zerbst eine Ist-Mietrendite von 9 %, bezogen auf das investierte EK. Bezogen auf die von fairvesta zugrunde gelegten Verkaufspreise, die regelmäßig etwas unter den Verkehrswerten liegen, wird eine Mietrendite von 6,25 % erzielt (Käuferperspektive).

Wirtschaftliche Perspektive auch für "schwache" Objekte

Das beweist, dass ein in frühen fairvesta-Jahren erworbener Immobilienbestand kleinteiliger Wohn- und Geschäftshäuser auch dann noch eine wirtschaftliche Perspektive hat, wenn die Verkehrswerte nicht zu erzielen sind. Da diese Objekte durchschnittlich etwa zur Hälfte des Verkehrswertes erworben wurden, kann eine Reduzierung von ca. 20 % vom Verkehrswert (neuer fairvesta-Verkaufswertansatz) eine ausreichend vorteilhafte Exitrendite erwirtschaften. Denn auch

CHECK - ANALYSE

bei Verkauf unter Verkehrswert ist eine überdurchschnittliche Anlegerrendite zu erzielen (siehe dazu auch unsere CHECK-Immobilien-Vergleichsstudie 2013).

Exit ist dann, wenn er passt

Dass fairvesta-Immobilien im Durchschnitt nicht länger als 3 Jahre im Bestand sein sollten, ist eine eigene Zielvorgabe. Im konkreten Einzelfall weicht die Zielperspektive einzelner Objekte von diesem Ziel ab. Im Nachhinein errechnet sich eine Laufzeitquote, die auf Basis der realen Transaktionen ständig angepasst wird. Darunter sind solche Objekte, die 3, 4 oder 5 Jahre im Bestand sind, andere wurden schon innerhalb eines Jahres veräußert. Auch die neu erworbenen Objekte zählen dazu, die erst kurz im Bestand sein können.

Richtgröße Haltedauer

Die Haltedauer ist eine Richtgröße und kein Benchmark. Sie wird ex post zum Stichtag festgestellt, wenn alle Transaktionen aller Laufzeiten kumuliert auf alle Objekte quotal errechnet werden. Diese Quote kann sich erhöhen oder vermindern. Über die tatsächliche Laufzeit jedes einzelnen Objekts dient die avisierte Bindungsfrist als Richtschnur, nicht als verbindlicher Verkaufszeitpunkt. Die Entscheidung über Kauf und Verkauf wird immobilienwirtschaftlich gefällt, nicht unter dem Druck von Marketingvorgaben!

Ausreichend Miet-Cash-Flow

Grundsätzlich reicht der Ist-Miet-Cash-Flow der fairvesta-Objekte aus, um zu investieren, Renovierungen vorzunehmen, die laufenden Objekt- und Verwaltungskosten zu decken und vereinbarte Entnahmen vorzunehmen.

Keine Darlehen

Fairvesta ist auskunftsgemäß bisher dem Prinzip treu geblieben, keine Darlehen aufzunehmen. Mit einem extrem straffen Liquiditätsmanagement, 30 Jahren Übung in der Ablauforganisation, eigener Akademie zur Schulung der Vertriebs- und Verwaltungsleute,

konsequente kritisch analytische Immobilienbrille (über 1000 Immobiliensachverständige ausgebildet), optimales Timing bei den An- und Verkaufsverhandlungen und einer dynamischen Lernkurve bei der Objektakquisition wurde ein kerngesundes Unternehmen geschaffen.

Scharfe Trennung zwischen Mercatus, Maximus und Robustus

Fairvesta praktiziert die strikte Trennung zwischen den Immobilienportfolien der Anleihen, der LV-Policen und der fairvesta-Fonds: "Sämtliche Anlagebeträge, welche durch den Vertrieb der Robustus Privileg von den Kunden/Anlegern der Versicherungsgesellschaft in das Sondervermögen zufließen, werden von einem Tochterunternehmen der fairvesta, der fairvesta Vermögensverwaltung International AG mit Sitz in Liechtenstein als Asset-Manager gemanagt." Die deutsche Mutter strukturiert die Deals. Das Sondervermögen ist rechtlich und wirtschaftlich von fairvesta in jeglicher Hinsicht getrennt.

Immobilienanleihe mit Briefgrundschuld

Die Immobilienanleihen der "fairvesta Europe" Tochterunterneh-

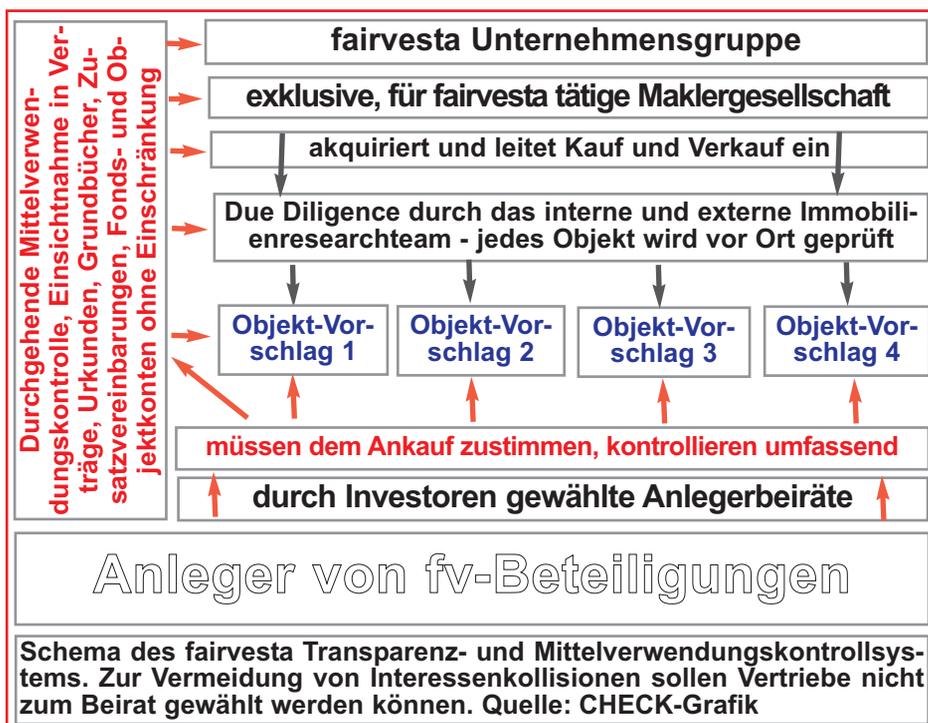
men werden ebenfalls von Liechtenstein aus gemanagt. Da diese als Highlight im Prinzip die gleichen Anlagerichtlinien wie die geschlossenen fairvesta Fonds aufweisen, jedoch grundsätzlich eine Briefgrundschuld und Mietzession zur Absicherung der Anleihegläubiger vornehmen müssen, sind diese im Grundbuch ersichtlich. Darüber wachen die unabhängige Mittelverwendungskontrolle und die Aufsichtsbehörde. Somit ist es fairvesta nicht möglich und auch nicht gewollt, einzelne unterschiedliche Produktbereiche miteinander zu vermischen.

Schulden- und Lastenfrei

Da die Objekte der deutschen Immobilienhandelsfonds schulden- und lastenfrei sind, kann eine Vermischung von belasteten und nicht belasteten Objekten ausgeschlossen werden. Ein Weiterverkauf von Immobilien an eine fairvesta nahestehende Gesellschaft ist mit Ausnahme des Objektes Chronos im Jahre 2009, welcher mit 100% Zustimmung der Gesellschafter/Anleger erfolgte, nicht festzustellen gewesen.

Quelle der Sondervermögen

Zum Sondervermögen kann Robustus z. B. neben anderen am



CHECK - ANALYSE

Markt erhältlichen Immobilienwertpapieren und Direktinvestitionen auch den Erwerb einer fairvesta-Maximus-Anleihe vorschlagen. Dazu erklärt fairvesta: "Sollten z. B. Maximus Anleihen, welche innerhalb der fairvesta Unternehmensgruppe emittiert werden, durch den Assetmanager für das Sondervermögen erworben werden, so erfolgt eine Rückvergütung an das Sondervermögen der Robustus-Privileg-Kunden in Höhe von mindestens dem Agio. Es erfolgt grundsätzlich eine Nettzahlung. Eine zusätzliche Gebührenquelle außerhalb der in der Versicherungspolice angegebenen Kosten ist ausgeschlossen."

Mittelverwendungskontrolle der Maximus-Anleihe

Die Maximus-Anleihe-Verwaltung in Liechtenstein hatte vor kurzem Besuch von der Liechtensteiner Finanzaufsicht (FMA). Diese stellte nach eingehender Prüfung fest, dass die Anleihe-Konten korrekt geführt und die Rückzahlungen der 1. Anleihe ordnungsgemäß aus der Immobilienbewirtschaftung des Maximus-Portfolios erfolgt sind. Bei der Überprüfung durch die Aufsichtsbehörde konnten keine Verstöße oder Unregelmäßigkeiten festgestellt werden. Ferner geht aus dem Bericht des Mittelverwendungskontrolleurs auskunftsgemäß hervor, dass die Zeitwerte der erworbenen Immobilien bei 140 % der Kaufpreise liegen und damit ausreichend Puffer liefern, auf jeden Fall Kosten plus Rückzahlungen zu gewährleisten. Ferner wurde geprüft, dass die Rückzahlungen an die Flex-Bond-Investoren nicht mit den Einzahlungen der Anleihe 3 vermischt worden sein können. Diese Informationen waren allgemein zugänglich und wurden uns bereitwillig zur Verfügung gestellt.

Robustus - Verwendung der Einzahlungsmittel

Der Erfolg der LV-Policen der Robustus GmbH ist nicht an die "Rendite ... eines fairvesta-Fonds, gekoppelt." Die LV-Policen bezie-

hen sich auf ein eigenes Sondervermögenportfolio, das von den Mercatus-Fonds scharf getrennt ist. Die eingezahlten LV-Policenbeträge der Kunden werden von der Depotbank in Liechtenstein verwaltet. Diese ist Verwahrstelle des Kundenvermögens und führt das Anlageregister. Die in dem Sondervermögen gehaltenen Immobilien werden verbrieft und in Wertpapieren gesichert.

Nettovermögenswerte laufend feststellen

Fortwährend werden aufsichtsrechtlich pflichtgemäß die Nettovermögenswerte des LV-Immobilien-Portfolios festgestellt. Diese fairvesta-Immobilien sind grundsätzlich - vom Mittelverwendungskontrolleur geprüft - und mit Ausnahme der Briefgrundschulden und lastenfrei. Da bei einer Verbriefung durch eine Briefgrundschuld ausgeschlossen ist, dass Immobilien woanders auftauchen als in dem Sondervermögen der Versicherungsgesellschaft, kann die Mittelverwendungskontrolle belastbar feststellen, welchem Portfolio diese zuzuordnen sind. Hinzu kommt die Kontrolle der Finanzaufsicht.

Mehrfache Kontrolle

Eine möglicherweise bereits vorhandene Eintragung müsste sofort auffallen. Das Erfordernis der Verbriefung geht aus den Versicherungsbedingungen hervor. Da die fairvesta-Fondsimmobilien grundsätzlich schulden- und lastenfrei sind, eine Verbriefung jedoch als Buchgrundschuld in Abteilung III des Grundbuches eingetragen werden muss (Grundschuld ohne Brief), müsste dem Mittelverwendungskontrolleur im Grundbuch dank pflichtgemäßer Eintragung einer erstrangigen Fondsbesicherung sofort auffallen, wem die Immobilien gehören. Eine Verquickung mit dem Sondervermögen ist ausgeschlossen.

Branchenweit die höchste Zuweisung

Die den Policen zugehörigen Immobilien haben ihren Versicherten offenbar bisher mehr an Wertzuwachs verschafft als jede andere Versicherungsgesellschaft, ca. 5,4% für 2011. Und diese Ergebnisse MÜSSEN den Regularien zufolge aus immobilienwirtschaftlichen Ergebnissen stammen (aufsichtsrechtlicher NAV-Check). 5,4 % p. a. und das nach allen Kosten! Mit anderen Worten: Miet-Cash-Flow, Kostendeckung und Gewinnerwirtschaftung funktionieren auch schon nach kurzer Zeit des fairvesta-Immobilienmanagements durch den Erwerb von Cash-Flow-starken Bestandsimmobilien. Bauliche Wertaufbesserungsmaßnahmen, Abbau von Mietrückständen und Verwaltungsoptimierung sorgen darüber hinaus langfristig für realisierbare Zusatzwertsteigerungen.

Fazit

Im Branchenvergleich ist das fairvesta-Geschäftsmodell grundsätzlich überdurchschnittlich solide aufgestellt. Die anfänglich erzielten Vorsteuerrenditen erscheinen für die später aufgelegten Fonds umso plausibler, als diese Objekte in tendenziell besseren Lagen positioniert sind. Sie weisen eine jüngere Objektstruktur und eine höhere Vermietungsquote auf. Wir haben kein wirklich notleidendes Objekt identifizieren können. Die Exitperspektiven einzelner Objekte entwickeln sich unterschiedlich. Aufgrund der Ist-Miet-Renditen kann erwartet werden, dass Verkäufe unter dem Verkehrswert für eine gewinnbringende Fondsrendite sorgen können. Denn auch für die Käufer ergibt sich auf reduzierter Preisbasis eine attraktive Einstiegsrendite.

Kontakt zu fairvesta:

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