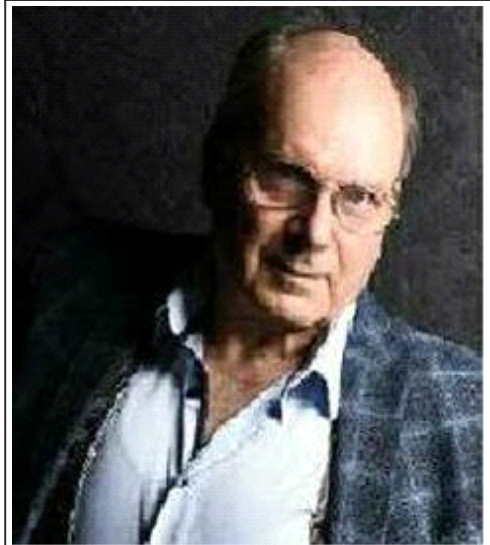


CHECK

Check-Analyse • Check Research

Sehr geehrte Damen und Herren,



Welche Geschäftsmodelle sind post Corona profitabel?

Unternehmensanalyse Stephan Appel Fondsanalyst seit 1991

Vor der Haustür

Vier Restaurants und einige kleinere Fachgeschäfte haben in unserem Hamburger Speckgürtel Poppenbüttel, am Standort der CHECK-Analyse, im Rahmen der Lockerungen Ende Mai, Anfang Juni 2020 nicht wieder geöffnet. Nachmieter ungewiss. Gehalten haben sich neben dem Lebensmitteleinzelhandel einige teure Edelrestaurants, noch.

Im kalten Krieg gegen das Virus

Laut Christian Mumenthaler, Swiss Re Chef, 2019 Herr über 48,6 Mrd. CHF Umsatz und 1,6 Mrd., + 33 % zum Vorjahr und CHF operatives Ergebnis, + 82 % zum Vorjahr, KGV 44,48-fach: "Wir sind im **kalten Krieg** gegen das Virus" .. "Dass es global bald ausstirbt, ist **sehr unwahrscheinlich**." Das Geschäftsmodell des Rückversicherers wird erst recht nicht aussterben. Im Gegenteil, "Ordnungspolitisch wäre es wichtig (und für die Swiss RE sehr vorteilhaft), dass die **Risikoeigner**, also die Versicherungsnehmer, **via Versicherungsprämie** das Ereignis (erg.: den Ausgleich aus den Schäden der Pandemie) möglichst vorfinanzieren."

Ein Drittel der Arbeitsplätze überflüssig

Die "Risikoeigner" ziehen den Zukunftsforschern des Zukunftsinstituts (Frankfurt/Wien) zufolge aufs Land "Wer kann, zieht aus der Stadt, versorgt sich selbst..." (Szenario "Alle gegen Alle", Deurbanisierung) - Teure Mietflächen in den Städten für teure Spezialisten, denen der urbane Lifestyle in den Innenstädten fehlt, "Third Places wie Cafés werden gemieden"... "insbesondere für Städter haben sich die sozialen Kontakte in den virtuellen Raum verlagert", werden redundant, denn nun kann dezentral gearbeitet werden, WENN diese Arbeit noch marktfähig ist. Denn "gut ein Drittel der Arbeitsplätze könnte überflüssig werden, so die Schätzung. Facebook spricht sogar von der Hälfte der Belegschaft" (ARD Marktreport 17.06.2020). Und: "...selbst Internetkonzerne wie Facebook waren überrascht, **wie gut doch die Heimarbeit lief** und wie viel effektiver als gedacht. Neben dem effektiven Arbeiten

Auszug aus der Liste der zu analysierenden Fonds/Investmentangebote für das **CHECK-Ranking der Geschäftsmodelle**

könnte ein Vorteil sein, dass bares Geld gespart wird, vor allem bei den Mieten, wenn man kleinere Büros braucht und dann ist man mit Home-Office auch ein attraktiver Arbeitgeber gerade in Zeiten von Facharbeitermangel." Auch der Deutsche Bank-Aufsichtsrat stellte fest, wie sehr die Glas- und Stahl- und Betontürme im Lock-Down verzichtbar waren, ohne dass die Leistung nennenswert eingeschränkt war. "Homeoffice ist nun essenzieller Bestandteil der Unternehmenskultur, internationale Konzerne vereinbaren Meetings in VR-Konferenzen, Verträge werden via Blockchain geschlossen." (Zukunftsinstitut).

Sinkende Bauindustrie Deutschlands

So meldet das **Baugewerbe in Deutschland**: "Weil nahezu alle potenziellen Auftraggeber infolge der Krise unter Liquiditätsproblemen leiden, werden viele Aufträge zurückgestellt oder ganz gestrichen, vor allem im Gewerbebau." (Christoph Blepp, Unternehmensberatung S&B Strategy, HB 16.06.2020). Die Auftragseingänge gingen laut Statistischem Bundesamt um mehr als 10 % zurück (HB ebd.). Die Folgen seien erst in den nächsten sechs bis 18 Monaten zu sehen, so Blepp. "Die Bauindustrie ist ein Spätzykler. Die vollen Auswirkungen auf die Baukonjunktur werden wir also erst in den kommenden Jahren spüren." (Baukonzern Goldbeck, Bielefeld). Tragfähig sind dagegen Geschäftsmodelle im Bereich Infrastruktur und Gesundheitswesen, so der österreichische Baukonzern Porr. Dazu gehören auch Technik-Unternehmen, die Tools für Selftracking und Smart Device für persönliche Gesundheitsdaten erstellen und zentral einspeisen können (Zukunftsinstitut). Für ca. 40 % von 3300 von S&B befragten Bauunternehmen, die auch schon vor der Krise sinkende Umsätze hatten, "wird es (dagegen) schwierig, wieder aus der Krise herauszukommen." Man werde vermehrt Insolvenzen sehen.

Einbruch in den USA

Oder in **New York**: dort gingen bisher 1 Mio. Arbeitsplätze verloren "und es wird schwierig sein, die zurückzubekommen." (Kathrin Wylde, Chefin der Organisation Partnership for New York, Interessenvertretung für New Yorker Unternehmen). "1975 verlor die Stadt schon einmal krisenbedingt 2,6 Mio. Einwohner. Es dauerte 40 Jahre, diese wieder zurückzugewinnen. **Es sei nicht mehr "rational", in New York zu bleiben**, so die New Yorker Mathematikerin Wylde. Wie andere zieht sie ins günstige Umland. Die Schulen werden schlechter, so die Ingenieurin Stakova, die für 2 Tage vor Ort in Brooklyn nicht mehr pendeln will ("Weniger Schule heute = Weniger Gehalt morgen", Bildungsökonom Wöllmann, Ifo-Institut, HB 10.06.2020). Ein UBS-Immobilienanalyst stellt folgerichtig fest, dass die Preise der Luxustürme in New York sinken. "Die Idee, dass 7000 Leute im gleichen Büroturm sein müssen, könnte der Vergangenheit angehören," so Barclays-CEO Staley. Auch die City-Group sucht nach **kleineren Büros in den Vororten**. Einer Partnership for New-York-Umfrage zufolge wollen bis Mitte August nur 10 % der Mitarbeiter zurück in ihre Büros (HB 12.06.20: "Wie weckt man eine Stadt, die niemals schlief").

Und in Deutschland

In Deutschland, Köln, geriet das Angebot an Wohnungen ins Stocken: Mit 2175 fertiggestellten Wohnungen im Jahr 2019 blieb

Initiatoren	Fonds
BYT	Concentio Energie & Infrastruktur
BYT	Concentio II
BYT	BYT Residential USA 15
BYT	Top Select Fund VI
CAP	Immobilienwerte 1
Deutsche Finance	DF Investment Fund 14
Deutsche Finance	DF Investment Fund 13
Deutsche Finance	DF Club-Deal
DFV	Hotels Flughafen München
DFV	Hotelinvest 5
DNL	Prime Invest I
Flex Fondic	FLEX Fonds Select 1
Habona	Einzelhandelsfonds 07
HAB	US Immobilienfonds 01
Hahn	PLUSWERTFONDS 173
Hannover Leasing	Quartier West, Darmstadt
HMW	MIS Fonds 15
HTB	10 Immobilien Portfolio
HEP	Solarpark AIF
Jarrestown	Fonds 31
Ökorenta	Erneuerbare Energien 10
One Group	ProReal Private 1
One Group	ProReal Deutschland 8
PANARUBBER	19 GMBH & CO. KG
PATRIZIA Grundinvest	PATRIZIA Grundinvest Europa Wohnen Plus
PI	Immobilienfonds 4
PROJECT	Metropoln 18
PROJECT	Metropoln 19
Primus Valor	ImmoChance Deutschland 10
Real I.S.	Australian 13
RWS	global-market-fund-vii
Top Select Fund	Fund VI GmbH & Co. g. Inv. KG
TSC	Active Property III
Thomas Lloyd	Infrastrukturprojekte
UNITED Investment Partners	Projektoentwicklungen Deutschland
US Treuhand	XXIV Las Vegas
Voigt & Collingm	V&C Sachwert-Auslese I
Wattner	Sun Asset 9
Wealthcap	Fondsportfolio Private Equity 21
Wealthcap	Immobilien Deutschland 42
Wealthcap	Immobilien Deutschland 43
WIDE	Fonds 8
XSI	Wohnwert 1
XSI	Professional 12
firm	Nachrangdarlehen
Jdsberg & C	Sandwood 12

CHECK-RESEARCH - Ranking der Fonds-Geschäftsmodelle

Einen vergleichenden Überblick über das Risikomanagement, die

die Stadt mit 2 Dritteln unter ihrem Ziel von 6000 Wohnungen (HB 18.06.2020). Schon im Mai 2020 kommen aus den großen Immobilienportalen (Immoscout24) und von professionellen Projektentwicklern kritische Signale: "Der Immobilienökonom Reiner Braun von Empirica rechnet sogar damit, dass die Preise von Wohnimmobilien mittelfristig **um zehn bis 25 Prozent fallen** könnten." (Handelsblatt 12.05.2020 und 12.06.2020). Und: "in 33 von 34 untersuchten Ländern wurde in den vergangenen drei Monaten eine **Verschlechterung des Mietervertrauens** beobachtet, was sich in diesen Ländern nun auch in negativen Indexwerten niederschlägt. So verzeichnet der von der [RICS erstellte Mieterindex „Occupier Sentiment Index \(OSI\)“](#) im weltweiten Durchschnitt und im Vergleich zum vierten Quartal 2019 einen Rückgang von 28 Punkten auf einen aktuellen Durchschnittswert **von -27 Punkten**. Das Immobilientransaktionsvolumen ist in Deutschland nicht erst ab März 2020 eingebrochen, wie eine aktuelle Mai-Statistik der [IZ-Research](#) zeigt. Das gilt insbesondere auch für die Mieten. Eine aktuelle [Umfrage der Value AG](#) unter 100 Immobilienexperten zeichnet ein ähnliches Bild.

Deutsche Fondsbranche

Jamestown stellt Fondsvertrieb und Auszahlungen weitgehend ein, um ein Sicherheitspolster für die investierten, vom Shut-Down betroffenen Objekte aufzubauen (dafür wurde ein [Rettungsfonds](#) für gefährdete [Objekte](#) mit USD 15 Mio. ausgestattet). **bvt** kalkuliert eine zeitliche Verdreifachung der Vermietungsphase (Residential USA).

Gewinner der Krise

Anbieter wie der Solarkraftwerksanbieter **HEP ist** operativ kaum betroffen, weil die Solaranlagen der AIFs (Japan, USA) inkl. coronabedingter Modifikationen wie Hygiene, Abstand, Schichten im Betriebsablauf im Betriebsmanagement "wie am Schnürchen" weiterlaufen. Projektentwicklungen für (semi)professionelle Anleger kalkulieren mit Bau- und Genehmigungsverzögerungen, nicht aber mit Rückschlägen bei der Rendite (trotz Verfall der Wettbewerbspreise beim Öl). **HEP-Zukäufe** von US-Projektentwicklern, gerade jetzt in dieser Krise, sorgen für erhöhte Wettbewerbsfähigkeit und Durchgriffsmöglichkeiten beim örtlichen Krisenmanagement. Einige MIG-Fonds erleben zurzeit einen Aufwind angesichts eines [BioTech-Teil-Desinvestments](#), dessen Teilverkauf endlich wieder Ausschüttungen an die MIG-Anleger ermöglicht, die über Jahre kaum Auszahlungen erhalten hatten.

Solide Klassiker bisher ohne ernsthafte Probleme

Umfassend breit aufgestellte, über Zielfonds in hunderte, weltweit gestreute Einzelinvestments diversifizierte [Investmentstrategien](#) des **DF Investment Fund 13** (Immobilien und Infrastruktur) und des **Fund 14** (Immobilien) können ihre krisenwirkungsminimierende Anlagestrategie (Basisinvestment für sicherheitsorientierte Anleger) zurzeit besonders eindrucksvoll unter Beweis stellen. **Pandemien** gehörten/gehören grundsätzlich zum Risikokalkulationsstandard institutioneller Investmentstrategien der Deutschen Finance Group. Die **DF-Club-Deal-Kurzläufer**, wie zuletzt in Boston, sind die renditestarken, kurzlaufenden Ausnahmen, die grundsätzlich nur

Qualität der Anlegerkommunikation-/aufklärung und die Tragfähigkeit der **Geschäftsmodelle aktueller geschlossener Fonds und Alternativer Investments in Deutschland**

CHECK wird in Kürze im Rahmen ein Ranking aktueller Geschäftsmodelle veröffentlichen. Zurzeit werden ca. **80 aktive** (oder jüngst abgeschlossene) **Angebote nach 15 Bewertungskriterien** analysiert und bewertet.

Die Wertungskriterien für das CHECK-Qualitätsranking

- **Management**
- **Netzwerk**
- **Marktzugang**
- **Rendite p.a.**
- **Kosteneffizienz**
- **Diversifikation**
- **Laufzeitrisiken**
- **Performance**
- **Corp. Design**
- **Krisenresistenz**
- **Risikomanagement**
- **Folgeprodukt**
- **Anlegernähe**
- **Transparenz**

*Im **liquiden Segment** hat CHECK übrigens als [Muster-ETF-Portfolio](#) eine Anlagevariante entwickelt, die seit Dezember 2018 ohne diskretionäres Know-how auskommt und "trotzdem" seit 17 Monaten hoch ein- bis zweistellig rentierlich verläuft. Auch inkl. des aktuellen Corona-Shut-Downs.*

Erstes Back-Testing-Performance-Fazit: Die Vola ist nur etwa halb so hoch wie bei den Aktienmärkten, positive Aktienperformanceperioden korrelieren gleichwohl positiv. Demnächst mehr dazu!

Nutzen Sie auch mit uns das über ein halbes Jahrzehnt gewachsene Netzwerk der ["Petersmänner"](#) (etablierte KWGler und 34f-ler!),

institutionellen Investoren vorbehalten sind. Sie werden dank der Netzwerkmacht der DF-Assetmanager Retailinvestoren zugänglich gemacht, wenn es gelingt, institutionellen Großinvestoren attraktive Tranchen für ein Publikums-AIF abzurufen. Denn den DF-Assetmanagern kommt unter den institutionellen Investoren häufig die Rolle eines **einflussreichen Lead-Investors** zu. Die DF-Club-Deals verfügen auskunftsgemäß aktuell über ausreichend zeitliche und liquide Risikoreserven, sodass zurzeit keine Einschränkungen bei den Auszahlungsprognosen kalkuliert werden müssen. Wohnimmobilienfonds wie die der **WIDe-Gruppe** vermeiden Kontinuität bei den Mieteinnahmen. Die üblichen Mietausfälle von ca. 2% - 3 % liegen auch in Coronazeiten zurzeit im Durchschnitt. **ProInvestor** konnte seine Position auch im Coronaumfeld im Wohnimmobiliensegment beachtlich steigern und kann auf ein solides Polster von 85 % der Mietverhältnisse bauen, die "amtsfähig" seien. Unter den ca. 15 % Gewerbemietern wurden einige erfolgreich nachverhandelt. **ZBI** hat dem Vertrieb Stresstests an die Hand gegeben, deren Ergebnisse darauf hinauslaufen, dass bei den Anlagezielen zurzeit keine Einschränkungen berichtet werden müssen.

Transparente Kommunikation

Transparenz und Klarheit in der Anlegerkommunikation sind zurzeit wichtige Erkennungsmerkmale seriöser Initiatoren. Sie konkretisieren die tatsächlichen und möglichen Folgen der Coronakrise in den Zielregionen, in denen bereits investiert wurde (**Jamestown, bvt**) oder verhandeln beim Kaufpreis nach, wenn noch nicht investiert wurde (**DNL**). Jamestown stellt Vertrieb und Auszahlungen weitgehend ein, um ein Sicherheitspolster für die investierten, vom Shut-Down betroffenen Objekte aufzubauen (dafür wurde ein [Rettungsfonds](#) für gefährdete [Objekte](#) mit USD 15 Mio. ausgestattet). **bvt** kalkuliert eine zeitliche Verdreifachung der Vermietungsphase (Residential USA). Dieser Fonds baut auskunftsgemäß grundsätzlich auf einer soliden, weniger krisenanfälligen Mieterschicht im Segment Wohnen auf. An Transparenz mangelt es auch nicht beim AIF-Anbieter "[Primus Valor](#)", der von kleineren, überschaubaren Mietausfällen seiner Fonds im Wohn- und Gewerbebereich berichtet.

Die **One Group** vermeldet, dass Vorkehrungen beim Risikomanagement zurzeit nicht notwendig seien, bereits eingestielte Transaktionen (Isaria/Deutsche Wohnen) verlaufen auskunftsgemäß plangemäß. Für die jetzt auf sich gestellte OneGroup sei die Nachfrage nach Projektfinanzierungen konstant hoch. Im Magazin "IM" (Immobilienmanager-Magazin, 23.04.20) wird dagegen Moritz Koppe, GF Emproc SYS (Initiator des Corona-Immobilien-Index, an dem alle großen Developer teilnehmen) mit der Feststellung zitiert: "**Die Stimmung kann kippen**". Gegen beschwichtigende Zuversicht spricht auch die [RICS-Studie](#)!

Systemrelevanter Lebensmitteleinzelhandel

Einzelhandelsinvestments, sofern sie ihren Schwerpunkt im Lebensmitteleinzelhandel haben, können dagegen grundsätzlich auf einem **soliden Cash-Flow** aufbauen (Rewe, Aldi etc. als Mieter), Beispiel **fim in Bamberg**. Bei kleineren Mietern kommt es auskunftsgemäß zu Stundungen/Nachverhandlungen. Der **freie**

die sich untereinander unterstützen, inspirieren, Geschäft austauschen, Mut machen und im Diskurs immer wieder neue Vertriebsstrategien entwickeln.

*Hier ein weiteres Beispiel für **Geschäftsmodelle der Zukunft!**
Quelle: Behördenspiegel Juni 2020, Bundesverwaltungsamt!*

Solarpflicht eingeführt

(BS/kh) Baden-Württemberg hat als erstes Bundesland eine landesrechtliche Pflicht für Photovoltaik-Anlagen eingeführt. Gelten soll sie ab 2022, zunächst aber nur für Neubauten bei Nicht-Wohngebäuden. Die Beschränkung war ein politischer Kompromiss zwischen den Koalitionspartnern. Landesumweltminister Franz Untersteller (Grüne) fordert, dass eine **allgemeine PV-Pflicht für Neubauten** in den nächsten Jahren kommen müsse – und das nicht nur in Baden-Württemberg. Als zweites Bundesland soll ab **2023 Hamburg** folgen, hier sowohl für Gewerbe- als auch Wohngebäude. Ab 2025 soll die Solarpflicht auch bei Dachsanierungen gelten. In Berlin wird die Verpflichtung ebenfalls diskutiert, der Senat spricht von einem Potenzial von insgesamt 2.400 Hektar an Dachflächen. Realisiert sind davon bislang nur 2,4 Prozent.

Gesellschaftliche Entwicklungen führen zu einer veränderten Gastro-Nachfrage

"...Unterm Strich wird der Konsum Zuhause – Home sweet home – weiter zunehmen. Diese Entwicklung können die Gastronomen nutzen und ihr Angebot an die geänderten Kundenbedürfnisse anpassen.

Cash-Flow sei jedoch selbst im hohen Risikofall bei **fim** auskunftsgemäß ausreichend siebenstellig. **Habona** meldet in ihrem lesenswerten [Pressemitteilung zum Strukturwandel im Einzelhandel](#), dass der Lebensmittelonlinehandel nach wie vor kein tragfähiges Geschäftsmodell entwickelt hat, auch unter Corona nicht! = Keine ernsthafte Konkurrenz!

Vorteile regulierter AIFs

Fonds wie **DNL**, die Immobilien noch nicht gekauft und bezahlt haben, können sich zurücklehnen, weil z. B. der Preis des avisierten, vollständig vermieteten Gewerbeobjekts in Columbia, in das investiert werden soll (Geld liegt noch bei der Verwahrstelle) erst per **Gegenwertgutachten für das AIF** neuerlich eingewertet wird, bevor gekauft wird. Das einzuwertende Investitionsobjekt wird zum Kaufzeitpunkt möglicherweise im Preis um 10-15 % sinken, obwohl der Cash-Flow der solventen Mieter zurzeit fast vollständig weiterläuft (Stand April 2020). Laut Assetmanager Glenfield sind für April und Mai alle Mieten (bis auf einen kleinen Coffee shop) eingetroffen. Weitere Option des DNL-Fonds: Investitionen im Segment Lebensmitteleinzelhandel

Krisenkommunikation bei Vermögensanlagen/Direktinvestments

Ohne gesetzlich vorgeschriebene Risikoaufklärung informieren einige Emittenten im jeweils eigenen Stil Anleger und Vertriebe über mögliche, wahrscheinliche und/oder tatsächliche Coronafolgerisiken, z.B. darüber, dass die Vermietungen deutlich mehr Zeit in Anspruch nehmen werden ([TSO III](#)). In diversen Onlinekonferenzen werden die Coronarisiken dagegen vom deutschen TSO-Management verharmlost. Die Verwertungsprobleme einzelner TSO-Immobilien sowie die längst überfällige Auflösung der Fonds 2 und 3 **werden nicht sachgerecht und vollständig** dargelegt. Daher können wir den jüngsten Ausführungen im kmi 29.05.20 **nicht folgen**, dass die Veröffentlichungspflichten nach § 11a (Vermögensanlagengesetz) beim aktuellen Vermögensanlagen erfüllt wurden und "gravierende Fehlentwicklungen" nicht zu verzeichnen seien. Zum Beispiel sind unsere [CHECK-Fragen](#) nach der Quelle der TSO-Auszahlungen nach wie vor offen. Bei einigen Direktinvestments muss das operative Geschäft mangels Zugang zu den Einkommensträgern (hier z.B. Poppkornautomaten, "**poppy**") überwiegend pausieren.

Fondsvertrieb in Deutschland

"Die Coronapandemie stellt den traditionellen Finanzvertrieb auf die Probe", Fondsprofessionell, 30.04.20 (cf). Die von den Einbrüchen der Investmentfonds und Aktien betroffenen Anleger dürften den **geschlossenen Fonds** noch mehr Aufmerksamkeit schenken als bisher! Das Anlagemodell der geschlossenen Fonds/Vehikel bewährt sich insbesondere in der transparenten, regulierten AIF-Version. Abgesehen von fundamentalen Faktoren, die bis auf die systemrelevanten Sektoren alle Segmente betreffen, genießen die Geschlossenen den Vorteil, von der Willkür der Börsenkurse verschont zu werden. Die "**Flucht**" in **Sachwerte** ist längst zu einem Normalfall solider Investmentstrategien geworden.

Oder noch besser, gleich neue und mehrere Standbeine zur Umsatzoptimierung entwickeln. Das sind einige mögliche Angebotsformen:

- Nachbarschaftsladen, Nachbarschafts-Gastronomie
- Online Angebote
- Take Away, Lieferdienste, Rent-a-cook

Viele Cafés und Restaurants haben im Zuge des Lockdowns ihr Geschäftsmodell geändert:

Bestellungen laufen jetzt online und können direkt Vorort abgeholt werden oder werden von den Gründern selbst ausgeliefert. So macht das z.B. Sarah von Togahter Restaurant. Andere Gastros kooperieren mit etablierten Lieferdiensten und liefern so ihre Essen aus. Spannend in diesem Zusammenhang ist hier das Aufkommen von **Lieferkollektiven**, wie z.B. Support Your Munich Drinks für Getränke. Lass dich inspirieren bei Stadtsalat mit ihrem **Salat-Konfigurator**. Ähnlich funktioniert es bei Greencarma aus Düsseldorf mit Salaten, Bowls und Wraps. Stay Home: Pick-Up, Lieferdienste und Onlinekurse...! Unternehmensberatung RESPEKT ([respektherrspecht.de](#))

Unternehmensanalyse Stephan Appel,

CHECK-Analyse,
Jaspersdiek 7,
22399 Hamburg
Tel: 040-409725,
mobil: 0172-7887703
E-Mail: check-appel@t-online.de
Homepage:
www.check-analyse.de