



Kurzanalyse

Wealthcap Immobilien Deutschland 42 GmbH & Co. geschlossene Investment KG



Wealthcap Immobilien Deutschland 42
GmbH & Co. geschlossene Investment KG
Verkaufsprospekt



Hinweis: Jegliche Vervielfältigung, Verbreitung, Verwendung, Verarbeitung, Veröffentlichung oder Speicherung, gleich in welcher Art und Weise, privat wie gewerblich, ist ohne die Einholung eines ausdrücklich schriftlichen Nutzungsrechtes strengstens untersagt. Urheber und Autor der Analyse: LSI Sachwertanalyse.

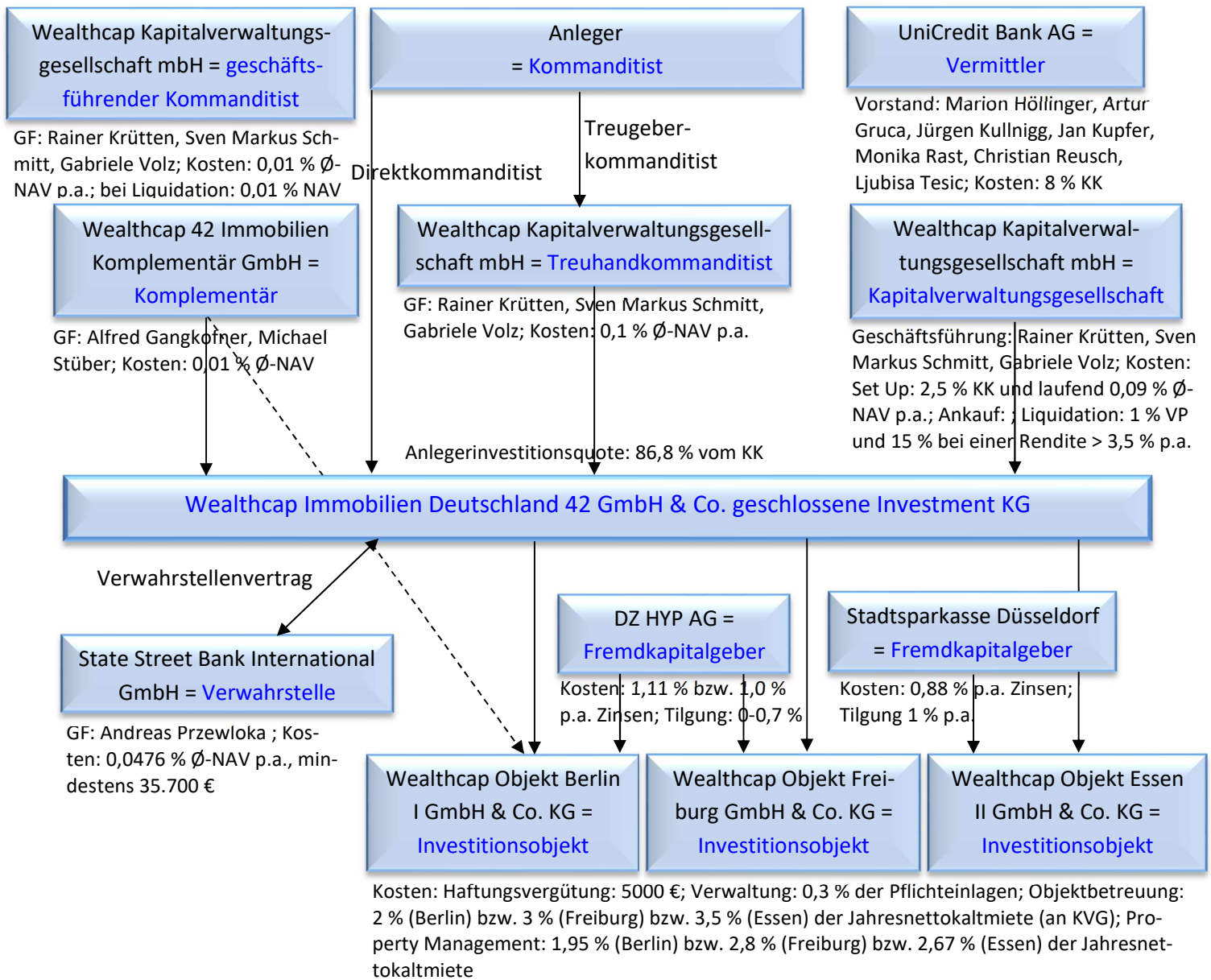
Executive Summary

Der Alternative Investmentfonds Wealthcap Immobilien Deutschland 42 GmbH & Co. geschlossene Investment KG investiert mittelbar über drei Objektgesellschaften in drei vollvermietete (inklusive Vermietungsgarantien) Büroimmobilien an den Standorten Berlin, Freiburg und Essen.

Fondsübersicht

	Rahmendaten
Emittent	Wealthcap Immobilien Deutschland 42 GmbH & Co. geschlossene Investment KG
Emissionsphase	05/2019 – 12/2023
Regulierungsrahmen	Kapitalanlagegesetzbuch
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Wealthcap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
Verwahrstelle	State Street Bank International GmbH
Investitionsvehikel	Alternativer Investmentfonds (AIF)
Ausgestaltungsform	risikogemischt
EU-Offenlegungsverordnung	Artikel-6 Fonds
Investitionsobjekte	drei Immobilienobjektgesellschaften: Berlin, Freiburg, Essen
Nutzungsarten	Büro (Schwerpunkt), Parkraum und Lagerflächen
Mindestbeteiligungssumme und Aufgeld	10 000 € und 5 % Agio
Haftsumme	1 % der Kommanditeinlage
Stimmrecht	je 1000 € eine Stimme
geplante Fondslaufzeit	31.12.2031; längstens bis 31.12.2036
Gesamtinvestitionsvolumen	201,8 Mio. €
Kommanditkapital ohne Agio	121,5 Mio. €
Fremdkapital und Konditionen	22,9 Mio. € zu 1,11 % p.a. (Berlin), 18,9 Mio. € zu 1,0 % p.a. (Freiburg) und 32,3 Mio. € zu 0,88 % p.a. (Essen)
Fremdkapitalquote (Fondsebene)	36,8 %
Investitionsquote Anlegerkapital	86,8 %
Investitionsquote + Liquiditätsreserve	87,6 %
Einkaufsfaktoren (Objektebene)	27,4 (Berlin); 26,5 (Freiburg); 21,6 (Essen)
Einkaufsfaktoren (Fondsebene)	31,3 (Berlin); 30,3 (Freiburg); 24,7 (Essen)
Ausschüttungshöhe	3,5 % p.a.
Ausschüttungsrhythmus	jährlich
Schlussausschüttung	101,65 %
Gesamtausschüttung	133,15 % (Beitritt 2023)
Mehrerlösverteilung	15 % an KVG ab einer Hurdle Rate von 3,5 %
Übertragungsmöglichkeit	zum 01.01. eines jeden Jahres nach schriftlicher Zustimmung der Verwaltungsgesellschaft und Anzeige bis zum 15.11.
steuerliche Behandlung	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung / persönlicher Steuersatz / steuerfreier Veräußerungserlös
approximierte Gesamtkostenquote	~ 0,25 %

Organigramm, personelle Verflechtungen, Kostenbelastungen



∑ laufende Vergütung [KVG, Komplementär, Treuhänder, Verwahrstelle; alle Ebenen] < 0,21 % Ø-NAV

Erläuterungen: KK = Kommanditkapital, FK = Fremdkapital, GF = Geschäftsführer, NAV = Nettoinventarwert, KP = Kaufpreis, VP = Verkaufspreis, < = bis zu (-Klausel), Set Up = Einrichtungsgebühren

Hinweis: eigene vereinfachte Darstellung; Quelle: Wealthcap

Konkrete Investitionsausgestaltung

Die Fondsgesellschaft ist am 02.09.2019 unter Berücksichtigung der Anlagegrenzen eine Beteiligung von 89,9 % an der [Wealthcap Objekt Berlin I GmbH & Co. KG \(= Objektgesellschaft\)](#) eingegangen. Die Objektgesellschaft hat eine Büroimmobilie in 10587 Berlin, Carnotstraße 5 und 7 erworben. Das sechsgeschossige Gebäude mit zwei Untergeschossen wurde im Jahr 1996 errichtet und weist eine Mietfläche von ca. 10.490 qm aus sowie 169 Tiefgaragen-Stellplätze. Das Objekt ist vollständig an die IAV GmbH Ingenieurgesellschaft Auto und Verkehr bis zum 31.12.2028 fest vermietet. Eine Bonitätsauskunft lässt sich dem Investitionsbericht nicht entnehmen. Es wurde eine Mietsicherheit über 390.000 € gestellt, die rund zwei Monatsmieten entspricht. Aus bisherigen allgemeinen Erfahrungen mit Single-Tenant-Objekten besteht hier das latente Risiko, dass der einzige Objektmieter für den weiteren Verbleib in dem Objekt die Objektgesellschaft in einer schwachen bis neutralen Marktphase unter Druck setzen und Zugeständnisse abverlangen wird. Eine Verlängerungsoption enthält der Mietvertrag gerade nicht. Im Falle eines Auszuges werden Umbau-, Renovierungs- und Vermarktungskosten zu Buche schlagen, die zwangsläufig reduzierte Ausschüttungen zu Folge haben werden. Auf Grund des Gebäudealters, wachsenden ESG-Anforderungen und allgemeinen Mietererwartungen an Design und Haustechnik werden erhöhte Refurbishmentkosten erwartet. Nach Einschätzung von LSI handelt es sich weder um ein repräsentatives, modernes noch nachhaltiges Bürogebäude, so dass entsprechende Modernisierungs- und Repositionierungsmaßnahmen vorzunehmen sein werden. Insbesondere im Hinblick auf Anschlussvermietung und Verkauf muss das Objekt an die dann gültigen ESG-Standards zwingend angepasst werden.

Das Fondsobjekt befindet sich in einer sehr guten Lage im Stadtteil Berlin-Charlottenburg direkt am Ufer der Spree. Die Umgebung ist

durch eine gemischt genutzte Bebauung und guter ÖPNV-Anbindung geprägt. Umliegende Restaurants und Erholungsflächen bieten auch den Büroangestellten ein attraktives Angebot während und nach der Arbeit. Die Stadt Berlin ist für ihren starken tertiären Sektor, eine quirlige Start-Up-Szene wie auch als Verwaltungs- und Regierungssitz bekannt, weswegen der Büroflächenbedarf entsprechend hoch ist. Der Büroflächenleerstand beträgt gerade einmal 2 %. Mit rund 20 Mio. qm Gewerbefläche ist Berlin der zweitgrößte Büroimmobilienmarkt in Deutschland.

Die Angemessenheit des Kaufpreises in Höhe von 58,6 Mio. € wurde seinerzeit durch zwei Wertgutachten bestätigt. Unter Berücksichtigung der Anschaffungsnebenkosten und der vorzunehmenden Tiefgaragensanierung ergeben sich Anschaffungskosten in Höhe von 64,688 Mio. €. Ertragsseitig sind die Büroflächen mit 17,50 € pro qm deutlich unter der Marktmiete (Ø 26 € pro qm), kleinere Lagerflächen zu 7 € pro qm und ein Stellplatz für rund 90 € im Monat vermietet. Die Miete ist zu 100 % indexiert und wird ab Überschreitung eines Schwellenwertes von 5 % angepasst. Die Jahresnettokaltmiete beläuft sich für das Geschäftsjahr 2020 auf 2,342 Mio. €. Damit ergibt sich eine Ankaufsrendite von 3,65 % oder dem 27,4-fach der anfänglichen Jahresnettokaltmiete auf Objektebene. Unter Einbeziehung der fondsinduzierten Kosten ergibt sich ein Einkaufsfaktor zum 31,3-fachen. Die Bewertungskennziffern zeigen sehr deutlich, dass das Objekt in einer Immobilienhochphase und damit deutlich zu teuer erworben worden ist. Zudem rechtfertigt weder das Alter der Immobilie noch die technische Ausstattung noch die (fehlenden) Nachhaltigkeitsmerkmale diese hohen Kaufpreiskennfaktoren. Die diesbezüglich vorzunehmenden Investitionen werden sich nicht in einem höheren Kaufpreiskennfaktor niederschlagen, da Investoren die Erfüllung von modernen Gebäude(-energie) bzw. ESG-Standards erwarten.

Des Weiteren hat die Fondsgesellschaft am 30.10.2020 unter Berücksichtigung der Anlagegrenzen eine Beteiligung von 89,9 % an der [Wealthcap Objekt Freiburg GmbH & Co. KG \(= Objektgesellschaft\)](#) eingegangen. Die Objektgesellschaft hat eine Büroimmobilie in 79106 Freiburg, Waldkricher Straße 28 erworben. Das siebengeschossige Gebäude mit einem Untergeschossen wurde im Jahr 2020 errichtet und weist eine Mietfläche von ca. 9.600 qm aus sowie 36 Tiefgaragen-Stellplätze.

Konzipiert wurde der Büroneubau durch den Hauptmieter, die Umüssig Bauträgergesellschaft Baden GmbH, die als Verkäufer über die Projektgesellschaft VI mbH und zugleich auch als General- und Garantmieter in den ersten zwei bzw. fünf Jahren auftritt. Der Hauptmieter ist Teil der Baubranche und erfährt aktuell durch den starken Zinsanstieg, Lieferkettenproblematiken, massiven Baukostensteigerungen, überbordende Bürokratie und ESG-Anforderungen, Fachkräftemangel und Bauverzögerungen heftigen Gegenwind. Sollte sich die Gemengelage nicht mittelfristig entspannen ist zweifelhaft, ob der bis zum 30.07.2035 abgeschlossene Mietvertrag und die abgegebenen Garantien erfüllt werden können. Cash-Flowmäßig wird das Objekt noch durch 18 weitere Mietverträge getragen. Die drei größten Mieter tragen rund 40 % zur Jahresmiete bei. Durch Garantie- und Generalmietverträge ist das Objekt zu 100 % vermietet. Neben Gastronomieeinheiten finden sich auch kleinere Gewerbeeinheiten in dem Objekt wieder. Die Restaurantmieten bewegen sich in einer Spanne zwischen 22 bis 30 € pro qm und für den Einzelhandel werden 20 € pro qm aufgerufen. Fraglich ist, ob dieser hohe Mietansatz in einer C-Stadt auch vor dem Hintergrund eventuell neu auftretender pandemischer Ereignisse langfristig und nachhaltig aufrechterhalten werden kann. Aus Sicht von LSI sind die Mietansätze in dem Objekt ausgereizt worden, auch um die Bewertungsansätze in die Höhe zu treiben.

Das Objekt befindet sich rund 1,5 km nördlich der Innenstadt von Freiburg im Breisgau in unmittelbarer Nähe einer Hauptausfallstraße. Es ist Teil einer gemischt genutzten Quartiersentwicklung einschließlich Hotel- und Freizeitangeboten auf einem ehemaligen Güterbahnhofsareal. Zudem soll das Gebiet an die Stadtbahn angeschlossen werden. Infrastrukturell ist das Objekt damit gut eingebettet.

Die Stadt Freiburg ist auf Grund ihres für Deutschland milden und warmen Klimas ein begehrter Wohn- und Zuzugsort. Die viergrößte Stadt Baden-Württembergs weist seit Jahren ein überdurchschnittliches Bevölkerungswachstum auf. Die Freiburger Wirtschaft ist durch einen breiten Mittelstand und einen starken Dienstleistungs- sowie Bildungssektor gekennzeichnet. Entsprechend hoch ist die Nachfrage nach modernen Büroflächen. Der Büroflächenleerstand beträgt kaum wahrnehmbare 1,5 %.

Ein Wertgutachten von Wüest Partner Deutschland vom 01.10.2020 taxierte den Verkehrswert auf 48,5 Mio. €. Die Objektgesellschaft hat unter Berücksichtigung sämtlicher Anschaffungsnebenkosten einen Kaufpreis in Höhe von 50,4 Mio. € entrichtet. Ertragsseitig sind die Büroflächen zu über dem Marktpreis (Ø 12,90 € pro qm) liegenden 14,63 € pro qm, kleinere Lagerflächen zu 8 € pro qm und ein Stellplatz für 90 € im Monat vermietet. Die Mietverträge sind in der Regel zu 100 % indexiert und mit Verlängerungsoptionen versehen. Die Jahresnettokaltmiete beläuft sich für das Geschäftsjahr 2021 auf rund 1,9 Mio. €. Damit ergibt sich eine Ankaufsrendite von 3,77 % oder dem 26,5-fach der anfänglichen Jahresnettokaltmiete auf Objektebene. Unter Einbeziehung der fondsinduzierten Kosten ergibt sich ein Einkaufsfaktor zum 30,3-fachen. Die Bewertungskennziffern zeigen sehr deutlich, dass das Objekt in einer Immobilienhochphase und für einen C-Standort deutlich zu teuer erworben worden ist.

Schlussendlich hat die Fondsgesellschaft am 30.06.2021 unter Berücksichtigung der Anlagegrenzen eine Beteiligung von 89,9 % an der [Wealthcap Objekt Essen II GmbH & Co. KG \(= Objektgesellschaft\)](#) eingegangen. Die Objektgesellschaft hat eine Büroimmobilie in 45128 Essen, Am Thyssenhaus 1 und 3 erworben. Das teilweise denkmalgeschützte Gebäude besteht aus 22 vermietbaren Obergeschossen, einem siebengeschossigen Vorbau und einem angrenzenden Parkhaus. Das Gebäudeensemble wurde im Jahr 1963 errichtet, von 2017 bis 2021 umfassend revitalisiert sowie modernisiert und weist eine Mietfläche von ca. 17.500 qm aus sowie 200 PKW-Stellplätze. Das Objekt ist insgesamt an neun unterschiedliche Mieter vermietet. Der Vermietungsstand in dem Objekt beläuft sich auf 73 %, wobei die Leerflächen durch 5- bzw. 10-Jahresgarantiemietverträge seitens des Verkäufers abgesichert sind, wobei die Frage nach der Werthaltigkeit auftaucht. Hauptmieter in dem Objekt ist die Design Offices Berlin GmbH, eine Tochtergesellschaft der Design Offices GmbH. Der Mieter bzw. seine Muttergesellschaft sind einer der führenden Anbieter für auf Unternehmen ausgerichtete Co-Working-Arbeitsplätze. Firmen mieten kurz- bis mittelfristig zusätzliche Büroflächen oder Räumlichkeiten für Events oder kreative Workshops. Fraglich ist allerdings, ob die Akzeptanz und die Notwendigkeit von Co-Working-Flächen auch zukünftig in der jetzigen Größenordnung bestehen bleiben wird. Der erste Hype um Co-Working-Anbieter ist bereits wieder verflogen, begleitet von einigen Insolvenzen. Da Co-Working-Arbeitsplätze deutlich teurer sind als klassische Büroflächen stellt sich hier die Frage nach der betriebswirtschaftlichen Sinnhaftigkeit. Durch die hohe Kundenfrequenz werden die Räumlichkeiten stärker abgenutzt. Diese Flächen werden erhöhten Revitalisierungskosten unterliegen.

Das teilweise denkmalgeschützte Objekt befindet sich in unmittelbarer Nähe des Essener Hauptbahnhofs und nur einen Kilometer von

der Innenstadt entfernt. Das die Immobilie umgebende Straßen- und Wegenetz wie auch die ÖPNV-Anbindung sind als sehr gut zu bezeichnen. Die nähere Umgebung ist durch eine gemischte Bebauung gekennzeichnet. Umliegende Restaurants, Bars und Cafés bieten auch den Mietern des Objektes ein abwechslungsreiches Angebot während und nach der Arbeit. Die Stadt Essen ist das wirtschaftliche Zentrum der Metropolregion Ruhr und ist eine bedeutende Industrie-, Dienstleistungs- und Kulturmetropole. Zwei DAX-Konzerne und zahlreiche bundesweit bekannte Unternehmen und Mittelständler haben hier ihren Firmensitz. Die Nachfrage nach Büroflächen ist entsprechend hoch. Der Essener Büromarkt ist der viertgrößte Büromarkt unter den B-Städten. Der Büroflächenleerstand beträgt rund 4 %.

Die Objektgesellschaft hat unter Berücksichtigung sämtlicher Anschaffungsnebenkosten einen Kaufpreis in Höhe von 77,936 Mio. € entrichtet. Die Bulwiengesa appraisal GmbH hat zum Wertermittlungsstichtag 30.04.2021 einen Verkehrswert von 74,7 Mio. € ermittelt und die CBRE GmbH einen Wert von 73,9 € Mio. Ertragsseitig sind die Büroflächen zu über dem Marktpreis (10,90 € pro qm) liegenden durchschnittlich 16 € pro qm und ein Stellplatz für 80-90 € im Monat vermietet. Die Mietverträge sind in der Regel zu 100 % indexiert und mit Verlängerungsoptionen versehen. Die drei größten Mieter haben einen Anteil von 56 % an der Jahresnettokaltmiete, die sich für das Geschäftsjahr 2021 auf rund 3,6 Mio. € beläuft. Damit ergibt sich eine Ankaufsrendite von 4,62 % oder dem 21,6-fach der anfänglichen Jahresnettokaltmiete auf Objektebene. Unter Einbeziehung der fondsinduzierten Kosten ergibt sich ein Einkaufsfaktor zum 24,7-fachen. Für einen B-Standort und dem Gebäudezustand handelt es sich noch um einen akzeptablen Preis. Lediglich beim Mietpreis ist fraglich, ob sich das Gebäudeensemble, auch als Ruhr Tower bekannt, trotz exponierter Lage dauerhaft über dem Durchschnittsmietpreis halten kann.

Exkurs: Investitionsausgestaltung

Da der Fonds bereits im Jahr 2019 strukturiert und im Mai 2019 zum öffentlichen Vertrieb zugelassen worden ist, hat sich die Investitionsausgestaltung zwischenzeitlich ein Stückweit überholt. Dies liegt in den zwischenzeitlich aufgetretenen Krisen begründet. Insbesondere durch die Corona-Pandemie hat sich die bisherige Form des Arbeitens nunmehr verändert. Neben der Etablierung des Homeoffice-Modells haben sich auch flexible Arbeits- und Präsenzmodelle durchgesetzt. Zwecks Kostenreduzierung versuchen Unternehmen verstärkt Büroflächen einzusparen oder in Teilen ganz aufzugeben. Um umgekehrt Mitarbeiter auch weiterhin in die Büros zu locken, müssen die Objekte Annehmlichkeiten nach amerikanischen Vorbildern offerieren, was die Fondsobjekte eingeschränkt bis gar nicht tun.

Politische Energievorgaben haben den gesamten Immobilienmarkt zwischenzeitlich stark aufgewühlt und die Gebäudebewertungen neu kalibriert. Alte und nicht energieeffiziente Gebäude sind langfristig nicht mehr marktgängig und werden ohne Investitionen an Wert verlieren. Des Weiteren haben geopolitische Auseinandersetzungen zu einem starken Anstieg der Inflation und infolgedessen auch zu einer spürbaren Anhebung des Zinsniveaus geführt. Einerseits erhöhen sich die inflationsindexierten Mietvertragszahlungen, andererseits verteuern sich Sanierungs-, Modernisierungs-, Renovierungs- und Ausbaukosten, was spätestens bei Anschlussvermietungen Themenschwerpunkte sein werden. Durch die verschiedenartig zu Tage getretenen Risiken werden auch einige Mieter in den drei Objekten verstärkt (wirtschaftliche) Probleme bekommen.

Das stark gestiegene Zinsniveau trifft den Fonds zum Laufzeitende gleich in doppelter Hinsicht. Zum einen steigen dadurch die Kosten der Anschlussfinanzierung für den Fonds unweigerlich auf ein Niveau, das zu Lasten der Ausschüttungen gehen wird. Nur eine erneute Rückkehr zur Niedrig- und Negativzinspolitik der Notenbank kann dieses Risiko bannen. Allerdings sind die (Kollateral-) Schäden dieser über Jahre verfehlten Notenbankpolitik deutlich sichtbar geworden. Zum anderen wirkt sich das Zinsniveau auch auf die Diskontierungssätze und damit die Bewertungen aus, die seit Mitte 2021 spürbar gesunken sind. Zwar kalkuliert das Fondsmanagement mit einem Abschlag von einer Jahresmiete im Verkauf für die Objekte Berlin und Freiburg. Fraglich ist allerdings, ob der Verkaufsfaktor von 24 (Berlin) bzw. 24,7 für Freiburg in zehn Jahren realisiert werden kann. Aus Anlegersicht müsste vielmehr ein Verkaufsfaktoraufschlag von fünf bis sieben Jahresnettokaltemieten erzielt und die Immobilien dementsprechend positioniert werden, um die Ankaufs- und Fondsnebenkosten zu amortisieren. Es ist fraglich, ob alleine die prognostizierten Mietsteigerungen imstande sind, die gesamten Anlaufkosten aufzufangen. Da die Notenbanken insbesondere der Geldwertstabilität statutenmäßig verpflichtet sind, sind dauerhaft hohe Inflationsraten nicht anzunehmen, weswegen sich die inflationsindexierten Mietsteigerungen über die Fondslaufzeit bei den Objekten in Grenzen halten sollten. Zwar sind die sehr weit gehaltenen Anlagegrenzen eingehalten worden. Insgesamt sind die konkreten Investitionsausgestaltungen zur Erreichung der wirtschaftlichen Ziele nicht sonderlich überzeugend vorgenommen worden.

Gesellschaftsvertrag

Regelungen (Auszug)	Ausgestaltung (Auszug)
§ 3 Gründungsgesellschafter	geschäftsführender Kommanditist: Wealthcap Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG)
§ 5 Anlegereigenschaft	Maximaler Zeichnungsbetrag auf 10 % des Kommanditkapitals pro natürliche Person begrenzt
§ 7 Zeichnungsbetrag, Ausgabeaufschlag, Haftsumme, Einzahlungen	Haftsumme beträgt 1 % der Kommanditeinlage
§ 8 Geschäftsführung, Vertretung	Geschäftsführung allein durch geschäftsführende Kommanditistin in Form der KVG unter Ausschluss der Komplementärin; kein Wettbewerbsverbot nach §§ 112, 161 Abs. 2 HGB
§ 9 Gesellschafterbeschlüsse	grundsätzlich: schriftliches Umlaufverfahren und einfacher Mehrheitsentscheid; Stimmenthaltungen oder verspätete Abgabe gelten als nicht an abgegeben; Stimmgleichheit gilt als Ablehnung; 75 %iges Stimmquorum bei: Änderung des Gesellschaftsvertrages, vorzeitige Auflösung der Gesellschaft und Ausschluss eines Gesellschafters, Änderung der Anlagebedingungen; Ausschluss der Nachschusspflicht; je 1000 € eine Stimme; Stimmenthaltung der Treuhänderin bei fehlender Weisung
§ 10 Schriftliches Umlaufverfahren, Gesellschafterbeschlüsse	Einberufung außerordentliche Gesellschafterversammlung: mindestens 10 % des Kommanditkapitals
§ 11 Kontrollrechte, Vertraulichkeitsbestimmungen	Einsichts- und Kontrollrecht nach § 166 HGB durch gemeinsamen Vertreter oder Angehörigen der rechts- und steuerberatenden Berufe
§ 12 Gesellschafterkonten	Kapitalkonto I: Kapitaleinlage; diese ist maßgeblich für die Beteiligung am Gesellschaftsvermögen, Anspruch auf Ergebniszuweisung, Ausschüttung und Liquidationserlös; eventuell unter Berücksichtigung von Kapitalkonto VI Kapitalkonto II: Buchung des Ausgabeaufschlages Kapitalkonto III: Buchung von Ausschüttung, sonstige Einnahmen und sonstige Einlagen Kapitalkonto IV: Buchung von Gewinnen und Verlusten mit Ausnahme des nicht realisierten Geschäftsergebnisses nach KARBV Kapitalkonto V: nicht realisiertes Geschäftsergebnis nach KARBV Kapitalkonto VI: Zahlungen der Wealthcap Investment Services GmbH in Erfüllung des Platzierungsgarantievertrages
§ 17 Übertragung, Belastung, Abtretung und Umwandlung von Beteiligungsrechten, Vorkaufsrecht, [...]	Übertragung zum 01.01 eines jeden Jahres möglich nach vorheriger Anzeige bis zum 15.11. und nach schriftlicher Zustimmung der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG)
§ 19 Kündigung	ordentliche Kündigung ist ausgeschlossen
§ 23 Abfindung	Abfindung bei Ausscheiden in Höhe des Nettoinventarwertes abzüglich noch zustehender Ausschüttungen und abzüglich nachgewiesener der durch das Ausscheiden verursachten Kosten und Ausgaben
§ 24 Dauer und Auflösung der Gesellschaft	Laufzeit der Investmentgesellschaft bis zum 31.12.2031; Verlängerung mit einfacher Mehrheit bis 31.12.2036 möglich
§ 25 Befreiung vom Selbstkontrahierungsverbot (181 BGB)	Komplementärin und die Kapitalverwaltungsgesellschaft sind vom Selbstkontrahierungsverbot befreit
§ 27 Schlichtungsvereinbarung	Ombudsstelle für Sachwerte und Investmentvermögen e.V.
§ 29 Schlussbestimmungen	Erfüllungsort und Gerichtsstand ist München

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> ◆ Emissionshaus mit großer Immobilienmarkterfahrung und Fondsserie ◆ starke Asset- und Konzeptionsleistung ◆ vollreguliertes Produkt ◆ diversifiziertes, konkretes Immobilienportfolio mit breiter Mieterbasis ◆ überzeugende Objektstandorte ◆ indexierte Mietverträge ◆ hohe Drittverwendungsfähigkeit ◆ günstige Fremdkapitaleindeckung ◆ geringe Transaktionsgebühren (1 %) ◆ ausführliche Objekt-/ Mieterpräsentation ◆ revolvingende Kreditlinien pro Objektgesellschaft (2,55 Mio. € bis 3,59 Mio. €) ◆ Mietvertragsgarantie im Objekt Essen ◆ Sensitivitätsanalyse ◆ § 6b / 6c EStG-geeigneter Fonds ◆ kalkulierter Abschlag beim Objektverkauf ◆ jeweils gute infrastrukturelle Objekteinbettung und ÖPNV-Anbindung ◆ erfahrene Dienstleister für technisches und kaufmännisches Objekt-Management ◆ außerordentliche Gesellschafterversammlung ab 10% des Kommanditkapitals ◆ hohe Eigenkapitalquote ◆ moderate Kostenstruktur und sehr geringe laufende Kosten ◆ steuerfreier Veräußerungserlös ◆ Platzierungsgarantie (bis zu 200 Mio. €) ◆ ausführlicher Verkaufsprospekt 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ keine externe Service-Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) / Durchsetzungsrisiken ◆ geschäftsführender Kommanditist und Treuhandkommanditist nicht getrennt und durch hauseigene KVG dargestellt ◆ verschachtelte Konzernstruktur ◆ Objektgesellschaften aufsichtsrechtlich nicht reguliert ◆ kürzlicher Verlust langjähriger Manager ◆ geringe bzw. endfällige Fremdkapitaltilgung ◆ hohe Einkaufsfaktoren, insbesondere für die Büroimmobilien Freiburg und Berlin ◆ Mietzins mit 14,63 €/qm in der Büroimmobilie Freiburg deutlich über Durchschnittsmiete ◆ begrenztes Renditepotenzial durch fehlende Leerstandsflächen ◆ fehlende Mieterbonitätsauskünfte ◆ nicht erkennbare Wertsteigerungsstrategie ◆ geringe bis fehlende immobilientechnische Annehmlichkeiten und Ausstattungsfetures zur objektbezogenen Mitarbeiterbindung ◆ (hohe) variable Verzinsung der Kreditlinien ◆ keine Länderdiversifikation ◆ geringe laufende Ausschüttungen (negative reale Renditen in 2023 und 2024) ◆ Fondsamortisation erst mit Exit ◆ Interessenskonflikte und Verflechtungen ◆ (sehr) niedrige Hurdle Rate (3,5 %) für erfolgsabhängige Vergütung ◆ fehlende Elementarschadenversicherungen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> ◆ Standort- und Lageverbesserungen der Immobilien ◆ Mehrerlöse durch höhere Inflationsindexierungen als prospektiert (Basis: 1,75 %) ◆ Mehrerlöse durch geringere Bewirtschaftungskosten ◆ Mehrerlöschancen bei Verkauf 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ politische Immobilienmarktinterventionen ◆ überfordernde Gebäudeenergieanforderungen und weitere ESG-Pflichten ◆ weiter steigende Homeofficequote, New Work-Ansätze und veränderte Büroimmobilienutzung /-anforderungen ◆ ungünstige Immobilienmarktentwicklung und flächendeckende Miet-/Preisrückgänge ◆ geringere Inflationsentwicklungen ◆ Anschlussfinanzierungsrisiken ◆ Standort- und Lageverschlechterungen ◆ Mieterbonitäts- und Insolvenzrisiken ◆ wettbewerbsfähigere Konkurrenzobjekte ◆ Anschlussvermietungs- und Leerstandsrisiken ◆ steigende Regulierungskosten ◆ Änderung des Steuerregimes ◆ (weitere) Standortverschlechterung BRD

LSI Analyseprozess

LSI Sachwertanalyse	
LSI-Vor-Ort-Begehung	nein
LSI-Managementgespräche	ja
LSI-Leistungsbilanzanalyse	ja
LSI-Präsentationsauswertung	ja
LSI-Research	ja

LSI Fazit

Die Wealthcap, eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank AG, ist einer der letzten Emissionshäuser mit Bankenhintergrund und ein sehr erfahrener Strukturierer in Sachen geschlossener Immobilienfonds mit starker Vertriebsleistung durch die Muttergesellschaft. Wealthcap hat neben weiteren Assetklassen eine Serie von Gewerbeimmobilienfonds in Deutschland aufgelegt, die bislang einen stabilen Ausschüttungsverlauf zeigen. Die Verkaufsergebnisse älterer Fonds sind ebenfalls zufriedenstellend, was auch einer guten Marktverfassung und dem niedrigen Zinsniveau geschuldet war. Allerdings wird sich erst noch zeigen müssen, ob die jüngeren Fonds wie auch vorliegendes Angebot mit den stark gestiegenen Zinsen, den geänderten Marktbewertungen, den steigenden ESG-Anforderungen und einer veränderten (Büro-) Arbeitswelt zurecht kommen werden. Betrachtet man die Zweitmarktkurse aktiver Wealthcap-Immobilienfonds, so lässt sich seit zwei Jahren ein Rückgang in den Kursen manifestieren.

Der Fonds hat die Büroimmobilien Berlin und Freiburg in einer Bewertungshochphase und bezugnehmend auf die Fondsebene zu teuer eingekauft. Eine fondsspezifische Wertschöpfungsstrategie lässt sich nicht erkennen. Vielmehr ist der Fonds eine reine Buy-and-Hold-Ausgestaltung und allein auf Mietsteigerungen fokussiert. Die in Aussicht gestellte Rendite passt weder zum aktuellen Kapitalmarktumfeld noch zu den veränderten Rahmenbedingungen auf dem Büroimmobilien- und Arbeitsmarkt. Um die Ankaufs- und Fondskosten zu verdienen, müssten die Verkaufsfaktoren weiter erhöht werden.

Der sinnvolle Ansatz der Risikostreuung auf drei Objekte stellt sich bei genauerer Betrachtung als Risikoerhöhung heraus. So laufen die günstigen Zinsbindungen kurz vor Fondslaufzeitende bei allen Objekten aus und auch etliche Anschlussvermietungen mit kostspieligen Ausbauschüssen und Incentivierungen belasten. Angesichts des demografischen Wandels, veränderten Arbeitsformen, fehlender Anziehungskraft für ausländische Fachkräfte, einer der höchsten Steuern- und Abgabenlasten weltweit, einer maroden Infrastruktur und politischer Störfaktoren ist hinter die Attraktivität des Büroimmobilienstandorts Deutschland ein Fragezeichen zu setzen.

LSI Rating zum Wealthcap Immobilien Deutschland 42 GmbH & Co. ges. Investment KG:

LSI Rating als Bewertungswahrscheinlichkeit für den Eintritt des wirtschaftlichen Erfolges und des Rendite-Risiko-Profiles

> 95 %: sehr gut	74 % - 70 %: befriedigend +
94 % - 90 %: sehr gut -	69 % - 65 %: befriedigend
89 % - 85 %: gut +	64 % - 60 %: befriedigend -
84 % - 80 %: gut	59 % - 55 %: ausreichend +
79 % - 75 %: gut -	54 % - 50 %: ausreichend



Disclaimer

Es handelt sich vorliegend nicht um ein Rating gemäß EG Verordnung 1060/2009 noch sind derartige Regelungen hier anzuwenden. Weiterhin stellt das Dokument keine Finanzanalyse im Sinne des § 34 b WpHG dar und darf auch nicht anderweitig als Ratinggrundlage verwendet werden. Bei der notentechnischen Einkategorisierung handelt es sich lediglich um ein Werturteil von LSI Sachwertanalyse, dass, wie der Rest der Analyse, eine grundgesetzlich geschützte Meinung darstellt. Das Dossier erhebt abschließend keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insofern wurde auch keine Prüfung der hier dargestellten Aussagen durch eine weitere unabhängige Instanz (z.B. Wirtschaftsprüfer oder Aufsichtsbehörden) durchgeführt. LSI Sachwertanalyse hat für die Erstellung der Analyse teilweise auf öffentlich zugängliche Daten zurückgegriffen, die als vertrauenswürdig erachtet werden. LSI Sachwertanalyse hat dabei die Zuverlässigkeit der Quelle soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede der in der Quelle genannten Information unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der in der Analyse enthaltenen Tatsachen und Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung impliziert. Der Empfänger dieser Analyse sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die vorliegenden Unterlagen stellen keine Wirtschafts-, Vermögens-, Steuer- oder Rechtsberatung dar, noch ersetzen sie eine solche. Eine Anlageentscheidung kann und darf auf Basis dieser Information daher nicht begründet werden. Eine Haftungsübernahme für den Eintritt der hier portraitierten wirtschaftlichen, gesellschafts- und steuerrechtlichen Ergebnisse wird ausdrücklich nicht übernommen. Maßgeblich für eine abschließende Entscheidung ist allein der genehmigte Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge. Es wird keine Haftung für die Inhalte, welche sich aus den Emissionsprospekten bzw. Risiken, die sich aus dem Erwerb des jeweiligen Beteiligungskonzepts ergeben, übernommen. Ebenso erfolgt keine Haftungsübernahmen für die hier zusammengetragenen Informationen; diese können sich mittlerweile wieder geändert haben. Eine Aktualisierung wird nicht geschuldet. Es handelt sich hierbei um unternehmerische Beteiligungen; die vollständigen Risiken sind dem Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge zu entnehmen. Die hier angegebenen Renditeprognosen sind keinesfalls garantiert; ein Einlagensicherungssystem ist nicht vorhanden. Ein Totalverlust inkl. Agio und weitere darüber hinaus zu leistende Beiträge sind nicht ausgeschlossen. Ausdrücklich ist vorliegend kein Angebot zur Abgabe einer Willenserklärung oder Aufforderung zur Zeichnung zu sehen, auch nicht konkludent. Ebenso kann hieraus kein wie auch immer geartetes Vertragsverhältnis abgeleitet werden, noch wird eine individuelle Leistungsverpflichtung auf Basis dieses Dokumentes geschuldet oder zugesagt. Die Verwendung dieses Dokumentes ersetzt nicht die individuelle Plausibilitätsprüfung des Finanzintermediärs noch wird hiermit konkludent ein Auslagerungsvertrag geschlossen. Das hier analysierte Emissionshaus kann allenfalls ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht erwerben. Die Analyse wird allerdings unabhängig von einer derartigen Lizenznehmerschaft erstellt. Die Analyse unterliegt dem Urheberrecht. Daher darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung keine der in dem Dossier enthaltenen Meinungen kopiert oder anderweitig vervielfältigt, verwendet, veröffentlicht, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Vereinzelt Zitate aus der Analyse sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Darüber hinausgehende Nutzungen bedürfen der schriftlichen Genehmigung durch LSI Sachwertanalyse. Sämtliche Rechte bleiben vorbehalten.