



MANAGEMENT RATING
Emissions- und Managementgesellschaften
von Geschlossenen Fonds



Gesamt-Rating	AAA	Hervorragende Qualität
Management Qualität im Segment Immobilienfonds	AAA	Hervorragende Qualität

Fazit
 JAMESTOWN ist ein langjährig, professionell und nachweislich erfolgreich am Markt agierender Initiator mit eindeutiger Spezialisierung auf die Produktlinie US-Immobilienfonds. Die guten Ergebnisse bereits abgewickelter Fondsgesellschaften sprechen ihre eigene Sprache. Auf dieser Basis sollte es dem Unternehmen weiterhin möglich sein, seine Fonds in guter Qualität zu bewirtschaften und auch künftige Fondsprojekte aus Anlegersicht erfolgreich zu gestalten.

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Management mit langer spezifischer Branchenerfahrung - Langjährig etabliertes Emissionshaus - Spezialist für US-Immobilien - Erfolgreiche Leistungsbilanz 	<ul style="list-style-type: none"> - Unglückliches Timing bei JAMESTOWN Co-Invest 4

Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Marktschwächen können ggf. für günstige Investitionen genutzt werden 	<ul style="list-style-type: none"> - Allgemeine Branchenrisiken - Allgemeine Marktrisiken

UNTERNEHMENS DATEN

Jamestown US-Immobilien GmbH

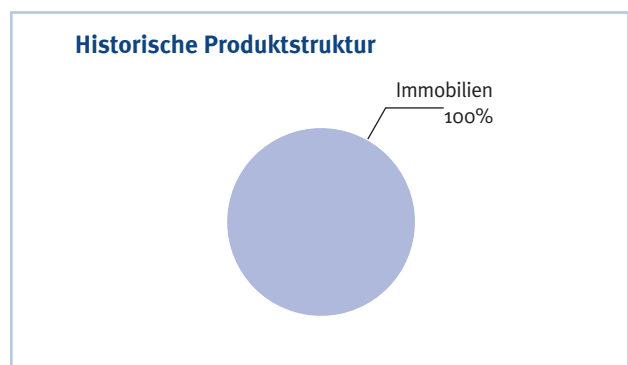
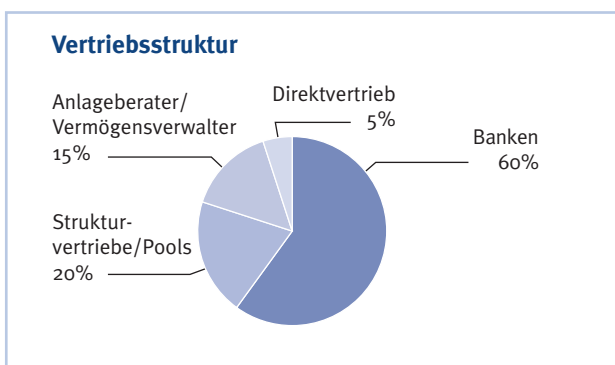
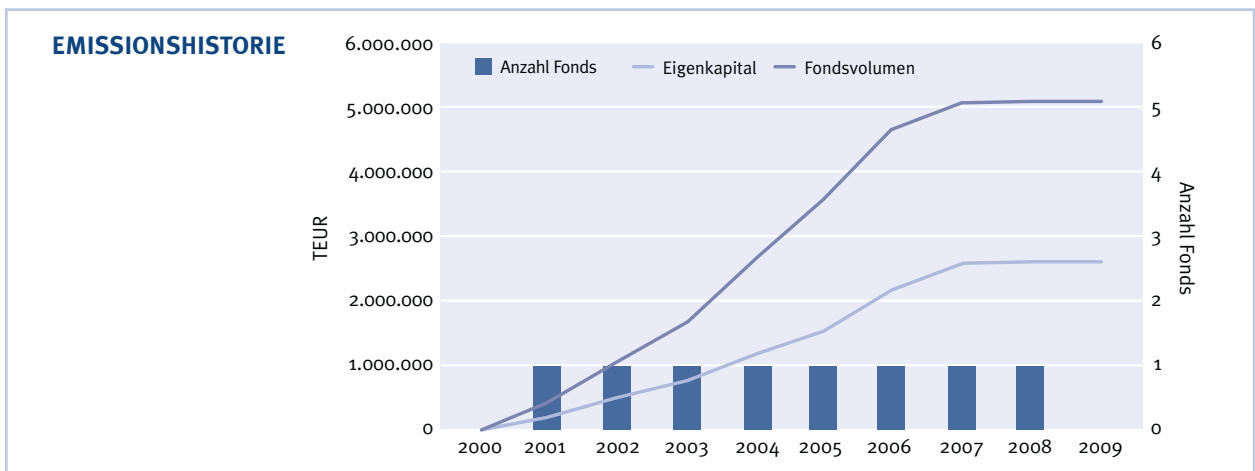
Adresse	Marienburger Str. 17 50968 Köln
Geschäftsführung	Christoph Kahl Markus Derkum Dr. Michael Huf (Fondsverwaltung) Jochen Stockdreher (Fondskonzeption und -verwaltung)
Gesellschafter	Christoph Kahl (75,5%) Ute Kahl (24,5%)
Beteiligungen	Jamestown Treuhand GmbH (100%), fungiert ausschließlich als Treuhandkommanditistin beim Fonds Jamestown 25 JAMESTOWN Vertriebs-GmbH (100%), übernimmt die Vertriebssteuerung bei der Fondsplatzierung
Stammkapital	102.258 EUR
Gründungsjahr	1990
Mitarbeiter	44
Rechtsform	GmbH
Handelsregister / Nummer	Köln HRB 21384

Fondsemissionen	
Gesamt	32 Fonds
davon Segment Immobilienfonds	32 Fonds

Eigenkapitalvolumen	
Gesamt	3,75 Mrd. US-Dollar
davon Segment Immobilienfonds	3,75 Mrd. US-Dollar

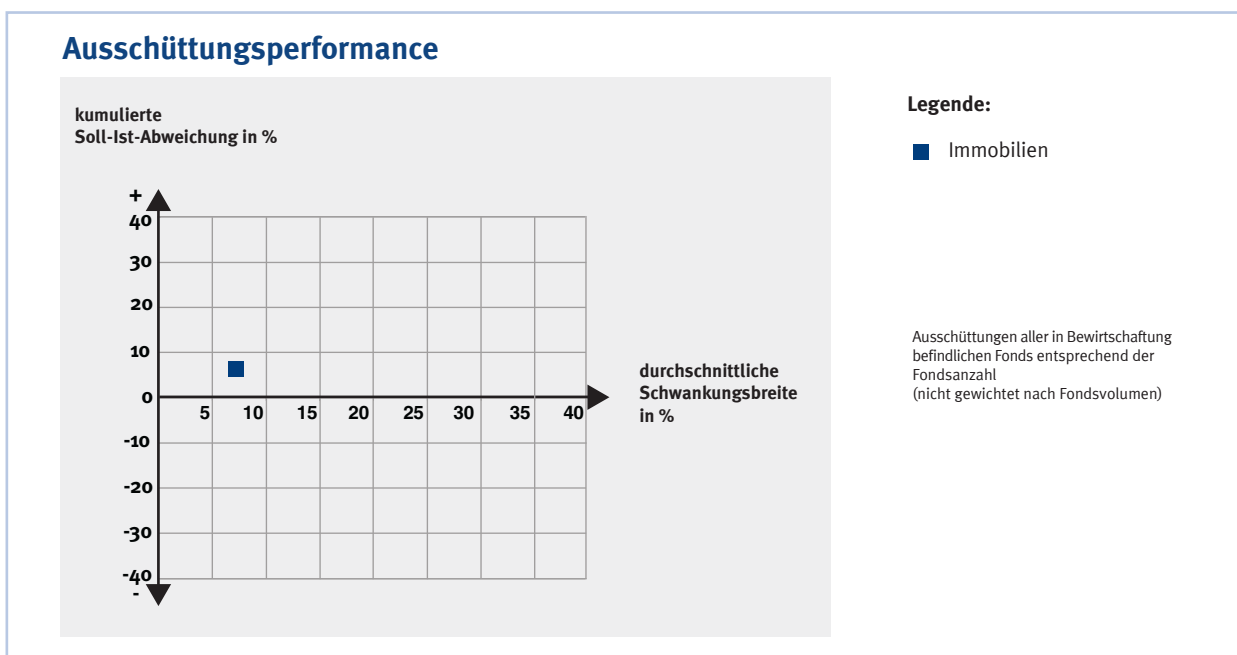
Fondsvolumen	
Gesamt	7,53 Mrd. US-Dollar
davon Segment Immobilienfonds	7,53 Mrd. US-Dollar

(Stand: Dezember 2009)



Herleitung Rating*				
Panels	Gewichtung	Kriterien	Gewichtung	Wertung
Panel I Unternehmen	40%	1. Organisation	30%	9,7
		2. Finanzstruktur	40%	8,3
		3. Investor Relations	30%	9,7
Panelergebnis				9,14
				Immobilien
Panel II Kompetenz	30%	1. Management	30%	9,4
		2. Fachkompetenz	50%	9,2
		3. Risikokontrolle	20%	9,1
Panelergebnis				9,24
Panel III Performance	30%	1. Emissionshistorie	20%	8,8
		2. Soll-/ Ist-Vergleich	50%	9,2
		3. Nachhaltigkeit	30%	8,9
Panelergebnis				9,03
Segment-Ergebnis				9,14
Segment-Rating				AAA
Gesamtergebnis				9,14
Gesamt-Rating				AAA

* Seit Juni 2009 verwendet Scope bei der Herleitung des Ratings eine 10er-Skala. Hierdurch können sich geringfügige Verschiebungen bei der Bewertung der Unterkriterien ergeben.



Panel I. Struktur

Fazit

Die über zwanzigjährige Historie von JAMESTOWN in der Branche der Geschlossenen Fonds – bei gleichzeitiger Personenidentität in Person von Christoph A. Kahl an der Spitze des Unternehmens – prägt den seit Jahren renommiertesten Spezialanbieter für Geschlossene US-Immobilienfonds. Diese lange Erfahrung schlägt sich nach Ansicht der Scope-Analysten nieder in der hochprofessionell strukturierten Organisation.

Präambel

Die JAMESTOWN Unternehmensgruppe besteht aus zwei rechtlich selbständigen Firmen, der JAMESTOWN, L.P. in Atlanta, Georgia/USA und der JAMESTOWN US-Immobilien GmbH in Köln, mit denen jeweils weitere Gesellschaften verbunden sind. Zwischen diesen Unternehmen erfolgt eine funktionale Aufteilung der zur Fondsemission und -verwaltung notwendigen Aufgaben. So übernimmt die Firmengruppe alle Aufgaben bezogen auf den Ankauf, das Management, den Betrieb und den Verkauf der Fondsimmobilien sowie den Vertrieb der Fondsanteile in Deutschland und die Verwaltung der Fondsgesellschaften.

I. 1 Unternehmen

Die Tätigkeit der Unternehmensgruppe begann 1983 mit der Fonds- und Objektverwaltung einer Reihe von geschlossenen Fonds, die in US-Apartmentanlagen investierten und von der deutschen Consulta AG aufgelegt worden waren. Zu diesem Zwecke wurde eine amerikanische Managementgesellschaft gegründet, die American Management, Ltd., Atlanta, USA (jetzt JAMESTOWN, L.P.). Die Verwaltung der deutschen Privatanleger erfolgte durch die "Beratende Betriebswirte Dipl.-Kfm. Christoph A. Kahl, Dipl.-Kfm. Klaus-Peter Schmidt GbR "US-Immobilien-Service", Köln. 1984 begann JAMESTOWN eigene US-Immobilienfonds aufzulegen. Darüber hinaus übernahm JAMESTOWN in 1989 die Verwaltung von 21 geschlossenen Fonds von anderen Organisationen. Bis Ende 2009 hat das Unternehmen 26 US-Immobilien Vermietungsfonds, fünf US Private Equity Immobilienfonds und einen US-Forstfonds aufgelegt.

Parallel zur wachsenden Erfahrung im Geschäft mit US-Immobilienfonds hat JAMESTOWN den Umfang der mit diesem Bereich verbundenen Leistungen ausgebaut und in das Unternehmen integriert, insbesondere das Objekt- und Asset-Management für Immobilien unterschiedlicher Nutzungsarten. Diesen Kernbereich hat JAMESTOWN durch die Addition von zusätzlichen Kompetenzteams zum Beispiel im Bereich der nachhaltigen Bauentwicklung oder zur Positionierung von Immobilienprojekten kontinuierlich verstärkt. Ergänzt wurden auch die serviceorientierten Funktionen des Fondsgeschäfts, wie der US-Steuerservice für die Fonds und deren Anleger. Seit rund zehn Jahren ist JAMESTOWN Marktführer im deutschen Markt für US-Immobilienfonds mit einem Anteil von durchschnittlich über 25% am relevanten Markt.

Die 1990 unter dem Namen USIS US-Immobilien-Service GmbH gegründete und 1996 in JAMESTOWN US-Immobilien GmbH umbenannte Gesellschaft koordiniert den Vertrieb der US-Immobilienfonds in Deutschland. Gesellschafter sind zu 75,5% Christoph Kahl und zu 24,5% Ute Kahl. Schwerpunkt ist ferner die Beratung und Betreuung deutscher Immobilienanleger in den USA. Ab dem Jahr 1997 hat die JAMESTOWN US-Immobilien GmbH die Funktion als Herausgeber der Emissionsprospekte übernommen. Die Gesellschaft betreut derzeit circa 45.000 Kunden. Geschäftsführer sind Christoph A. Kahl, Dr. P. Michael Huf, Markus Derkum und Jochen Stockdreher. Am 11.02.2004 wurde die JAMESTOWN Treuhand GmbH, deren Anteile vollständig von der JAMESTOWN US-Immobilien GmbH gehalten werden, gegründet. Die Gesellschaft übernimmt für die Anleger des Fonds Nr. 25 die Funktion einer Treuhandkommanditistin. Die in 2008 gegründete JAMESTOWN Vertriebs-GmbH (100%), übernimmt die Vertriebssteuerung bei der Fondsplatzierung.

Die schon 1983 ins Leben gerufene JAMESTOWN, L.P. als Mutterunternehmen in den USA, übernimmt die Funktion der Initiatorin bei der Auflage der Fonds und für einen Teil der Fonds die Funktion als geschäftsführende Gesellschafterin (General Partner). Darüber hinaus werden zentrale Organisationsfunktionen für den Unternehmensverbund durch die JAMESTOWN, L.P. bereitgestellt. Managing Directors sind Jeffrey Ackemann, Matt M. Bronfmann und D. Lee Wright, Jr. Gesellschafter ist direkt und indirekt zu 100% Christoph Kahl.

Die zum 01.10.1988 gegründete JAMESTOWN Realty Company, L.P. ist ein in Georgia und anderen Bundesstaaten über den General Partner lizenzierter Real Estate Broker (Immobilienmakler). 100% der Anteile liegen wirtschaftlich bei JAMESTOWN. Die Firma fungiert bei An- und Verkauf von Fondsimmobilen als Makler.

Zum 01. August 1987 wurde die JAMESTOWN Management, Corporation gegründet. Seit dem 01. August 1993 werden 100% der Anteile von JAMESTOWN gehalten. Die Gesellschaft erbringt Verwaltungs- und Dienstleistungen gegenüber verbundenen Unternehmen.

Die zum 26.03.2004 gegründete JAMESTOWN Advisory Company, L.P. ist wirtschaftlich zu 100% JAMESTOWN zuzurechnen. Die Gesellschaft ist Immobilienobjekt- und Asset-Managerin und ist zusammen mit der Komplementärin der jeweiligen Fonds für die Kontrolle des Investitionsobjektes und Teilnahme an wesentlichen Entscheidungen der Verwaltung und Vermietung in der Objektgesellschaft zuständig.

Die zum 16.07.2004 gegründete JAMESTOWN Casualty Company, L.P. ist eine in Georgia und anderen Bundesstaaten tätige Versicherungsgesellschaft. Die Firma fungiert als Spezialversicherer für biologische, chemische und nukleare Schäden der Investitionsobjekte.

Zum 28.03.2008 wurde die JT Tax Services, L.P. gegründet. Diese Gesellschaft übernimmt, sofern von den JAMESTOWN-Fondsanlegern jeweils beauftragt, die Bearbeitung der individuellen US-Steuererklärung und reicht diese bei den US-Steuerbehörden ein.

Mit Wirkung zum 24.11.2008 wurde das US-amerikanische Projektentwicklungs- und Beratungsunternehmen Green Street Properties LLC, Atlanta, erworben und in JT Green Street Properties, L.P. umgewandelt. Die unter Green Street Properties firmierende Gesellschaft plant, konzipiert und begleitet umweltverträgliche, nach LEED-Standard zertifizierte Projektentwicklungen und Stadtquartiere mit gemischten Nutzungen nach dem Prinzip des New Urbanism. Für die umweltgerechte Ausrichtung bestehender Immobilien und künftiger Projekte bietet das Unternehmen Machbarkeitsstudien, technische und kaufmännische Analysen, Untersuchung steuerlicher Fördermöglichkeiten und Fortbildungen auch für Dritte an.

Die Geschäftsführer der JAMESTOWN US-Immobilien GmbH sind Christoph A. Kahl, Dr. P. Michael Huf, Markus Derkum und Jochen Stockdreher.

Diplom-Kaufmann Christoph A. Kahl beschäftigt sich bereits seit 1979 mit dem Spezialbereich US-Immobilien - zunächst als freiberuflicher Beratender Betriebswirt, später in verschiedenen Positionen als Gesellschafter, Manager und Geschäftsführer. Seit 1990 leitet er als Geschäftsführer der JAMESTOWN US-Immobilien GmbH die Geschicke des Unternehmens.

Dr. jur. P. Michael Huf kam 1989 nach Studium und Promotion ins Unternehmen, wurde 1993 Prokurist und gehört seit 1996 der Geschäftsführung an.

Diplom-Kaufmann Markus Derkum trat 1993 nach Abschluss des Studiums ins Unternehmen ein, wurde 1995 Prokurist und ist seit Januar 2000 Geschäftsführer mit dem Verantwortungsbereichen Unternehmens- und Produktentwicklung.

Diplom-Kaufmann Jochen Stockdreher trat nach Beendigung des Studiums 1995 in das Unternehmen ein, wurde 2001 Prokurist und ist seit Oktober 2006 Geschäftsführer mit dem Schwerpunkt Fondskonzeption und Fondsverwaltung. JAMESTOWN, L.P., Atlanta, wird geleitet von Jeffrey C. Ackemann, Matt M. Bronfmann und D. Lee Wright, Jr.

Jeffrey C. Ackemann verantwortet im Unternehmen die Bereiche Transaktionen und Finanzierung. Er gehört dem Haus seit 2002 an und war bereits in den Jahren ab 1980 in verantwortungsvollen Positionen im US-Immobilienmarkt tätig.

Matt M. Bronfmann gehört schon seit 1998 zu JAMESTOWN und ist dort seit 2002 Chief Operations Officer. Davor war er unter anderem als Spezialist für Real Estate Development bei einer namhaften US-Gesellschaft tätig.

D. Lee Wright, Jr. kam 2002 als Chief Financial Officer zu JAMESTOWN. Davor war er über zwanzig Jahre in einer renommierten Sozietät in leitenden Positionen beschäftigt.

Ein gravierendes Schlüsselpersonen-Risiko wird nicht gesehen. Insgesamt sind aufgrund der bestehenden breit aufgestellten Managementorganisationen in Köln und Atlanta und deren eigenständiger Immobilien- und Fondsverwaltung keine wesentlichen Beeinträchtigungen für die Geschäftstätigkeit durch den Ausfall einzelner Personen zu erwarten. Da die Fonds weitestgehend unabhängig vom Initiator bzw. JAMESTOWN wirtschaften (d.h. keine Mietgarantien, keine Rückkaufoptionen etc.), hätte auch ein Wechsel der Eigentümerstellung keine Auswirkungen auf das JAMESTOWN Fondsportfolio. In Deutschland und USA werden zusammen rund 140 Mitarbeiter beschäftigt, hiervon circa 70 Mitarbeiter in der Zentrale von JAMESTOWN, Atlanta, weitere rund 30 Mitarbeiter sind in den mit den Beteiligungsgesellschaften der Fonds verbundenen Objektgesellschaften angestellt. Weiterhin sind über 40 Mitarbeiter bei der JAMESTOWN US-Immobilien GmbH in Köln tätig.

I. 2 Finanzstruktur

Auf Basis der seit Jahren ausgeübten Marktführerschaft im Segment US-Immobilienfonds sowie der sich auf einem hohem Niveau bewegendem Platzierungsvolumina und des dadurch großen verwalteten Investitionsvolumens stellt sich die wirtschaftliche Situation positiv dar. Die Unternehmensgruppe konnte hierdurch eine hohe Eigenkapitalstärke aufbauen. Dieser Umstand und der relativ kontinuierliche Ertrag aus dem laufenden Fondsmanagement beziehungsweise der Kundenverwaltung führen zu einer hohen finanziellen Stabilität, so dass die JAMESTOWN-Gruppe auch in platzierungsschwächeren Perioden, wie dies 2009 marktbedingt der Fall war, solide aufgestellt ist.

Die Wirtschaftsauskunft Creditreform weist einen Bonitätsindex von 203 („gute Bonität“) auf einer Skala von 100 („ausgezeichnete Bonität“) bis 600 („harte Negativmerkmale“). Die deutsche Hausbank der JAMESTOWN äußert sich uneingeschränkt positiv bezogen auf die entsprechenden Geschäftsbeziehungen. Die vorgelegten Geschäftsberichte bestätigen diese Einschätzung.

Garantien werden von JAMESTOWN in Zusammenhang mit der Fondskonzeption insgesamt nur in sehr begrenztem Umfang eingesetzt, sodass hierin keine bedeutsame Abhängigkeit der Fondsgesellschaften von JAMESTOWN besteht und auch die Handlungsfähigkeit von JAMESTOWN hierdurch nicht wesentlich eingeschränkt wird. Rechtliche Auseinandersetzungen sind derzeit weder mit Anlegern noch Vertrieben anhängig oder aus derzeitiger Sicht zu erwarten.

Das Stammkapital der JAMESTOWN US-Immobilien GmbH beträgt 102.258 Euro und ist vollständig eingezahlt. Das Eigenkapital beträgt Ende 2008 3,1 Millionen Euro bei einer Eigenkapitalquote von 61%.

Die amerikanische JAMESTOWN, L.P. verfügt als Personengesellschaft über kein Grund- oder Stammkapital. Das Eigenkapital (Partner's Equity) der Gesellschaft beträgt gemäß Jahresabschluss per 31.12.2008 rund 124 Millionen US-Dollar bei einer Eigenkapitalquote von 94%.

I. 3 Investor Relations

Bei der Auswahl der Vertriebspartner wird auf eine breite Basis gesetzt, jedoch mit einem Schwerpunkt auf den Bankenvertrieb, so dass zu rund 60% mit Banken zusammen gearbeitet wird. Abhängigkeiten von einem Vertriebspartner werden vermieden, indem auch innerhalb des Bankenvertriebs Kooperationen mit einer Vielzahl von Instituten aus dem Segment der Universalbanken, Privatbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken gepflegt werden. Von den übrigen 40% des Platzierungsvolumens entfällt der größte Teil auf den freien Ver-

trieb und größere Vertriebsseinheiten. Mit den wesentlichen Vertriebspartnern besteht eine Zusammenarbeit von durchschnittlich mehr als zehn Jahren.

Ein guter Qualitätsstandard auf Seiten der Vertriebspartner ist für JAMESTOWN von Bedeutung. Eine der Voraussetzungen für den Abschluss einer Vertriebsvereinbarung ist denn auch der Besuch von Jamestown US-Immobilientagen (Grundlagenschulung), die mehrmals jährlich veranstaltet werden.

Hauptinformationsträger neben Seminaren sind schriftliche und EDV (Internet)-basierte Informationen. Hierbei werden sowohl Markt- und Produktinformationen weiter gegeben, als auch über neue und bereits laufende Fonds informiert. Sämtliche Gesellschafterrundschreiben sind online abrufbar. Aktuelle Ereignisse innerhalb von Fondsgesellschaften werden dem Vertrieb mit entsprechendem Zeitvorsprung vor den Anlegern übermittelt. In Störsituationen aber auch bei allgemeinen Anlegerinformationen erfolgt im Vorfeld eine enge und zeitnahe Abstimmung mit den Vertriebspartnern.

Es erfolgt ein intensives Vertriebscontrolling, was bei Stornoquoten von über 1% eingreift und entsprechende Erläuterungen vom jeweiligen Vertriebspartner fordert. Die durchschnittliche Stornoquote der letzten drei Jahre ist mit unter 1% im Marktvergleich überdurchschnittlich gering. Die Platzierungsgeschwindigkeit ist überdurchschnittlich, JAMESTOWN-Vermietungsfonds wurden in den letzten Jahren durchschnittlich innerhalb weniger Wochen platziert, die sehr großen und mit variablem Eigenkapital konzipierten JAMESTOWN Co-Invest Fonds waren jeweils über ein Jahr kontinuierlich in der Platzierung.

Die Anlegerbetreuung erfolgt umfassend intern durch die Abteilungen Vertrieb, Steuern, Fondsverwaltung, Auftragsabwicklung und Zweitmarkt der JAMESTOWN US-Immobilien GmbH sowie durch die Abteilung US-Steuer bei der JAMESTOWN, L.P. in Atlanta.

In den genannten Abteilungen in Deutschland arbeiten insgesamt 31 Mitarbeiter, zusätzlich in der US-Steuerabteilung in den USA 18 Mitarbeiter. Die Anlegerbetreuung ist funktional gegliedert. Die Kunden werden entsprechend ihrer Anfragen in den jeweils zuständigen Abteilungen von JAMESTOWN direkt und schnellstmöglich betreut. Bei einer bis September 2007 durchgeführten „Zufriedenheitsumfrage“ bei 29.000 Anlegern äußerten sich knapp 60% der Befragten und teilten zu fast 100% ihre Zufriedenheit mit JAMESTOWN mit.

Bei den Vermietungsfonds werden die Anleger halbjährlich (zum Ausschüttungstermin und im Herbst/Winter) über den aktuellen Verlauf des Fonds informiert. Zusätzlich wird den Anlegern mit selben Schreiben der Wirtschaftsprüferbericht des Vorjahres zugesandt.

Bei den US-Immobilien Private Equity Fonds werden die Anleger in der Investitionsphase vierteljährlich in einem Gesellschafterrundschreiben über die Investitionstätigkeit und wichtigsten Fondskennzahlen (Anzahl der Fondsubjekte, investiertes Eigenkapital, Fremdkapital, Investitionsvolumen, FK-Quote, Größte EK-Investition, Zielsergebnisse der Fondsubjekte) sowie den Grad der Diversifizierung hinsichtlich Standorten, Nutzungsarten und Wertschöpfungsstrategien und die Entwicklung des Fonds informiert. Dem Gesellschafterrundschreiben beigelegt ist der Investitionsreport. Der Versand des Wirtschaftsprüferberichtes des Vorjahres erfolgt jährlich in der Regel im 3. Quartal. Die Anleger haben darüber hinaus die Möglichkeit, über die JAMESTOWN-Website im Internet alle Gesellschafterrundschreiben sowie den dort fortlaufend aktualisierten Investitionsreport einzusehen bzw. herunterzuladen.

Sofern sich zwischen den halbjährlichen Berichten entscheidende Veränderungen für den jeweiligen Fonds ergeben, erfolgen diese Informationen umgehend an die Anleger.

Direkt verantwortlich für die Emissionen sind beide Hauptgesellschaften der JAMESTOWN-Gruppe, namentlich die JAMESTOWN US-Immobilien GmbH, Köln (Prospektherausgeber) und die JAMESTOWN, L.P., Atlanta (Initiator). Mit Ausnahme des KG-Fonds JAMESTOWN 25 (Haft einlage = 1% der Pflichteinlage) werden alle JAMESTOWN-Fonds als amerikanische Limited Partnership aufgelegt. Die Haftung der Anleger für Verbindlichkeiten der Fondsgesellschaft entfällt damit, soweit die Einlage geleistet ist.

Die Stimmrechte sind analog zur Höhe der Kapitalanlage verteilt. Die Komplementärin ist bei Gesellschafterabstimmungen nicht stimmberechtigt. Das Stimmrecht der nicht an Abstimmungen teilnehmenden Anleger wird ohne besondere Weisung nicht anderweitig (beispielsweise durch den Treuhänder) ausgeübt. Grundsätzlich werden Abstimmungen im schriftlichen Verfahren durchgeführt. Regelmäßige Gesellschafterversammlungen sind nicht vorgesehen, können aber auf qualifizierten Wunsch von Anlegern einberufen werden und würden dann in Köln stattfinden.

Die Einsetzung von Beiräten ist nicht vorgesehen, das Emissionshaus sieht hier einen Konflikt zum amerikanischen Gesellschaftsrecht. Für jeden Gesellschafter bestehen jedoch die entsprechenden Rechte auf Einsichtnahme in die Bücher der Gesellschaft. Eine dem Branchenstandard entsprechende Leistungsbilanz mit WP-testierten Zahlenwerken und Berechnungen wird seit 1989 regelmäßig und zeitnah herausgegeben.

Mit dem bestehenden JAMESTOWN-Zweitmarkt wurde in den vergangenen Jahren und wird weiterhin für die Anleger ein im Marktvergleich sehr hoher Grad an Liquidierbarkeit ihrer Anlage erreicht. Die realisierten Anteilspreise ergeben sich grundsätzlich durch Angebot und Nachfrage der Fondsanteile. Dabei werden Kaufinteressenten jeweils durch ein Unterlagenpaket über den Fondsverlauf informiert.

Fast der gesamte Umsatz „gebrauchter“ Fondsanteile erfolgt durch Vermittlung über den JAMESTOWN-Zweitmarkt. Grundsätzlich besteht dieser Zweitmarkt seit der ersten Emission, bei dem die Anteile verkaufsinteressierter Kunden den weiteren Anlegern angeboten wurden. In den letzten drei Jahren wurde ein Eigenkapitalvolumen in Höhe von rund 34 Millionen Euro im Zweitmarkt vermittelt.

Panel II. Kompetenz – Segment – Immobilienfonds

Fazit

Die von Beginn an praktizierte Präsenz von JAMESTOWN mit einer eigenen Fullservice-Management-Organisation vor Ort in Verbindung mit hochkarätiger externer Expertise sorgt für die notwendige Marktkenntnis und Marktnähe, um erfolgreich im US-Immobilienmarkt zu investieren und rasch und professionell auf neue Entwicklungen zu reagieren. Diese Kompetenz konnte Jamestown auch als Krisenmanager für eine Vielzahl von Fondsgesellschaften von Drittanbietern erfolgreich unter Beweis stellen.

II. 1 Management

Die Geschäftsführer der JAMESTOWN US-Immobilien GmbH sind Christoph A. Kahl, Dr. P. Michael Huf, Markus Derkum und Jochen Stockdreher. JAMESTOWN, L.P., Atlanta, wird geleitet von Jeffrey C. Ackemann, Matt M. Bronfmann und D. Lee Wright, Jr. (Kurzvita siehe jeweils I. 1.)

Die Tätigkeit der Unternehmensgruppe begann bereits 1983 mit der Fonds- und Objektverwaltung einer Reihe von geschlossenen Fonds, die in US-Apartmentanlagen investierten. Die Verwaltung der deutschen Privatanleger erfolgte schon damals unter anderem durch Christoph A. Kahl. 1984 begann JAMESTOWN eigene US-Immobilienfonds aufzulegen. Darüber hinaus übernahm JAMESTOWN in 1989 die Verwaltung von 21 geschlossenen Fonds von anderen Organisationen. Bis Ende 2009 hat das Unternehmen 26 Vermietungsfonds, fünf Private Equity Immobilienfonds und einen Forstfonds aufgelegt.

Parallel zur wachsenden Erfahrung im Geschäft mit US-Immobilienfonds hat JAMESTOWN den Umfang der mit diesem Bereich verbundenen Leistungen ausgebaut und in das Unternehmen integriert, so z. B. das Objekt- und Asset-Management für Immobilien unterschiedlicher Nutzungsarten oder den US-Steuerservice für die Fonds und deren Anleger. Seit rund zehn Jahren ist JAMESTOWN Marktführer im deutschen Markt für US-Immobilienfonds mit einem Anteil von durchschnittlich über 25% am relevanten Markt. JAMESTOWN genießt auf Basis eines hochprofessionellen und beispielhaft transparenten Marktauftritts und nicht zuletzt einer überdurchschnittlich positiven Leistungsbilanz einen sehr guten Ruf in der Branchenöffentlichkeit.

Das asset management erfolgt für alle Fonds durch eine eigene Abteilung des JAMESTOWN Büros in Atlanta. Diese von einem Geschäftsführer geleitete Abteilung besteht aus derzeit 16 Mitarbeitern, davon vier Senior Asset Manager und zwei Bausachverständige. Dieses Team wird ergänzt durch Buchhaltung und Rechnungswesen mit insgesamt 15 Mitarbeitern. Ebenfalls für das Portfolio tätig ist die 100%ige Entwicklungs- und Management-Tochtergesellschaft Green Street Properties mit 6 Mitarbeitern.

Die strategische Ausrichtung in der Verwaltung der Vermietungsfonds wird jedes Jahr in einem (gegebenenfalls mit dem Joint Venture Partner) erarbeiteten Business Plan und Budget festgehalten. In diesem Plan sind ARGUS-Prognosemodelle enthalten, die einen sowohl lang- wie auch kurzfristigen Ausblick zur jeweiligen Immobilie gewähren. Zweimal jährlich werden die Annahmen, die diesen Kalkulationen zu Grunde liegen überarbeitet und gegebenenfalls angepasst. Die Einhaltung und der Erreichungsgrad des Budgets werden durch monatliche „Accounting Reports“ überprüft. Des Weiteren wird über die aktuelle Entwicklung berichtet. Diese Informationen zu den Objekten sind allen Mitarbeitern in Deutschland und den USA in einem JAMESTOWN Intranet zugänglich.

Bei den Objekten, die in einem Joint Venture erworben wurden, wird die direkte Objektverwaltung teilweise vom Joint Venture Partner durchgeführt. JAMESTOWN hält neben festen vertraglichen Treffen mit den Verwaltern wöchentliche Telefonkonferenzen ab oder man trifft sich direkt vor Ort. In diesen Gesprächen wird über die aktuelle Mietsituation sowie anstehende betriebliche Maßnahmen gesprochen. Hinsichtlich der Entwicklungsprojekte der JAMESTOWN Co-Invest Fondslinie bestehen kürzere Kontrollintervalle

Die über das asset management hinausgehenden Bereiche der Fondsverwaltung, wie cash management, steuerliche Behandlung, und internes Reporting werden ebenfalls durch das Atlanta Büro abgedeckt. Investorreporting, Kundenverwaltung, Kundenreporting und Zahlungsverkehr gegenüber Kunden wird über das Kölner JAMESTOWN Büro abgedeckt. Die Aufteilung erfolgt für alle Bereiche funktional und nicht nach Fonds. Die Fondsverwaltung nutzt so die Synergievorteile der hochintegrierten JAMESTOWN-Organisation. Die durchschnittliche Beschäftigungsdauer der Mitarbeiter im Atlanta-Team beträgt rund fünf Jahre. Dies ist ein für amerikanische Verhältnisse hoher Wert, wobei dieser Wert unter Berücksichtigung des Unternehmenswachstums zu bewerten ist.

Aufgrund der JAMESTOWN-Spezialisierung, der Kontinuität in der Fondskonzeption sowie eines full-service Konzeptes besteht sehr große inhouse-Kompetenz. So besteht die dreiköpfige Geschäftsführung der Zentrale in Atlanta aus einem Anwalt mit Schwerpunkt Gesellschaftsrecht, einem Hypothekenbroker und einem Wirtschaftsprüfer. Ergänzt wird diese Kompetenz durch ein Netz von Kontakten zu renommierten externen Beratern in USA und Deutschland aus den Bereichen Recht und Steuern, die teils regelmäßig teils fallweise hinzugezogen werden.

In der Akquisition ist JAMESTOWN ohne Fremdmakler am Markt tätig, da hierfür eine eigene Abteilung mit derzeit 12 Mitarbeitern im JAMESTOWN Büro Atlanta aufgebaut worden ist. In der Objektvermietung werden für jedes Objekt individuelle Rahmenvereinbarungen über die Maklerbeauftragung abgeschlossen. In der Markt- und Objektanalyse werden bestehende Kontakte genutzt, unter anderen zu anderen institutionellen US-Investoren (zum Beispiel ist Christoph Kahl Mitglied des Board von AFIRE, des Verbandes ausländischer Immobilieninvestoren in den USA), zu Gutachtern, technischen Sachverständigen etc. JAMESTOWN Mitarbeiter nehmen regelmäßig an Immobilien-Kongressen in den USA teil und sind Mitglieder in verschiedenen Immobilien-Vereinigungen.

II. 2 Fachkompetenz

Die Konzeption, der von JAMESTOWN an den Markt gebrachten Immobilienfonds, zeigt grundsätzlich eine klare Struktur sowie eine verständliche und transparente Vertragsgestaltung. Sich verändernden Marktbedingungen und Steuerregelungen wird umgehend und professionell in den Fondskonzeptionen Rechnung getragen.

JAMESTOWN legt Wert auf hohe Objektqualität, konservative Prognoseannahmen, verzichtet grundsätzlich auf Fremdwährungsfinanzierungen, verzichtet auf Einnahmegarantien und konzentriert seine Investitionen auf Märkte für die eigenes Know-how aufgebaut wurde sowie ein zweidimensionales Research (regional und nach Nutzungstypen) installiert ist.

Branchenbeobachter sehen die Produkte von JAMESTOWN ganz überwiegend positiv. Bei der rechtlichen und steuerlichen Gestaltung werden namhafte internationale und lokale WP- und Steuerberatungskanzleien engagiert.

JAMESTOWN hat in seinen beiden Produktlinien, den Vermietungsfonds und den US-Immobilien Private Equity-Fonds, bislang insgesamt 31 Fonds an den Markt gebracht. Während die eher konservativen Vermietungsfonds JAMESTOWN 1 bis 26 in langfristig vermietete Bestandsimmobilien investierten, haben die fünf US-Immobilien Private Equity-Fonds ein stärker ausgerichtetes Chancen-Risiko-Profil. Diese konzentrieren ihre Investitionen in Grundstücke sowie Projekt- und Bestandsentwicklungen, also der Vermietung vorgelagerte Phasen der Immobilienwertschöpfungskette.

Nach diversen durch Immobilienverkäufe induzierten Fondsaufösungen befinden sich derzeit fünf Fonds (davon drei Vermietungsfonds mit fünf Objekten und zwei US-Immobilien Private Equity Fonds mit insgesamt 31 Objekten) mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von rund 3 Milliarden US-Dollar under management.

Das Objektmanagement erfolgt hauptverantwortlich durch die Abteilungen Asset und Property Management in Atlanta der JAMESTOWN, L.P. selbst. Bei Gebäuden, die in einem Joint Venture erworben wurden erfolgt die Verwaltung teilweise durch den Joint-Venture-Partner, hier besitzt JAMESTOWN jeweils vertraglich festgelegte Mitbestimmungs- und Kontrollrechte. Das Asset Management und erweiterte Fondsmanagement wird in allen genannten Fällen von JAMESTOWN durchgeführt.

Im Bereich Asset und Property Management arbeiten bei JAMESTOWN 16 Mitarbeiter. Die Gebäude werden jeweils von Teams von zwei bis drei Mitarbeitern unter Leitung eines Senior Asset Managers und nicht von Einzelpersonen betreut. Die weiteren Aufgaben des Fondsmanagements sind nicht nach Fonds sondern nach Funktionen innerhalb der JAMESTOWN Organisation den verschiedenen Abteilungen zugeordnet.

Als Marktführer im Produktsegment US-Immobilienfonds übernahm JAMESTOWN in der Vergangenheit häufig Vorreiterrollen in der Produktentwicklung beispielsweise in den Bereichen Andienungsrechte, Einzahlungsmodalitäten, Notfallrückgaberecht und durch Entwicklung eines Wiederanlageplanes, der zum einen eine bequeme und attraktive Möglichkeit zur Verwendung der Ausschüttung bietet als auch in Kombination mit einem hochentwickelten Zweitmarkt die Liquidierbarkeit der Fondsbeteiligungen erhöht.

Bisher einzigartig ist die Entwicklung einer sogenannten „kompakt“-Variante ab Jamestown 23, die half grundsätzliche Nachteile geringer Beteiligungssummen auszugleichen. Ebenfalls führend ist JAMESTOWN in der Installation und Entwicklung tragfähiger Joint-Venture-Konstruktionen.

Die JAMESTOWN Investitionsphilosophie ist klar und nachvollziehbar. Beim Einkauf wird Wert auf Immobilienprojekte gelegt, die aufgrund ihrer Lage und Ausstattung nicht ohne weiteres reproduzierbar und somit in ihren Konkurrenzrisiken eingeschränkt sind und gleichzeitig eine breite Mieterdiversifikation aufweisen. Veränderten Marktentwicklungen wurde frühzeitig durch veränderte Schwerpunktsetzungen beispielsweise im Bereich der Nutzungsarten entsprochen. Der Markt bestätigt diese Strategie mit überdurchschnittlichen Platzierungsgeschwindigkeiten.

Bei ihrem Marktauftritt hält sich JAMESTOWN an die gängigen Standards der Branche. Insbesondere trifft dies zu auf die Prospektierung nach dem IDW S4 Standard, auf die Einholung von Prospektprüfungsgutachten und die regelmäßige Herausgabe einer testierten Leistungsbilanz, in der die bereitgestellten Informationen zum Teil deutlich über die Standards hinaus gehen. Die Ergebnisse der Prospektprüfungsgutachten endeten jeweils mit der Wertung „beanstandungsfrei“.

Die notwendigen Prüfungen im Investitionsprozess werden in einem internen due diligence Report erfasst und abgearbeitet. Die wirtschaftlichen Ergebnisse werden zudem für die Vermietungsfonds in einem „Prospectus assumption memo“ zusammengeführt. Zum einen wird so eine einheitliche Grundlage für die Investitionsentscheidung geschaffen zu anderen dient dieses Dokument nachfolgend als Vorgabe für die Prospektierung und die Plausibilisierung der Prospektangaben und Annahmen. Der due diligence Report wird durch die JAMESTOWN Analysten unter Leitung des Chief Investment Officers erstellt. Für die Ankäufe der Private Equity Real Estate Fonds wurde ein entsprechendes standardisiertes Due-Diligence-Format „Investment Committee Memorandum“ zur Dokumentation der Investitionsanalyse entwickelt. Hierin werden zum Beispiel die Punkte Partner/Market/Capital-Structure/Pros-Risks/Taxes/Proforma/Open-issues etc. abgearbeitet, um so dem JAMESTOWN Investment Committee einen laufenden Überblick über den Ankaufprozess hinsichtlich aller relevanten Bereiche zu verschaffen.

In beiden JAMESTOWN Büros in Köln und Atlanta werden die Abläufe der funktionalen Abteilungen in Ablaufhandbüchern erfasst. Diese stellen neben der Informationsfunktion auch eine verbindliche Norm für die Durchführung der Abläufe dar. Entsprechend der unterschiedlichen Anforderungen in den Abteilungen sind darüber hinaus lokale Qualitätssicherungsmaßnahmen implementiert.

Die Kontrolle des relevanten Zielmarktes in den USA erfolgt fortlaufend sowohl hinsichtlich neuer Produkte als auch des bestehenden Portfolios durch eine eigene Akquisitionsabteilung in den USA mit zwölf Mitarbeitern sowie durch die Immobilien-Managementabteilung und deren jeweilige Marktkontakte. Aufgrund der hohen Bedeutung einzelner Immobilienankäufe beziehungsweise der damit verbundenen Fondsauflegung, erfolgen die Entscheidungen darüber durch ein Investment Committee dem alle hier relevanten Unternehmensteile angehören, sodass zum Beispiel auch rechtliche, steuerliche und vertriebliche Informationen die im Kölner Büro erarbeitet werden einbezogen werden

Im asset management erfolgt nach Immobilienankauf ein kontinuierliches Objekt- und Fondsmonitoring. Hierzu werden für die Vermietungsobjekte neben den jährlichen Budgets mehrjährige Prognosen mit geeigneter Software entwickelt und aktualisiert. Diese werden gegen die tatsächlichen Ergebnisse der Objekte sowie regelmäßige reforecasts abgeglichen und Fehlentwicklungen so erkannt. Bei den Projektentwicklungen wird der gesamte Investitionszeitraum in dieser Weise abgebildet.

Das Risikomanagement untersteht dem Aufgabenbereich des JAMESTOWN Geschäftsführers Matt Bronfman in Atlanta. Dieser arbeitet zusammen mit einem externen Risikomanagement-Berater, der auf Immobilienunternehmen spezialisiert ist. Dieser Bereich umfasst insbesondere die Aufstellung von Richtlinien für Fälle von Interessenskonflikten im JAMESTOWN Portfolio, die Versicherung des JAMESTOWN Portfolios mit quartalsweiser Überprüfung, die Festlegung der Handlungskompetenz der asset manager und deren Einhaltung. Das Risikomanagement im Bereich der Liquiditätssicherung und Finanzen der Fonds erfolgt durch den Geschäftsführer und Wirtschaftsprüfer Lee Wright.

Panel III. Performance – Segment – Immobilienfonds

Fazit

Als Ausfluss des hochprofessionell aufgestellten Unternehmens, der hohen spezifischen Kompetenz im Bereich US-Immobilien sowie der marktnahen Asset-Verwaltung haben die JAMESTOWN-Fonds eine beeindruckende Performance vorzuweisen. Dies gilt sowohl für die Exit-Ergebnisse der 23 bereits aufgelösten US-Vermietungsfonds als auch für die drei noch in der Bewirtschaftung befindlichen Fonds dieser Kategorie.

III. 1 Emissionshistorie

Bis Ende 2009 wurden von JAMESTOWN 26 US-Immobilien Vermietungsfonds und fünf US-Immobilien Private Equity-Fonds an den Markt gebracht. Darin enthalten sind fünf private placements aus den Jahren 1988 bis 1995. Alle Fonds wurden vollständig, fast ausschließlich von Privatanlegern, gezeichnet und führen beziehungsweise führten ihre Geschäftstätigkeit planmäßig durch.

Das mit oben genannten Fonds bis Ende 2009 platzierte Eigenkapital beträgt circa 3,8 Milliarden US-Dollar. Damit konnte ein Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von rund 7,5 Milliarden US-Dollar realisiert werden.

JAMESTOWN ist seit rund zehn Jahren Marktführer im Bereich geschlossener US-Immobilienfonds. Über die letzten fünf Jahren 2005-2009 gemittelt, erreicht JAMESTOWN einen Marktanteil von 31,5% (1.138 Millionen Euro Eigenkapitalplatzierung gesamt in diesem Zeitraum).

Die Marktführerschaft in Segmentbereich US-Immobilienfonds, aber noch mehr das über eine lange Zeitachse an den Tag gelegte hochprofessionelle und beispielhaft transparente Auftreten des Unternehmens in der Branchenöffentlichkeit führte zu entsprechend hoher Beachtung in Publikums- und vor allem in Fachmedien.

III. 2 Soll- / Ist-Vergleich

Insgesamt wurden von JAMESTOWN 31 US-Immobilienfonds aufgelegt, davon 26 Vermietungsfonds und fünf Real Estate Private Equity Fonds. Derzeit befinden sich noch drei JAMESTOWN Vermietungsfonds im Bestand, 23 sind aufgelöst. Von den Real Estate Private Equity Fonds befinden sich derzeit zwei im Bestand, die drei weiteren Fonds sind aufgelöst. Die drei in der Bewirtschaftung befindlichen Vermietungsfonds liegen bei den Ausschüttungen sämtlich über Plan. Realisierte Ergebnisse für die in den Jahren 2006 und 2007 aufgelegten Real Estate Private Equity Fonds JAMESTOWN Co-Invest 4 und 5 liegen noch nicht vor. Für JAMESTOWN Co-Invest 4 werden wegen der überwiegend vor der Finanz- und Wirtschaftskrise getätigten Investitionen Zeitverzögerungen und Gesamtrückflüsse an die Anleger in einer Bandbreite von 75% bis 100% des investierten Eigenkapitals erwartet. JAMESTOWN Co-Invest 5 befindet sich noch in der Investitionsphase.

Die gesamte Fondsinvestition der Anleger als auch alle nachfolgenden Einnahmen, Ausgaben und Rückflüsse erfolgen in allen Fonds in US-Dollar. Ebenfalls erfolgt die Prognoserechnung der Emissionsprospekte in US-Dollar. Währungsschwankungen haben daher keinen Einfluss auf die erzielten Ergebnisse genommen. Ein gegebenenfalls bei Investition beziehungsweise Verwendung von Rückflüssen in der Anlegersphäre liegendes Währungsrisiko bleibt unberücksichtigt.

Ein detaillierter Soll/Ist-Vergleich für die steuerlichen Werte liegt nicht vor. Nach überschlägiger Analyse liegen die Abweichungen der Steuerabzüge auf die Ausschüttungsergebnisse in allen Fonds innerhalb einer Bandbreite von +5% und -5% bezogen auf die Anlegerausschüttungen.

Die kumulierten Einnahmen und Ausgaben der drei im Bestand befindlichen Vermietungsfonds sind in der Leistungsbilanz gegenüber gestellt. Diese liegen für alle drei Fonds jeweils über der Höhe der prospektierten Werte. Garantieleistungen wurden dabei nicht vereinnahmt. Auch bezogen auf den Fremdkapitalstand liegen alle drei Fonds, unter Berücksichtigung zusätzlicher Investitionen, im Plan. Die Liquiditätsreserve liegt in allen Fällen über Plan. Ein direkter Soll-Ist Vergleich von Einnahmen und Ausgaben ist für die beiden JAMESTOWN Co-Invest Fonds aufgrund des Blindpoolcharakters und der Investitionsstrategie nicht möglich.

III. 3 Nachhaltigkeit

Das kumulierte Nettobetriebsergebnis ist bei allen drei Fonds, die sich in der Bewirtschaftung befinden, positiv. Die erzielten Überschüsse liegen sämtlich über Plan, wodurch in der Folge Tilgungen und Ausschüttungen plangemäß erfolgen konnten. Bezogen auf die Investitionswährung US-Dollar liegt das noch gebundene Kapital eines 100.000 US-Dollar Musteranlegers bei allen drei Fonds in der Bewirtschaftung per Ende 2009 besser als die Prospektwerte.

Per Ende 2009 waren bereits 26 der 31 insgesamt aufgelegten Fonds aufgelöst und deren Immobilien veräußert.

Mit den 23 aufgelösten JAMESTOWN-Vermietungsfonds verdienten die Anleger durch Ausschüttungen und Verkaufsgewinne durchschnittlich über 18% jährlich vor Steuern. Das niedrigste Gesamtergebnis eines Fonds liegt bei 8,5% p.a. und das beste bei 34,5% p.a. In absoluter Höhe lagen die vollständigen Vermögenszuwächse - also ohne Rückführung des Eigenkapitals - für einen Musteranleger zwischen 40.620 US-Dollar und 296.670 US-Dollar.

Mit den drei aufgelösten JAMESTOWN- Real Estate Private Equity Fonds verdienten die Anleger Ergebnisse gemäß IRR zwischen 10,6% und 46,6%. In absoluter Höhe lagen die Gesamtrückflüsse für einen Musteranleger zwischen 15.000 US-Dollar und 101.300 US-Dollar.

Neben den eigeninitiierten Fonds hat JAMESTOWN in der Vergangenheit insgesamt 21 US-Immobilienfonds anderer Initiatoren betreut, in denen JAMESTOWN nach teilweise erheblichen Störungen das Management der Fonds übernahm. Nach für die Anleger erzielten erheblichen Sanierungserfolgen wurden die letzten dieser Fonds im Jahr 2003 aufgelöst.

Aktuell zeichnet sich bei den derzeit bewirtschafteten Fonds folgendes Bild ab:

Insgesamt wurden weitgehend plangemäße, teilweise überplangemäße Bewirtschaftungsergebnisse erzielt. Hinsichtlich der Wertentwicklung ergab sich in fast allen Objekten eine überplanmäßige Entwicklung, was insbesondere für eine hohe Zahl gewinnbringender Objektverkäufe und erfolgreicher Fondsaufösungen genutzt werden konnte.

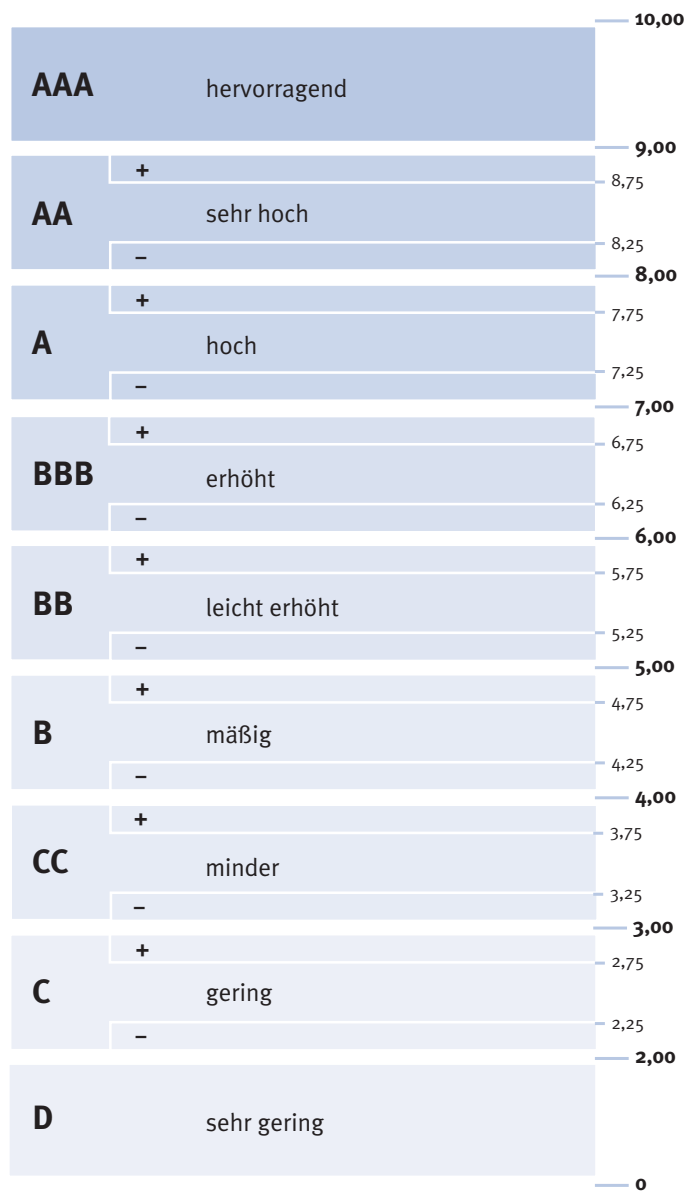
Für alle drei in der Bewirtschaftung befindlichen Vermietungsfonds sind aufgrund erfolgreicher Bewirtschaftungsergebnisse überplanmäßige Ausschüttungssätze eingetreten. Damit korrespondierend sind in diesen drei Fonds Wertsteigerungen zu verzeichnen, die sich auch durch Zweitmarktpreise weit oberhalb des Nominalwertes ausdrücken.

Alle Investitionsobjekte der drei im Bestand befindlichen Vermietungsfonds sind annähernd vollvermietet. Die durchschnittliche gewichtete Restlaufzeit der Mietverträge der im Bestand befindlichen Vermietungsobjekte beträgt 7 Jahre.

Für JAMESTOWN Co-Invest 4 werden wegen der überwiegend vor der Finanz- und Wirtschaftskrise getätigten Investitionen Zeitverzögerungen und Gesamtrückflüsse an die Anleger in einer Bandbreite von 75% bis 100% des investierten Eigenkapitals erwartet.

JAMESTOWN Co-Invest 5 befindet sich noch in der Investitionsphase, so dass eine qualifizierte Einschätzung zur Fondsentwicklung noch nicht möglich ist.

<p>Verantwortlichkeit</p> <p>Unternehmen Scope Analysis GmbH Rosenthaler Strasse 63-64 D - 10119 Berlin Fon +49 (0) 30 – 27 891-0 Fax +49 (0) 30 – 27891-100 Service +49 (0) 30 – 27 891-300 info@scope.de www.scope-analysis.com Geschäftsführer: Florian Schoeller Amtsgericht Berlin Charlottenburg HRB 97933 B FA für Körperschaften II Str.-Nr. 37/296/20926 USt.-Identifikationsnummer DE 226486027</p>	<p>Analysten</p> <p>Primary Analyst Wilfried Tator (Chief Analyst)</p> <p>Ratingkomitee Steffen Möller (Chief Executive Analyst) Wilfried Tator (Chief Analyst) Bernhard Dames, (Senior Executive Analyst)</p> <p>Datum des Ratings / der Aktualisierung: April 2010</p>
<p>Quellen der Analyse</p> <ul style="list-style-type: none"> - Angeforderte Detailinformationen - Eigene Recherchen - Emissionsprospekte - Externe Marktberichte - Gespräch vor Ort - Handelsregister-Auszüge - Initiatoren-Homepage - Initiatoren-Leistungsbilanz - Pressespiegel - Unternehmensangaben - Sonstige Unterlagen 	
<p>Procedere</p> <ul style="list-style-type: none"> - Die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Analysis GmbH - Die Analyse wurde von der Scope Analysis GmbH unabhängig nach erfolgter Beauftragung erstellt. - Der Auftraggeberin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen und eine Stellungnahme abzugeben. - Die für die Analyse gültige Ratingmethodik ist unter www.scope-analysis.com verfügbar. 	
<p>Geschäftliche Verbindungen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Eine fakultative entgeltliche Nutzung der Scope-Analyseergebnisse im Bereich Geschlossener Fonds durch die Anbieterin liegt vor. - Das vorliegende Management Rating wurde entgeltlich von Scope durchgeführt. - Eine entgeltliche Markt- und Produkteinschätzung durch Scope gegenüber der Auftraggeberin liegt nicht vor. - Eine entgeltliche Verwertung der Analyseergebnisse durch die Auftraggeberin liegt vor. - Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Analysis GmbH an der Auftraggeberin und direkt oder indirekt mit der Auftraggeberin verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Auftraggeberin sowie direkt oder indirekt mit der Auftraggeberin verbundenen Unternehmen an der Scope Analysis GmbH. - Die im Rahmen des Ratings beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Analysis GmbH besitzen keine Anteile an der Auftraggeberin oder an den Angeboten / Produkten der Auftraggeberin. - Weder die Scope Analysis GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen Geschlossener Fonds beteiligt oder in den Vertrieb der Produkte der Auftraggeberin involviert. 	
<p>Haftungsausschluss</p> <p>Die Scope Analysis GmbH erstellt ihre Management Ratings / Finanzanalysen im Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften nach dem Wertpapierhandelsgesetz und der Finanzanalyseverordnung. Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind. Anbietergesellschaften können mit der Scope Analysis GmbH oder mit der Scope Holding GmbH Lizenzverträge abschließen, und damit ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht der Analysen erwerben. Die Ratings von Kapitalanlagen werden jedoch unabhängig von dieser Lizenznehmerschaft erstellt. Die in den Analysen enthaltenen Werturteile sind allein diejenigen der Scope Analysis GmbH. Die mitgeteilten Tatsachen und Werturteile beziehen sich auf das angegebene Datum ihrer Veröffentlichung und können sich danach jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Scope Analysis GmbH hat den Inhalt der Analysen auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen und zum Teil durch Anbieter vertraulich zugestellten Daten erstellt. Scope hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit der in den Analysen enthaltenen Tatsachen oder Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die Scope Analysis GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung der Analysen und der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage des offiziellen Verkaufsprospektes erfolgen und auf keinen Fall auf Grundlage dieser Analysen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf einer Kapitalanlage dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Die Finanzanalysten der Scope Analysis GmbH unterliegen dem Urheberrecht. Ohne die Zustimmung der Scope Analysis GmbH darf keine der in den Analysen enthaltenen Meinungen kopiert oder auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Zitate aus den Analysen sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinausgehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Scope Analysis GmbH.</p>	



Scope Analysis GmbH

Rosenthaler Str. 63-64
10119 Berlin

Fon 030 – 27 891-0

Fax 030 – 27 891-100

Service 030 – 27 891-300

info@scope.de

www.scope-analysis.com