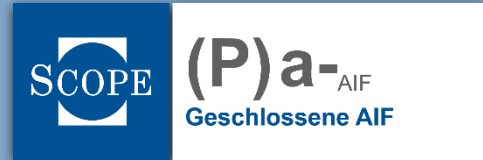


# ZBI WohnWert 1

## Preliminary Rating



### Rating Ergebnis

Fondsrating: (P) a-AIF  
Veröffentlichungsdatum: 03.08.2017  
Monitoring: non-monitored

### Analysten

Frank Netscher (Lead Analyst)  
E-Mail: f.netscher@scopeanalysis.com  
Sonja Knorr (Backup Analyst)  
E-Mail: s.knorr@scopeanalysis.com

### Ratingbegründung

#### Scope bewertet den geschlossenen alternativen Investmentfonds ZBI WohnWert 1 mit einem Preliminary Rating von (P) a-AIF.

Der Anleger kann sich über diesen risikogemischten Publikums-AIF an einem in Deutschland gelegenen Immobilienportfolio beteiligen. Hierbei soll der deutliche Schwerpunkt im Bereich Wohnimmobilien liegen. Zum aktuellen Zeitpunkt steht jedoch noch nicht abschließend fest, in welche konkreten Anlageobjekte investiert werden soll.

Das Rating des Blind Pools basiert auf einer idealtypischen Prognoserechnung, die Scope von dem Asset Manager zur Verfügung gestellt wurde sowie einer Übersicht über die darin zugrunde gelegten Annahmen. Darüber hinaus beruht das Rating auf einem bereits von Seiten der ZBI erworbenen Immobilienportfolio, welches ganz oder in Teilen in den ZBI WohnWert 1 eingebracht werden soll.

Aufgrund der noch nicht final feststehenden Investments, hat Scope im Rahmen des Preliminary Ratings eine Betrachtung auf Gesamtportfolioebene und nicht auf Ebene der Einzelobjekte vollzogen. Das Rating fußt hierbei auf der Prämisse, dass die getätigten Investments in ihrer Güte und Diversifikation nicht grundlegend von dem überwiegend im Nordosten Deutschlands allokierten Musterportfolio abweichen und im Laufe der Platzierungsphase durch den Fonds angebunden werden. Aus einer von dieser Planung abweichenden Investmentstrategie kann eine Änderung der Ratingnote resultieren.

Die von Scope erwartete Rendite liegt bei 2,75 Prozent p. a. mit einer abwärts gerichteten Volatilität von 1,81 Prozent. Das Rendite-Risiko-Verhältnis des Fonds lässt nach Einschätzung von Scope eine gute risikoadjustierte Rendite erwarten.

#### Positiv beeinflusst wurde das Rating durch:

- die langjährige Expertise und den positiven Track Record des Asset Managers im Bereich Wohnimmobilien
- das bereits durch die ZBI erworbene potentielle Immobilienportfolio
- die Platzierungsgarantie i. H. v. 10 Mio. Euro von Seiten der ZBI Zentral Boden Immobilien AG

#### Als Risikotreiber identifiziert Scope vor allem:

- die Blind-Pool Struktur des ZBI WohnWert 1
- das Zinsänderungsrisiko, da die Zinsbindung vor der geplanten Fondslaufzeit enden soll
- das Marktwertisiko beim Verkauf der Immobilien

#### Die Scope Analyse hat für den AIF folgende Kennzahlen ergeben:

- Break-Even-Wahrscheinlichkeit: 94,11%
- Verlustmöglichkeit: 5,89%
- Value-at-Risk: 20,16% (ein Verlust von 20,16% wird in 99% aller Simulationen nicht überschritten)
- Risikoklasse: 5 (1 bis 5 möglich; geschlossene AIF werden ausschließlich zwischen 3 und 5 eingruppiert)

Für die ZBI Fondsmanagement AG liegt kein aktuelles Asset Manager Rating von Scope vor.



## Rating - Alternative Investmentfonds

ZBI WohnWert 1

### Fondsprofil

Das vorliegende Beteiligungsangebot ist ein inländischer Publikums-AIF (alternativer Investmentfonds) im Sinne der Vorschriften des KAGB und unterliegt deutschem Recht. Zeitpunkt der Gründung der geschlossenen Investment-KG ist der 29.11.2016. Als Verwahrstelle fungiert die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Frankfurt am Main. Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) ist die ZBI Fondsmanagement AG. Der Investor kann sich mit einer Laufzeit bis zum Ende des fünfzehnten Jahres nach Beendigung der Zeichnungsphase zzgl. einer fünfjährigen Verlängerungsoption mittelbar als Treugeber oder optional als Direktkommanditist an der Fondsgesellschaft beteiligen.

Der ZBI WohnWert 1 wird gemäß den aufgestellten Investitionskriterien und Anlagegrenzen Wohnimmobilien mit Gewerbeanteilen erwerben. Investitionen erfolgen zu Zwecken einer dauerhaften Bewirtschaftung der Bestandsimmobilien über die Fondslaufzeit. Der Schwerpunkt der zu erwerbenden Immobilien wird im Bereich der Wohnimmobilien liegen. Immobilien, die vom ZBI WohnWert 1 erworben werden, sollen am Ende der Fondslaufzeit im Rahmen der Fondsabwicklung wieder veräußert werden. Die Anzahl der zu erwerbenden Immobilien ist noch nicht bekannt. Der ZBI WohnWert 1 wird durch die ZBI Fondsmanagement AG als externe Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet.

Zum Zeitpunkt der Prospekterstellung stehen die Investitionsobjekte noch nicht fest. Für dieses sogenannte „Blind Pool-Konzept“ sind die Investitionskriterien für den Erwerb von Vermögensgegenständen in den Anlagebedingungen verbindlich festgelegt. Das Immobilienportfolio soll mittel- bis langfristig Wertsteigerungspotenziale realisieren.

### Ratingtreiber (Zusammenfassung)

Positiv	Negativ
Anbieter verfügt über langjährige Expertise und positiven Track Record im Segment Wohnimmobilien	Erhöhte Unsicherheit aufgrund Blind Pool-Struktur
Potentielles Investmentportfolio wurde bereits durch die ZBI erworben	Zinsänderungsrisiko, da die Zinsbindung vor der geplanten Fondslaufzeit endet
Platzierungsgarantie i. H. v. 10 Mio. Euro durch die ZBI Zentral Boden Immobilien AG bis 31.12.2019	Marktwertisiko beim Verkauf der Immobilie
Risikodiversifikation aufgrund diversifizierter Mieterstruktur	Geringe geografische Diversifikation des idealtypischen Portfolios

### Ratingveränderungstreiber (Zusammenfassung)

Positiv	Negativ
Sukzessive Anbindung des identifizierten Portfolios oder von Objekten mit günstigerer Rendite-Risiko-Relation	Anbindung von Immobilien mit ungünstigerer Rendite-Risiko-Relation
Höheres Wachstum der Marktmiete aufgrund von Investments in nachfragestarken Regionen	Sinkende Mieten aufgrund negativer demographischer Entwicklung an einzelnen Standorten
	Erhöhter Instandhaltungsbedarf mit zunehmendem Gebäudealter

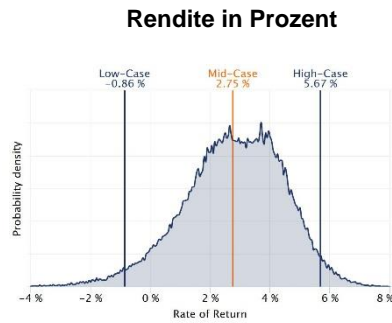
### Fondsdaten

Fondsgesellschaft:	ZBI Zentral Boden Immobilien GmbH & Co. WohnWert 1 geschlossene Investmentkommanditgesellschaft		
KVG:	ZBI Fondsmanagement AG		
Gesamtvolumen:	101,2 Mio. Euro (inkl. Agio)	Emissionskapital:	40,0 Mio. Euro
Sektor:	geschlossener Publikums-AIF	Fremdkapital:	60,0 Mio. Euro
Segment:	Immobilien	Mindestbeteiligung:	5.000 Euro zzgl. 3% Agio
Zielmarkt:	Deutschland	Einkunftsart:	im Wesentlichen VuV
Investitionsgegenstand:	Wohnimmobilien	Haft einlage:	500 Euro
Emissionsstart:	02/2017	Beteiligungsdauer:	bis 31.12.2034 (zzgl. 5 Jahre Option)

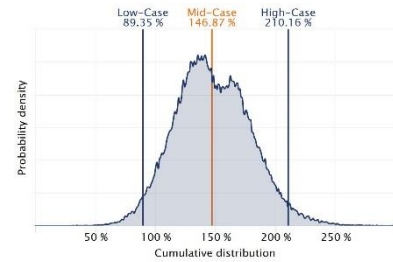
### Ratingbegründung

#### Sensitivitätsanalyse

Erwartete Rendite von  
2,75 Prozent

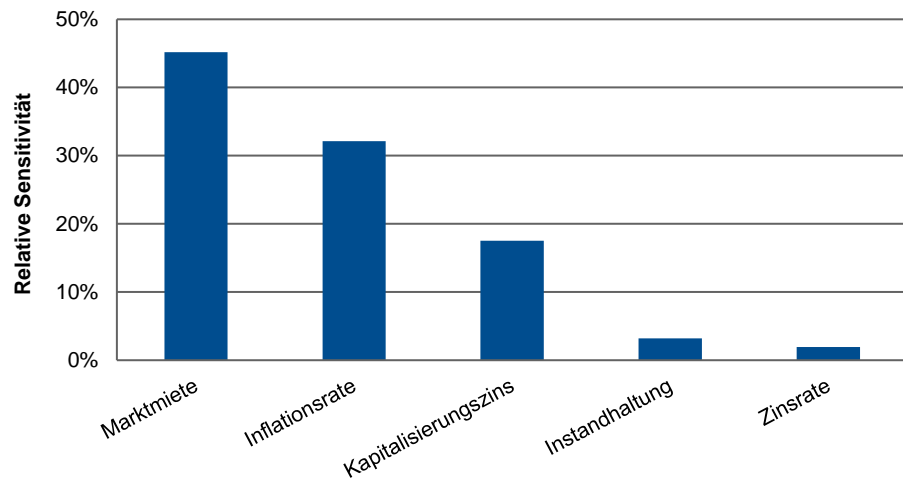


#### Gesamtausschüttung in Prozent



#### Übersicht über die Aufteilung der Volatilität

Höhe der Marktmiete sowie  
Entwicklung der Inflationsrate  
als wichtigste Risikotreiber



Aufteilung Volatilität	relativ	absolut
<b>Einnahmen</b>	<b>45,2%</b>	<b>0,82%</b>
Höhe der Marktmiete	45,2%	0,82%
<b>Ausgaben</b>	<b>3,2%</b>	<b>0,06%</b>
Höhe der Instandhaltungskosten	3,2%	0,06%
<b>Desinvestition</b>	<b>17,5%</b>	<b>0,32%</b>
Kapitalisierungszins	17,5%	0,32%
<b>Externe Einflüsse</b>	<b>34,0%</b>	<b>0,62%</b>
Entwicklung der Inflationsrate	32,1%	0,58%
Entwicklung der Zinsrate	1,9%	0,04%
<b>Summe</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,81%</b>

### Immobilienportfolio bereits durch ZBI erworben

#### Investition

Zum Zeitpunkt der Erstellung des Ratings sind noch keine konkreten Anlageobjekte des ZBI WohnWert 1 („Fonds“) bekannt. Insofern besteht ein sogenanntes Blind Pool-Risiko. Das bedeutet, dass der Investor sich kein vollständiges konkretes Bild über die Anlageobjekte machen und anhand dieser eine eigene Risikoabwägung vornehmen kann. Er kann sich lediglich über die in den Anlagebedingungen festgelegten Investitionskriterien einen Eindruck verschaffen, welche Kriterien bei den Immobilieninvestitionen einzuhalten sind.

Das Rating des Blind Pools basiert somit auf einer idealtypischen Prognoserechnung, die Scope von dem Asset Manager zur Verfügung gestellt wurde sowie einer Übersicht über die darin zugrunde gelegten Annahmen. Darüber hinaus beruht das Rating auf einem bereits von Seiten der ZBI erworbenen Immobilienportfolio, welches ganz oder in Teilen in den ZBI WohnWert 1 eingebracht werden soll. Dieses Portfolio besteht aus 61 Objekten mit einer Mietfläche von insgesamt rund 56.500 qm bei einem aktuellen Vermietungsstand von circa 91%.

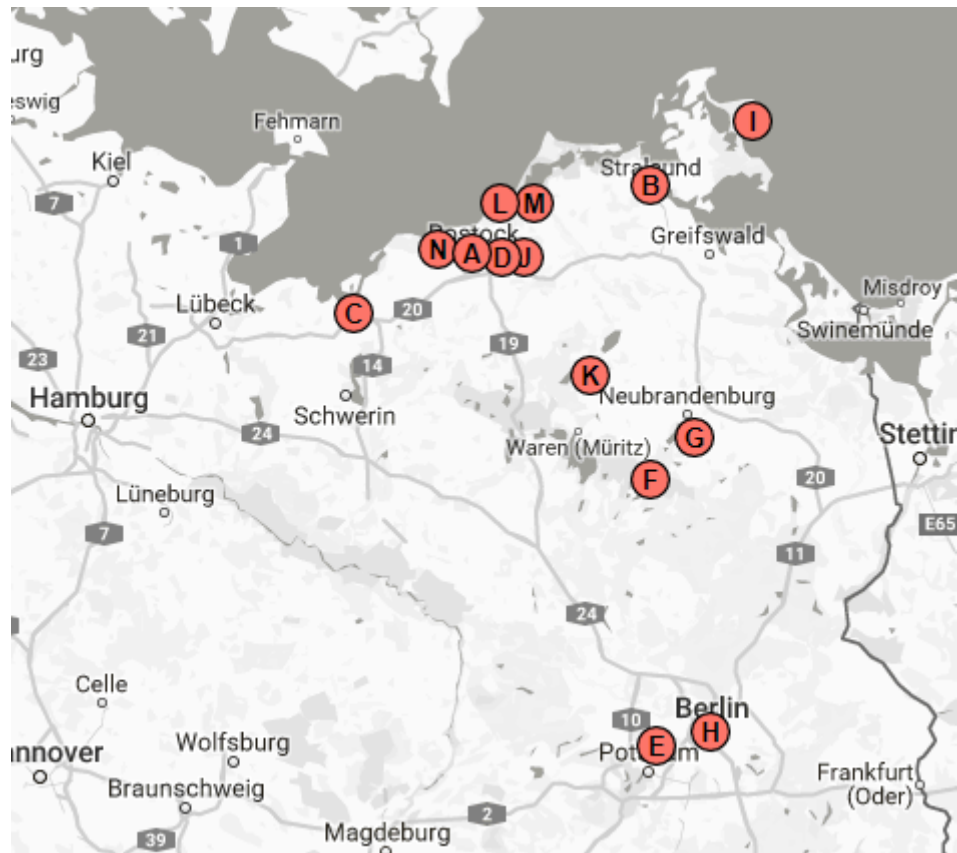
Im Rahmen dieses Ratings und Ratingberichts wird im Folgenden unterstellt, dass das identifizierte und Scope in Grundzügen bekannte Immobilienportfolio graduell mit der Einwerbung des Eigenkapitals bis Ende 2018 vom Fonds angebunden wird und das alleinige Investment des Fonds darstellt. Aus einer von dieser idealtypischen Planung abweichenden Investmentstrategie kann somit eine Änderung der Ratingnote resultieren.

#### Einnahmen

Ein wesentlicher Faktor für die Verwirklichung des Anlageziels ist die Erzielung der prognostizierten Mieteinnahmen aus den Immobilien. Bezogen auf die Ist-Mieten zeigt das Musterportfolio des Fonds ein diversifiziertes Portfolio mit einem Schwerpunkt in Rostock. Eine Mietpreisbremse oder abgesenkte Kapungsgrenze liegt für die aktuell identifizierten Standorte des Portfolios mit Ausnahme Potsdams und Berlins nicht vor.

#### Standorte des Musterportfolios

Marker	Stadt	Fläche in qm
A	Rostock	28,7%
B	Stralsund	17,6%
C	Wismar	11,8%
D	Broderstorf	9,6%
E	Potsdam	8,4%
F	Neustrelitz	7,1%
G	Burg Stargard	4,1%
H	Berlin	4,1%
I	Sassnitz	3,3%
J	Sanitz	1,4%
K	Gielow	1,3%
L	Graal-Müritz	1,1%
M	Ribnitz-Damgarten	0,9%
N	Bad Doberan	0,5%



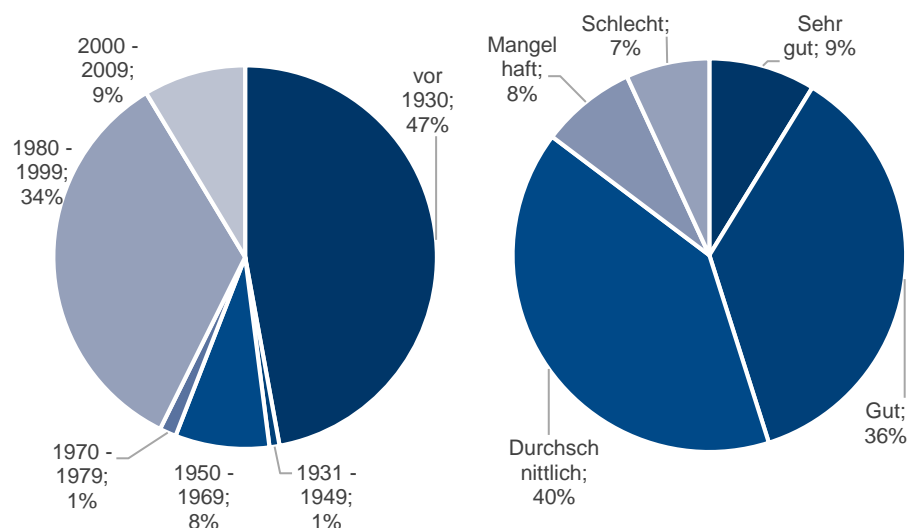
### Bestehende Mietverträge

#### Bestandsmiete

Scope unterstellt pauschal, dass den aktuell bestehenden Mietverhältnissen weder Staffelmieten noch eine Mietpreisindexierung zugrunde liegen. Die Quadratmetermiete der Bestandsverträge ist somit konstant.

Des Weiteren wird unterstellt, dass die Bestandsmieter im Zuge der Mieterfluktuation nach und nach im Laufe der nächsten fünf Jahre ausziehen und sich die Ist-Miete eines jeden Objektes so graduell an das Marktmietniveau anpasst.

### Verteilung der Altersklassen und des technischen Gesamtzustands (nach Mietfläche)



### Marktmietniveau

Für die Ermittlung des aktuellen Marktmietniveaus an den Standorten des Immobilienportfolios stützt sich Scope in seiner Analyse zum einen auf die von Cushman & Wakefield LLP zum 28.10.2016 ermittelten Marktmieten des anzuwendenden Portfolios und auf das Marktwertgutachten des Berliner Objekts von BNP Paribas Real Estate vom 30.05.2017. Zum anderen stützt sich Scope auf seine interne Research-Abteilung sowie zusätzliches Marktresearch von Dienstleistern. Über das gesamte Portfolio betrachtet liegen die von Scope verwendeten Marktmieten rund 3,45% unter den von Seiten des Asset Managers angegebenen Soll-Mieten.

Die so ermittelten aktuellen Nettokaltmieten werden zu 100% an die Entwicklung des Verbraucherpreisindex für Deutschland („VPI“) gekoppelt, da Scope unterstellt, dass neue Mietverträge überwiegend mit dieser Kopplung geschlossen werden.

Des Weiteren unterstellt Scope eine Korrelation der Marktmieten zwischen den einzelnen Standorten in Abhängigkeit ihrer geografischen Nähe und wirtschaftlichen Ähnlichkeit. Da die Immobilien des Muster-Portfolios überwiegend im Nordosten Deutschlands gelegen sind besteht eine grundlegende Korrelation der Assets. Die Höhe der Korrelation ist zudem innerhalb derselben Stadt als hoch und innerhalb derselben Region als mittelstark ausgeprägt zu bezeichnen.

Mittlere bis starke Korrelation zwischen den Objekten

### Ausgaben

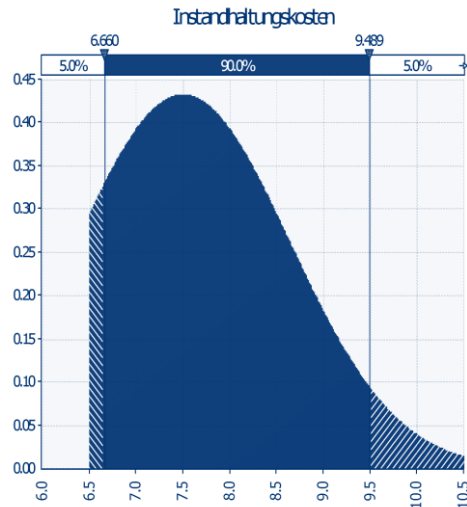
#### Instandhaltung

Die Fondsgesellschaft hat im Rahmen der Mietverhältnisse Instandhaltungs- und Instandsetzungspflichten. Scope folgt in seiner Modellierung der laufenden Instandhaltungskosten den Annahmen der Verordnung über die Ermittlung der Beleihungswerte von Grundstücken nach § 16 Abs. 1 und 2 des Pfandbriefgesetzes (BelWertV). Diese erachtet für Wohngebäude einen Wert von 7,50 Euro pro Quadratmeter als „absolute Untergrenze“.

Der Asset Manager setzt hingegen jährliche Kosten von lediglich 6,00 EUR/qm an. Scope würdigt jedoch in diesem Kontext, dass die ZBI über die reinen Instandhaltungskosten hinaus noch ein Budget für Sanierungsmaßnahmen bereitstellt und zudem weitere Kostenpositionen wie Maklerkosten, Leerstandskosten, etc. getrennt berücksichtigt. Entsprechend erwartet Scope im Rahmen seiner Simulation laufende Instandhaltungskosten von anfänglich 7,50 EUR/qm.

Höhere erwartete Volatilität der Instandhaltungskosten

Da die tatsächliche Höhe der Instandhaltungskosten sehr schwierig zu prognostizieren ist, da diese u. a. stark von außerordentlich auftretenden Ereignissen abhängt, lässt Scope die Höhe der jährlich eintretenden Kosten im Rahmen seiner Simulation mit  $\pm 25$  Prozent um den Erwartungswert schwanken; lässt jedoch einen Wert von 6,50 EUR/qm nicht unterschreiten.



**Darstellung der Höhe der Instandhaltungskosten**

### Weitere Kostenpositionen auf Immobilien-Ebene

Bei den weiteren Kostenpositionen auf Immobilien-Ebene wie z. B. Hausverwaltung, Sanierungsbudgets und Maklerkosten aufgrund von Fluktuation folgt Scope den Annahmen des Asset Managers. Dies geschieht, da zum einen noch keine konkreten Assets in den Fonds eingebracht sind und die ZBI zum anderen über eine langjährige Erfahrung in der Bewirtschaftung von Wohnimmobilien verfügt. Daher wird von Seiten Scopes unterstellt, dass die Annahmen ausreichend robust ausgestaltet sind.

### Fremdfinanzierung

Die Fondsgesellschaft plant, einen Fremdfinanzierungsanteil von 60%. Bei einem Eigenkapitalanteil von 40 Mio. Euro entspräche dies einer Darlehenshöhe von 60 Mio. Euro.

Das Darlehen soll über eine Zinsfestschreibung von 15 Jahren verfügen und tilgungsfrei sein. Des Weiteren wird ein Nominalzins von 2,00% p. a. unterstellt. Nach Ablauf der Zinsbindung unterstellt die KVG eine Refinanzierung der Immobilien zu identischen Konditionen.

### Desinvestition

#### Verkaufserlös

Am Ende der geplanten Laufzeit des AIF (31.12.2034) erfolgt eine Veräußerung der Immobilien zum Marktwert. Der Marktwert einer jeden Immobilie errechnet sich aus dem Kapitalisierungszinssatz, der erzielbaren Miete sowie der Restnutzungsdauer des Gebäudes.

Scope unterstellt, dass die von Cushman & Wakefield bzw. BNP Paribas Real Estate ermittelten Verkehrswerte von kumuliert 67,65 Mio. Euro dem Marktwert des Immobilienportfolios entsprechen. Mit Ausnahme des Berliner Objekts liegen Scope die Bewertungsgutachten der Objekte jedoch nicht vor. Die Höhe des zugrunde liegende Kapitalisierungszinses wird im Rahmen der Analyse einem Stress unterworfen, dessen Ausmaß sich an historischen Rückgängen der Kapitalisierungszinssätze an den jeweiligen Standorten orientieren.

Die Restnutzungsdauer ergibt sich aus der maximalen Nutzungsdauer abzüglich des wirtschaftlichen Alters der Immobilie. Gemäß BelWertV liegt die wirtschaftliche Nutzungsdauer von Wohnimmobilien bei 25 bis 80 Jahren, so dass Scope für das initiale Immobilienportfolio des Fonds den Mittelwert von 52,5 Jahren verwendet.

Langfristig fixierte Fremdfinanzierung geplant

Scopes Verkaufsszenario orientiert sich an der BelWertV



Die Verkaufserlöse werden darüber hinaus durch die Transaktionskosten in Höhe von 3,0% des Nettoverkaufserlöses gemindert.

Den Annahmen des Initiators folgend, geht Scope von der Veräußerung der Objekte im Jahr 2034 aus. Sollte dies nicht erfolgen, würden sich die Cash-Flow-Ströme entsprechend verschieben.

Als Ergebnis von Scopes Kapitalfluss-Simulation werden die Immobilien zum Ende der Fondslaufzeit bei einer Restnutzungsdauer von dann noch 36 Jahren zu einem Erwartungswert von kumuliert rund 83,8 Mio. Euro bei einem Verkaufsfaktor von durchschnittlich 15,4 veräußert.

#### Externe Einflüsse

##### Zinssatz

Zins: Langfristiger Mittelwert bei 1,02%

Die Zinsannahme basiert auf den 3M-EURIBOR Monatsultimodaten der vergangenen zehn Jahre. Die Verteilung über die Laufzeit des Fonds folgt einem stochastischen Ornstein-Uhlenbeck Prozess und tendiert über die Laufzeit des Fonds zu einem langfristigen Mittelwert von 1,02%.

Der simulierte Zinssatz des jeweiligen Jahres wird für die Guthabenverzinsung unterstellt. Im Falle der Fremdfinanzierung der Objekte entspricht der Anschlusszinssatz nach Auslaufen der Zinsbindung dem simulierten 3M-EURIBOR des Jahres zuzüglich einer in Abhängigkeit zum dann bestehenden Loan-to-Value Verhältnis stehenden Marge von 300 bis 500 Basispunkten.

##### Wechselkursrisiken

Währungskongruenz gegeben

Sämtliche Zahlungsströme innerhalb der Investitions- und Betriebsphase erfolgen in Euro, Wechselkursrisiken liegen demnach nicht vor.

##### Inflationsrate

Leicht optimistische Inflationsannahme des Initiators

Die Inflationsannahme des Initiators von durchschnittlich 2,0% p. a. ist aus Sicht von Scope leicht optimistisch angesetzt.

Langfristiger Mittelwert bei 1,35%

Scopes Annahme zur Inflationsentwicklung basiert auf den monatlichen Inflationsdaten für Deutschland der vergangenen zehn Jahre. Die Verteilung folgt einem stochastischen Ornstein-Uhlenbeck Prozess und tendiert über die Laufzeit des Fonds zu einem langfristigen Mittelwert von 1,35%.

##### Risikofreier Zins

Risikofreier Zins bei 0,402%

Der risikofreie Zins basiert auf der rollierenden Rendite 15-jähriger Bundesanleihen. Betrachtet werden hierbei die Monatsultimodaten der vergangenen zwölf Monate. Bei Erstellung der Analyse lag dieser Durchschnitt mit Stand vom Ende Juni 2017 bei 0,402%.

#### Asset Manager

Spezialist für deutsche Wohnimmobilien

##### Struktur

Die ZBI Fondsmanagement AG wurde im Jahr 2012 als GmbH gegründet und im Jahr 2013 in eine AG umgewandelt. Sie bündelt die Immobilienfondsaktivitäten der ZBI Zentral Boden Immobilien AG. Seit dem 10. Oktober 2014 ist die ZBI Fondsmanagement AG von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht als AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) zugelassen. 2015 erhielt die ZBI Fondsmanagement AG die Erlaubnis zur Verwaltung von offenen Spezial-AIF und EU-AIF.

Die Union Asset Management Holding AG erwarb 49,9 Prozent der Anteile an der neu gegründeten Partnerschaftsholding (ZBI Partnerschafts-Holding GmbH), in der das operative Geschäft der ZBI Gruppe gebündelt wird. Die Ver-



tragsunterzeichnung erfolgte am 06.03.2017. Langfristig ist zudem vorgesehen, den Anteil von Union Investment an der GmbH weiter zu erhöhen. Damit erschließt das Unternehmen neue Absatzkanäle für den neuen offenen Publikums-AIF Unilmmo: Wohnen ZBI, der am 28.07.2017 aufgelegt wird.

#### Kompetenz

Die ZBI verfügt über eine langjährige Historie im An- und Verkauf sowie der Verwaltung von Wohnimmobilien. Die Gründung der Gruppe durch Peter Groner geht auf das Jahr 1997 zurück. Der Vorstand der ZBI Zentral Boden Immobilien AG besteht aus Dr. Bernd Ital (Vorstandsvorsitzender), Christian Reißing, Mark Münzing und Thomas Wirtz, der über mehrjährige Erfahrung im Immobiliensektor verfügt.

Als KVG erfüllt sie die Aufgaben des Portfolio- und Risikomanagements. Für zahlreiche Dienstleistungen greift die ZBI Fondsmanagement AG vor Ort auf die Niederlassungen der ZBI Gruppe zurück.

Per 31.05.2017 verfügt die Gruppe über 300 Mitarbeiter an 14 Standorten aus denen über 18.000 Wohn- und Geschäftseinheiten verwaltet werden. Die Gesellschaft legte seit 2002 14 geschlossene Fonds bzw. Publikums-AIF und einen institutionellen Fonds mit einem Eigenkapitalvolumen (per April 2017) von über 1 Mrd. Euro auf. Der Bereich Projektentwicklung soll weiter verstärkt werden. Insgesamt konnte in diesem Geschäftsfeld 2016 ein Gesamtvertriebsvolumen von rd. 90 Millionen Euro (2015: 80 Millionen Euro) erzielt werden. Aktuell ist nach Angaben der Gesellschaft ein Gesamtprojektvolumen von rd. 600 Millionen Euro mit insgesamt rd. 3.200 Wohn- und Gewerbeeinheiten in der Entwicklung.

Die ZBI Gruppe bildet die gesamte Wertschöpfungskette im Zyklus einer Immobilie ab. Beginnend mit der kaufmännischen und technischen Due Diligence, dem Einkauf, der Finanzierung und dem Verkauf übernimmt die Unternehmensgruppe den gesamten Transaktionsprozess.

#### Performance

Für das Jahr 2016 erzielten die Publikumsfonds ZBI Professional 6 und ZBI Professional 7, welche sich aktuell in der Bewirtschaftungsphase befinden, mit einer Auszahlung von 6% bzw. 5% p. a. prognosegemäße Ausschüttungen. Die nachfolgend platzierten Fonds ZBI Professional 8 und 9 schütten mit 4% p. a. aus. Der sich in der Platzierungs- und Investitionsphase befindende ZBI Professional 10 erreichte bisher eine Ausschüttung von 3% p. a.

Weiterhin verwaltet die ZBI Fondsmanagement AG neben dem neu aufgelegten ZBI WohnWert 1, den Publikumsfonds ZBI Professional Regiofonds Wohnen, der 2015 eine Auszahlung von 3% p. a. leistete, sowie den offenen Spezialfonds ZBI Wohnen Plus I, der laufende Ausschüttungen von durchschnittlich 4% p.a. generiert.

Die Fonds ZBI Professional 1-5 sowie Hannover Grund Wohnportfolio Eins konnten bereits aufgelöst und verkauft werden, wobei der Durchschnittsertrag p. a. vor Steuern zwischen 4,39% und 15,50% lag. Die durchschnittliche Gesamtrendite gemäß IRR der verkauften Fonds beläuft sich auf 8,05% p. a.

### Fonds- und sektorspezifische Analyse

#### GmbH & Co. KG-Struktur

Der Investor beteiligt sich mittelbar als Treugeber oder optional als Direktkommanditist an einer GmbH und Co. KG mit den damit verbundenen Chancen und Risiken. Versteuerbare Einkünfte generiert die Beteiligung im Wesentlichen aus Vermietung und Verpachtung, die dem persönlichen Steuersatz des Zeichners unterliegen. Eine gesonderte Analyse der steuerlichen Situation des Fonds wurde von Scope nicht durchgeführt.

#### Fondsstruktur fällt unter die KAGB-Regulierung

Bei der aktuell angebotenen Beteiligung ZBI WohnWert 1 handelt es sich um einen Publikums-AIF entsprechend des am 22. Juli 2013 in Kraft getretenen Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB). Die ZBI Fondsmanagement AG hat am 20.10.2014 von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Erlaubnis für die Tätigkeit als AIF- Kapitalverwaltungsgesellschaft nach §§ 20, 22 KAGB zur Verwaltung von geschlossenen Publikums-AIF und Spezial-AIF erhalten.

#### Verwahrstelle

Als Verwahrstelle wurde die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA bestellt. Das Angebot befindet sich seit Februar 2017 im Vertrieb.

#### Hafteinlage beträgt 500 Euro pro Zeichner

Die für den Treuhandkommanditisten und jeden Kommanditisten im Handelsregister einzutragende Hafteinlage beträgt 500 Euro. Zeichner sind im Insolvenzfall trotz Leistung der Einlage in dem Umfang zur Rückzahlung von – nicht durch handelsrechtliche Gewinne abgedeckten – Ausschüttungen und Entnahmen verpflichtet, in dem das Kapitalkonto unter den Wert der Hafteinlage abgesunken ist. Dieses Risiko ergibt sich bei einer prozentual höheren Hafteinlage eher als bei einer niedrigeren.

Generell gilt, dass – soweit wegen Illiquidität des Fonds ein weitgehender Kapitalverlust droht – es für einen Zeichner zur Erhaltung der wirtschaftlichen Grundlagen seiner Beteiligung faktisch sinnvoll sein könnte, trotz fehlender Verpflichtung der Gesellschaft über das eingesetzte Kapital hinaus weitere Gelder zur Verfügung zu stellen (die gleichfalls verloren gehen können).

#### Eintragung in das Handelsregister erfolgt

Die ZBI Zentral Boden Immobilien GmbH & Co. WohnWert 1 geschlossene Investmentkommanditgesellschaft wurde am 29.11.2016 in der Rechtsform einer deutschen Kommanditgesellschaft gegründet. Sie ist unter HRA 10782 beim Amtsgericht Fürth im Handelsregister eingetragen.

#### Laufzeit 15 Jahre nach Beendigung der Zeichnungsphase zzgl. 5 Jahre Option

Die Laufzeit des AIF ist befristet bis zum Ende des 15-ten Jahres nach Beendigung der Zeichnungsphase. Die Gesellschaft kann durch Beschluss, der der einfachen Mehrheit der abgegebenen Stimmen bedarf, um bis zu fünf Jahre verlängert werden, wenn nach Einschätzung der KVG eine Liquidation nach Ablauf des vorgenannten Zeitraumes aus wirtschaftlichen Gründen nicht im Interesse der Anleger liegt. Sie wird nach Ablauf dieser Dauer aufgelöst und abgewickelt. Der Anleger hat kein Recht, seine Beteiligung zurückzugeben. Gesetzliche Rechte zur außerordentlichen Kündigung bleiben hiervon unberührt.

#### Komplementärin und Treuhänder

Komplementärin der Fondsgesellschaft ist die ZBI WohnWert Verwaltungs GmbH. Als Treuhänder für die Anleger der Fondsgesellschaft fungiert die Erlanger Consulting GmbH, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Fürth unter HRB 7209, vertreten durch Christine Kasanmascheff. Soweit die Treuhandkommanditistin bei der Stimmabgabe keinen Weisungen der Treugeberkommanditisten unterliegt und auch keine gesetzlichen oder aufsichtsrechtlichen Abstimmungspflichten oder -obliegenheiten bestehen, wird sie nach billigem Ermessen im Sinne der Treugeberkommanditisten abstimmen.

#### Externe Bewertung

Die Bewertung der von dem ZBI WohnWert 1 mittelbar oder unmittelbar zu erwerbenden Immobilien erfolgt sowohl in der Ankaufsbewertung als auch in der jährlichen Regelbewertung durch einen externen Bewerter. Scope begrüßt grundsätzlich eine externe vom Emittenten unabhängige Wertermittlung, um Interessenskonflikte zu vermeiden.



# Rating - Alternative Investmentfonds

ZBI WohnWert 1

## Wichtige Hinweise und Informationen

Das Rating von Investmentfonds gibt die Meinung der Scope Analysis GmbH („Scope“) über das Risiko-Rendite-Profil des Investmentfonds als Eigenkapitalgeber eines Projekts oder Objekts wieder. Sofern nachfolgend der Begriff Asset Management Company verwendet wird, umfasst dieser sowohl Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften, Verwaltungsgesellschaften als auch Investmentberatungsgesellschaften.

Scope Analysis GmbH ist keine Ratingagentur im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 (zusammen die „Ratingagenturen-Verordnungen“) und ist nicht als Ratingagentur im Sinne der Ratingagenturen-Verordnungen registriert. Das Rating von Investmentfonds ist kein Rating im Sinne der Ratingagenturen-Verordnungen und kann daher von Kreditinstituten, Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen, Rückversicherungsunternehmen, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, Verwaltungs- und Investmentgesellschaften, Verwaltern alternativer Investmentfonds und zentralen Gegenparteien nicht für aufsichtsrechtliche Zwecke verwendet werden.

Die von der Scope Analysis GmbH verfassten Ratings sind keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung der Investmentfonds und beinhalten kein Urteil über den Wert des Investmentfonds.

## Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Erstellung und Verbreitung des vorliegenden Ratings ist als Herausgeber die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 97933 B, mit Geschäftssitz Lennéstraße 5, 10785 Berlin, und Geschäftsführer Dr. Sven Janssen.

Das Rating wurde erstellt und verfasst von Frank Netscher, Associate Director, Lead Analyst.

Für die Genehmigung der Erstellung und Verfassung des Ratings verantwortlich: Harald Berlinicke, CFA, Director, Committee Chair

## Ratinghistorie

03.08.2017 | Preliminary Rating | (P) a-AIF

## Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Das Rating wurde von Scope Analysis GmbH unabhängig jedoch entgeltlich im Auftrag der Anbieterin des Investmentfonds erstellt.

Die ZBI Zentral Boden Immobilien AG hat ein Mitverbreitungs- und Mitveröffentlichungsrecht an dem vorliegenden Rating und der Zusammenfassung des Ratings sowie dem Scope-Ratingsiegel entgeltlich erworben.

Soweit ein Asset Management Rating für die Anbieterin eines Investmentfonds durch die Scope Analysis GmbH erstellt wird, kann dessen Ergebnis bzw. dessen fortlaufende Aktualisierung zu Änderungen des Ratingergebnisses des vorliegenden Investmentfonds geführt haben.

## Wesentliche Quellen des Ratings

Prospekt - Webseite des Anbieters - Vermögensanlagen-Informationsblatt - Aktuelle Leistungsbilanz - Angeforderte Detailinformationen - Datenlieferungen von externen Datenlieferanten - sonstige öffentliche Informationen

Die Scope Analysis GmbH hat alle erforderlichen Maßnahmen getroffen, um zu gewährleisten, dass die dem Investmentfonds Rating zugrunde liegenden Informationen von ausreichend guter Qualität sind und aus zuverlässigen Quellen stammen. Scope Analysis GmbH hat aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft.

## Einsichtnahme des Auftraggebers vor Veröffentlichung des Ratings

Vor Veröffentlichung wurde dem Auftraggeber die Möglichkeit gegeben, das Rating und die maßgeblichen Faktoren der Ratingentscheidung (Ratingtreiber) einzusehen, inklusive der für das Rating des Investmentfonds zugrundeliegenden zusammenfassenden Begründungen des Ratings (Rating Rationale). Dem Auftraggeber wurde anschließend mindestens ein voller Arbeitstag gewährt, um auf faktische Fehler hinzuweisen oder die Ratingentscheidung anzufechten und zusätzliche für das Rating wesentliche Informationen bereitzustellen.

Der Ratingreport und das Rating wurden nach dieser Einsichtnahme geändert.

## Methodik

Die für das Rating geschlossener Investmentfonds gültige Methodik ist unter [www.scopeanalysis.com](http://www.scopeanalysis.com) verfügbar.

## Haftungsausschluss

Zweck des Ratings ist es, eine Analyse und Bewertung von Investmentfonds durch die Scope Analysis GmbH hinsichtlich des Rendite-Risiko-Profiles abzugeben. Dieses Rating ist nicht ein Bonitätsurteil.

Maßgeblich für den Inhalt und die Durchführung dieses Ratings sind die auf der Internetseite der Scope Analysis GmbH veröffentlichten Informationen unter [www.scopeanalysis.com](http://www.scopeanalysis.com).

Die Scope Analysis GmbH erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihr unabhängiges und objektives Rating über die Risiken und die Chancen der beurteilten Investmentfonds zu einem bestimmten Stichtag, an dem das Rating erteilt wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, so dass ein Rating keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Mei-



## Rating - Alternative Investmentfonds

### ZBI WohnWert 1

nungsausübung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einem geänderten Rating niederschlagen kann. Scope Analysis GmbH haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Die von der Scope Analysis GmbH verfassten Ratings sind keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung der Investmentfonds. Das Rating sollte von den beteiligten Akteuren nur als ein Faktor im Rahmen der Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann die eigene Analyse und Bewertung eines Investors nicht ersetzen. Das Rating stellt somit nur eine Meinung zum relevanten Rendite-Risiko-Profil des relevanten Investmentfonds dar und trifft keine Aussage dahingehend, ob die beteiligten Akteure einen Ertrag erzielen, das investierte Kapital zurückerhalten oder bestimmte Haftungsrisiken durch eine Beteiligung am Investmentfonds eingehen. Das Rating ist kein Bonitätsurteil hinsichtlich des Investmentfonds und beinhaltet kein Urteil über den Wert des Investmentfonds.

Die Scope Analysis GmbH geht bei der Erstellung eines Ratings davon aus, dass die zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind, deren Inhalt korrekt ist sowie dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Daher übernimmt die Scope Analysis GmbH keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Im Falle einfacher oder leichter Fahrlässigkeit eines gesetzlichen Vertreters oder eines Erfüllungsgehilfen ist die Haftung von Scope bei der Verletzung vertragswesentlicher Pflichten, insbesondere der Hauptleistungspflichten, beschränkt auf den typischerweise vorhersehbaren Schaden. Im Übrigen ist die Haftung bei einfacher oder leichter Fahrlässigkeit ausgeschlossen. Sämtliche Schadensersatzansprüche mit Ausnahme solcher, die auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen, verjähren in zwei Jahren. Die Verjährung beginnt mit Ende des Jahres, in dem der Anspruch entstanden ist. Die vorstehende Einschränkung der Haftung und die vorstehende Verjährungsregelung gelten nicht für eine Haftung für Schäden bei einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

Der dem Rating zugrundeliegende Auftrag ist kein Vertrag mit Schutzwirkung zu Gunsten Dritter.

Das Rating ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Scope Analysis GmbH ist unzulässig. Ohne die vorherige ausdrückliche Zustimmung der Scope Analysis GmbH dürfen Ratings weder kopiert noch auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form weiterverbreitet werden, sei es ganz oder in Auszügen. Zitate aus den Ratings sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Scope Analysis GmbH. Auch eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Scope Analysis GmbH ist nicht zulässig. Die Rechte der Veröffentlichung liegen vorbehaltlich der vertraglichen Einräumung von Mitveröffentlichungsrechten ausschließlich bei der Scope Analysis GmbH.

### Kontakt

**Scope Analysis GmbH**

**Lennéstraße 5**

**10785 Berlin**

**Tel. +49 30 27891-0**

**Fax +49 30 27891-100**

**Umsatzsteuer-Identifikationsnummer DE 814638226**