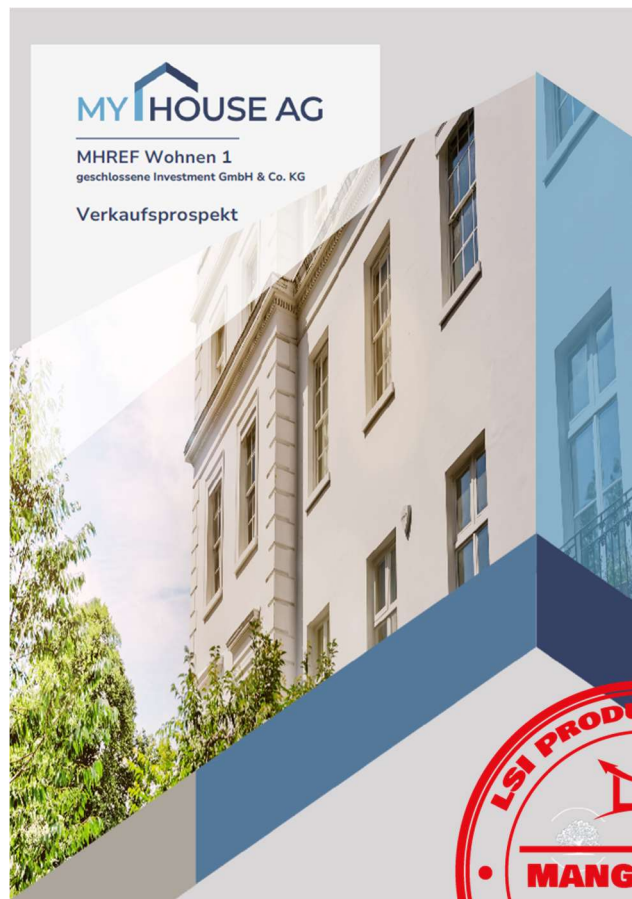




Produktanalyse

MHREF Wohnen 1 geschlossene Investment GmbH & Co. KG



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 MHREF Wohnen 1 soll mittelbar über Objektgesellschaften in Wohnimmobilien mit Modernisierungsbedarf in B-, C- und D-Lagen und in Randgebieten von Metropolregionen sowie wachstumsstarken Regionen in Deutschland und der DACH-Region investieren.

Fondsübersicht

	Rahmendaten
Emittent	MHREF Wohnen 1 geschlossene Investment GmbH & Co. KG
Emissionshaus	MyHouse AG; insolvent seit dem 16.12.2024
Emissionsphase	12/2023 – 12/2024 mit Verlängerungsoption bis 12/2025
Regulierungsrahmen	Kapitalanlagegesetzbuch
Kapitalverwaltungsgesellschaft	HTB Hanseatische Fondshaus GmbH
Verwahrstelle	BLS Verwahrstelle GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Investitionsvehikel	geschlossener inländischer Publikums-AIF nach KAGB
Ausgestaltungsform	risikogemischt; Blindpool
EU-Offenlegungsverordnung	Artikel-6 Fonds
Investitionsobjekte	Objektgesellschaften für Bestandsimmobilien und / oder Gesellschafterdarlehen
Nutzungsarten	Wohnen
Investitionsraum	B-, C- und D-Städte, Einzugsgebiet von Metropolregionen
Mindestbeteiligungssumme	10 000 €
Agio	5 %
Haftsumme	1 % der Pflichteinlage
Stimme	je 1000 € eine Stimme
geplante Fondslaufzeit	31.12.2030; Verlängerungsoption bis längstens 31.12.2033
Kommanditkapital ohne Agio	100 Mio. Euro; Erhöhungsoption auf 150 Mio. Euro
Investitionsquote Anlegerkapital	89,09 %
Fremdkapitalquote (Fondsebene)	54,4 % (geplant)
Fremdkapital und Konditionen	max. 150 % des Kommanditkapitals zu ca. 4 % Zinsen
Ausschüttungshöhe	2,75 % (2025, 2026); 3,25 % (2027, 2028); 3,75 % (2029, 2030)
Ausschüttungsrhythmus	monatlich
Schlussausschüttung	141,2 %
Gesamtausschüttung	160,7 %
Mehrerlösverteilung	50 % an Initiatorin bei Hurdle Rate von 7,35 % p.a.
Übertragungsmöglichkeit	zum 31.12. eines jeden Kalenderquartals nach schriftlicher Zustimmung der persönlich haftenden Gesellschafterin
steuerliche Behandlung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb / persönlicher Steuersatz / Gewerbesteueranrechnung
emissionshausinterner Zweitmarkt	nein
approximierte Gesamtkostenquote	< 2,82 %

Management und Historie

Die MyHouse AG wurde im Jahr 2022 von Herrn Birger Dehne gegründet. Der Firmengründer hatte bereits im Jahr 2009 die DEGAG, Deutsche Grundbesitz AG gegründet, die sich der Revitalisierung vernachlässigter und / oder entwicklungsfähiger Wohnungsbestände in Deutschland verschrieben hat. Über die Jahre konnten die Bestände sehr erfolgreich weiterentwickelt werden. Im Jahr 2021 wurde nahezu der gesamte Wohnimmobilienbestand an einen kanadischen Fonds verkauft, wobei die DEGAG weiterhin das Property- und Assetmanagement betreiben durfte. Schwerpunkt der Immobilienstandorte waren B- und C-Städte in Deutschland. Die MyHouse AG knüpft an die Historie der DEGAG hinsichtlich Investitions- und Wertschöpfungsstrategie aber auch in Bezug auf dessen Netzwerke an.

Vorstand der MyHouse AG ist Herr Alexander Hupe. Er hat eine Ausbildung zum Bankkaufmann abgeschlossen und studierte im Anschluss Betriebswirtschaftslehre. Bei einer deutschen Großbank war er für die Ausbildung von Führungskräften als auch für die Kreditausbildung im Privat- und Geschäftskundenbereich zuständig. Von 2010 bis 2017 leitete er mehrere Filialen in Hamburg und Umgebung. Im Anschluss war er für ein Family Office tätig, in Rahmen dessen er ein digitales Vermögenscontrolling- und -reporting erarbeitete sowie ein internationales Portfolio aus Private Equity, Private Debt und Immobilien auf- und ausbaute. Vor seiner Anstellung bei MyHouse war Herr Hupe Vorstand bei einem Fintech, das sich auf die digitale Investition in Immobilienprojekte fokussiert hat. Herr Hupe bringt erkennbare Strukturierungs-, Aufbau- und Führungskompetenzen mit, was für die Entwicklung der neu gegründete MyHouse AG vorteilhaft ist. In mehreren Gesprächen konnte LSI ein

strukturiertes Firmenaufbau- und Erweiterungsdenken des Vorstandes feststellen.

Auch wenn der Assetmanager und Emittent noch sehr jung ist, so kann sich die MyHouse AG ein breites Erfahrungs- und Netzwerkspektrum zunutze machen. Die Verantwortlichen haben bereits Immobilieninvestitionen im Umfang von drei Milliarden Euro umgesetzt. Im Bereich der Emission von Kapitalanlageprodukten wurden mehr als 700 Mio. Euro emittiert und Investitionen in über 10.000 Wohnungen getätigt. Die Weiterentwicklung und die Revitalisierung von Bestandsobjekten bildete hierbei einen Schwerpunkt. Insofern können die Aktivitäten innerhalb der MyHouse AG und vorliegendes Fondsprodukt als Fortsetzung der bisherigen unternehmerischen Tätigkeiten gesehen werden.

Allerdings lastet durch den kürzlichen Wegfall eines weiteren Vorstandsmitgliedes und den Abgang wichtiger Führungskräfte auf dem jetzigen Vorstand eine hohe Verantwortung. Um eine Überlastung zu vermeiden, müsste die MyHouse AG zügig ihren Mitarbeiterstamm durch qualifiziertes Personal erweitern, um die Wachstumspläne des Unternehmens auch realisieren zu können, was sich zwischenzeitlich allerdings überholt hat. In der jüngsten Vergangenheit gelang es leider nicht, dass erkennbare Mitarbeiter- und Führungskräftevakuum, gerade auch im vertrieblichen Bereich, zu füllen.

[Der generelle Mitarbeitermangel, vertriebliche Fehler und Managementvakancen wie auch eine generell fehlende Marktakzeptanz und Liquiditätsschwierigkeiten haben am 16.12.2024 zum Insolvenzantrag der MyHouse AG geführt. Damit ist die Geschichte dieses Emittenten und seiner Produkte vorbei, ehe sie richtig begonnen hat.](#)

Anlagestrategie und Zielmarkt

Die Anlagestrategie der Fondsgesellschaft sieht vor, mittels Objektgesellschaften in Immobilien mit einem Verkehrswert zwischen drei und 15 Mio. € zu investieren. Im Fokus stehen Wohnimmobilien, die bei Ankauf ein gewisses Entwicklungs- und Wertschöpfungspotenzial aufweisen, das sich mittelfristig heben lässt. Es werden daher bewusst modernisierungsbedürftige Liegenschaften mit einem gewissen Leerstand angekauft, um diese am Markt zu repositionieren und die Vermietungsleistung zu steigern. Dadurch sollen später höhere Verkehrswerte erzielt werden. Das Management verfolgt somit eine aktive Wertschöpfungsstrategie. Die Umsetzung der Anlagestrategie kann durch Ankäufe seitens der Objektgesellschaften im Share- oder Asset-Deal vollzogen werden oder durch die Vergabe von Gesellschafterdarlehen.

Der Grundstein für einen erfolgreichen Fondsverlauf liegt zum einen im vorteilhaften Einkauf. Die aktuelle Marktphase begünstigt dieses Ansinnen, da durch starke Zinsanstiege und politische Verunsicherung die Preise für Immobilien seit dem zweiten Quartal 2022 stark korrigiert haben. Zum anderen wird eine aktive Bewirtschaftungsstrategie gefahren. Liegenschaftspotenziale werden gehoben durch Leerstandsabbau, höherpreisige Nachvermietung und Mietanpassung an die aktuelle Marktmiete.

Der Fonds kann insbesondere auf das Netzwerk und die Erfahrung von Herrn Dehne, dem Gründer der MyHouse AG, zurückgreifen. Konkret sind hierbei das Investitions-, Ankaufs- und Revitalisierungsnetzwerk zu benennen. Herr Dehne hat bereits ähnliche Aktivitäten, insbesondere die Repositionierung von Wohnhäusern an B-, C- und D-Standorten, über 15 Jahre unter dem Dach der DEGAG verfolgt. Im persönlichen Gespräch wurde LSI mitgeteilt, dass die Anlagestrategie nahezu ausschließlich in Deutschland umgesetzt werden wird,

gleichwohl Investitionen grundsätzlich in der DACH-Region möglich sind. Berührungspunkte mit diesen Märkten gibt es insofern, als dass das Family Office von Herrn Dehne in Liechtenstein ansässig ist. Zudem war der Vorstand der MyHouse AG, Herr Hupe, einige Jahre in der Schweiz aktiv und dort auch mit einer Reihe von Immobilienaufgaben betraut.

Die MyHouse AG bewegt sich im mittleren Marktpreissegment und zielt auf bezahlbare Wohnungen für die Mittelschicht ab. Dieses Marktsegment ist von einer starken Unterversorgung geprägt. Gründe hierfür sind eine seit Jahren zu geringen Neubautätigkeit und politische Versäumnisse. Vielfach ist die angespannte Wohnraumversorgung auf behördliche Defizite zurückzuführen. So weisen etwa Genehmigungsbehörden und Bauämter überwiegend keine effektiven Arbeitsabläufe auf, sind weitestgehend nicht digitalisiert, personell unterbesetzt oder mit fachfremden Mitarbeitern und generell auf die Bedürfnisse der Wohnungsbauwirtschaft mangelhaft eingestellt. Hinzu kommt eine überbordende Bürokratie und ein erdrückender Apparat an Energieeffizienz- und Bauvorschriften, was den Wohnungsneubau massiv ausbremst. Trotz hinreichend bekannter Problematik bleiben durchgreifende Reformen seit Jahren aus. Dies wird die (Miet-) Preise für (energieeffiziente) Bestandsgebäude weiter in die Höhe treiben. Zumal auch der staatliche Sozialwohnungsbestand seit Jahren schrumpft und ein mietpreisdämpfender Effekt somit ausbleibt.

Durch zusätzliche Bauvorschriften wurde die Situation zwischenzeitlich verschlimmert. Der jährlich benötigte Zusatz- und Ersatzbedarf von 400.000 neuen Wohnungen wird seit rund 15 Jahren nicht erreicht. Es wird erwartet, dass die Baufertigstellungen ab dem Jahr 2025 unter der Marke von 200.000 liegen werden. Dadurch wird der über Jahre aufgestaute Nachfrageüberhang erneut nicht abgebaut;

zusätzlich erhöht sich der Nachfragedruck. Außerdem wächst der Bedarf an Wohneinheiten durch fortschreitende Singularisierungstendenzen. Der Wohnungsmarkt in Deutschland leidet an erheblichen strukturellen Defiziten und folglich an einer starken Angebotsknappheit insbesondere in Ballungsräumen. Konkret fehlen 700.000 neu zu bauende Wohneinheiten. Dies wird die Mietpreise kurzfristig weiter antreiben und die Preise für Bestandsimmobilien mittelfristig wieder ansteigen lassen. Perspektivisch sollten sich Bestandsimmobilien weiter verteuern, da der Immobilienverband ZIA die Anzahl fehlender Wohnungen bis zum Jahr 2030 auf 1,7 Millionen Einheiten schätzt.

Die zwischenzeitlich stark gestiegenen Zinsen wie auch die starke Verteuerung von Baumaterialien und Handwerkerleistungen sind für viele Bauträger sehr herausfordernd geworden. Die starke Zinsbelastung ist auch für viele Wohneigentumsaspiranten zum Problem geworden, weswegen der Abverkauf von Häusern und Wohnungen stark eingebrochen ist. Die fehlende Liquidität hat zahlreiche Projektentwickler in die Insolvenz getrieben. Diese Umstände werden die Wohnungsfertigstellungszahlen und damit das Angebot in den nächsten Jahren auf neue Tiefststände schicken.

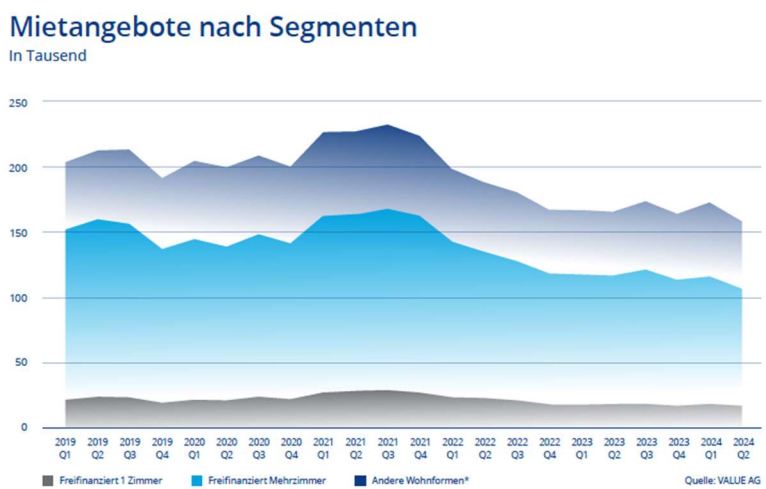
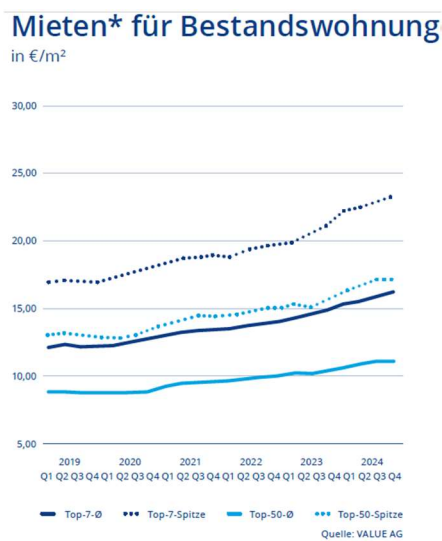
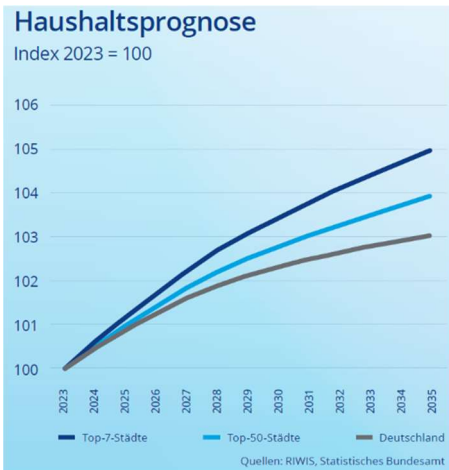
Ein weiterer erheblicher Nachfragefaktor für den deutschen Wohnimmobilienmarkt sind die unkontrollierte Zuwanderung und Flüchtlingsströme, die zur einheimischen Bevölkerung in Konkurrenz um bezahlbaren Wohnraum treten. Dieses Problem tritt verstärkt in Ballungszentren zu Tage und wird sich in den nächsten Jahren weiter verschärfen. Die MyHouse AG wollte insbesondere in diesen Ballungszentren aktiv werden und inaktive Wohnungen dem Markt wieder zuführen.

Im Zuge der Modernisierung von Wohnimmobilien plant der Fonds rund 15,5 % des Gesamtinvestitionsvolumens hierfür zu reservieren. Neben Eigenmittel kann der AIF dazu auch Fremdkapital aufnehmen. Da 77 % der

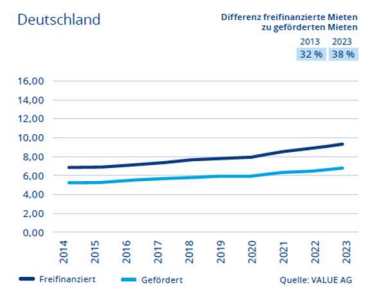
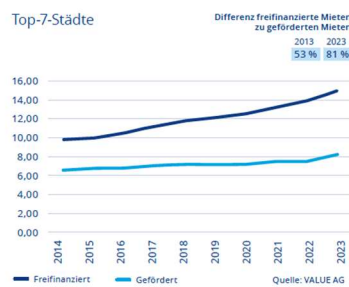
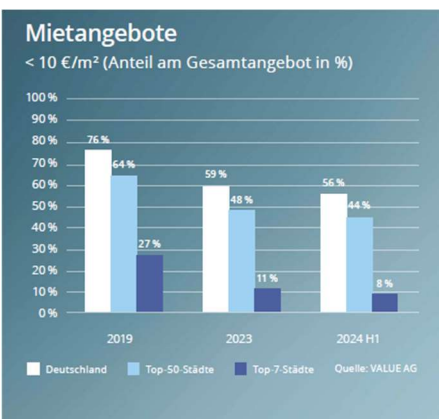
Gebäude vor 1990 errichtet worden sind und bei weitem nicht jede Liegenschaft heutigen Wohnraumanforderungen und Energiestandards entspricht, eröffnet sich dem AIF ein weites Ankaufsfeld. Zumal einige Eigentümer mit den anstehenden (energetischen) Sanierungsanforderungen überfordert sind.

Die Anlagestrategie wird aus vertrieblicher Sicht flankiert durch die parallele Emission einer elektronischen, tokenbasierten nachrangigen Anleihe mit vorinsolvenzrechtlicher Durchsetzungssperre, die einen Erwerb von Anteilen an vorliegendem AIF vorsieht. Der Agiofreiheit der Anleihe stehen laufende, jährliche Wertpapierkosten gegenüber, die zusätzlich zu den Kosten des AIF anfallen. Durch die Anleihe können weitere Zielgruppen angesprochen werden. Bislang ist diese vertriebliche Doppelstrategie nicht aufgegangen und wird vom Markt auch nicht akzeptiert.

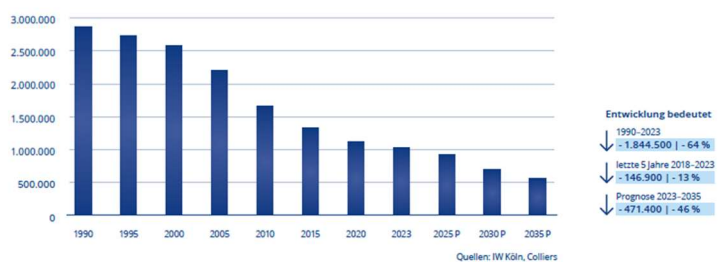
Durch die hinreichenden Erfahrungen und Expertise des Firmengründers im Rahmen seiner Tätigkeit bei der DEGAG handelt es sich dem Grunde nach um eine vielversprechende Anlagestrategie. Da das Emissionshaus allerdings in die Insolvenz gerutscht ist, der Fonds hingegen (noch) nicht, erblickt LSI keine Umsetzungsmöglichkeit der Anlagestrategie mehr. Der Fonds verfügt über keine belastbaren Assetmanagementstrukturen und der Vertrieb hat erkennbare Probleme. Seitens LSI wird der Fonds als nicht überlebensfähig eingestuft.



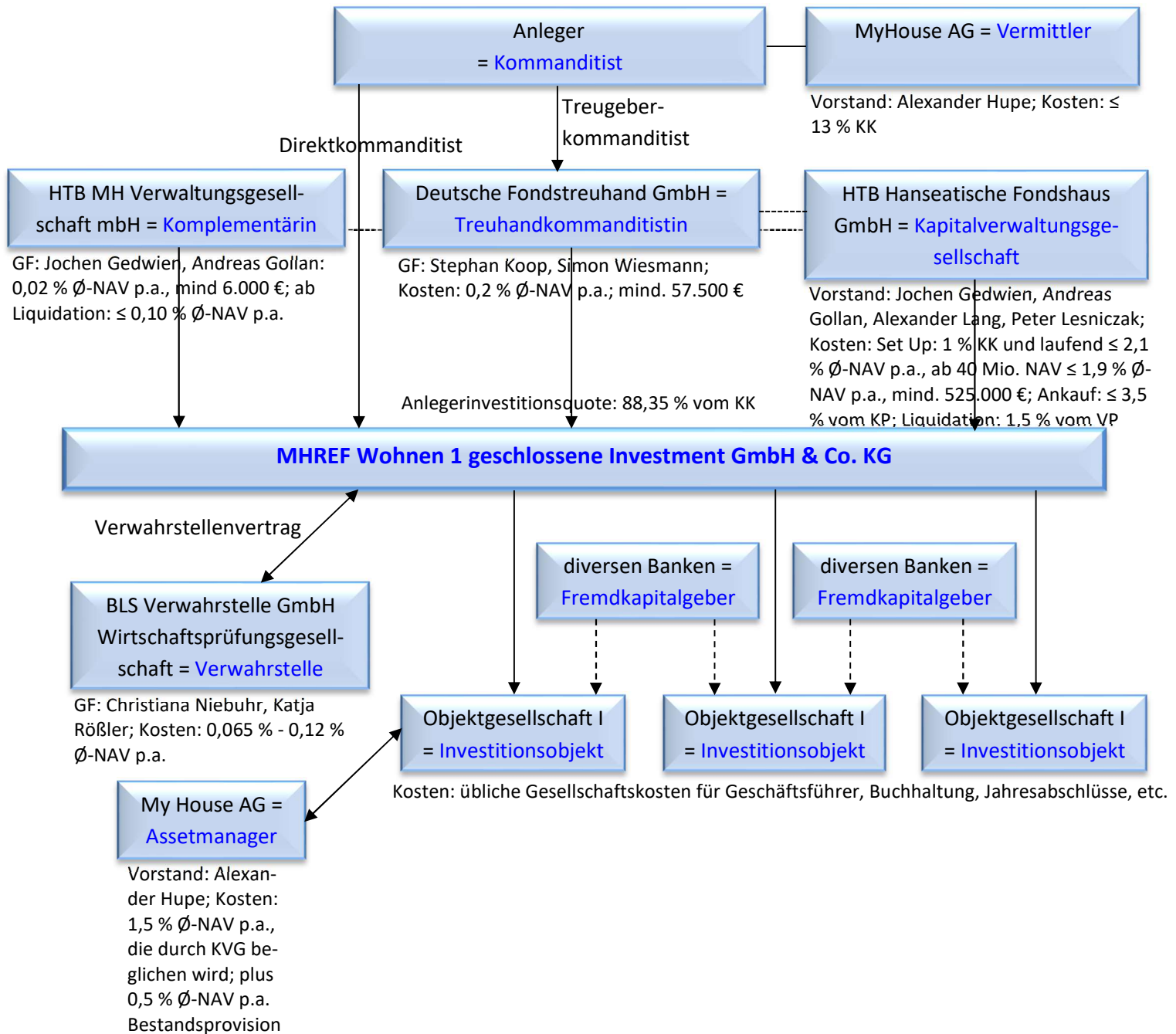
* Angebotsbasierte Neuvermietungen, keine Mieten in bestehenden Mietverträgen



Sozialwohnungsbestand



Organigramm, personelle Verflechtungen, Kostenbelastungen



Σ laufende Vergütung [KVG, Komplementär, Treuhänder, Verwahrstelle; alle Ebenen] ≤ 2,82 % Ø-NAV

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

Konkrete Investitionsausgestaltung

Konzeptionell ist der AIF als Blindpool aufgelegt. Zum Vertriebsbeginn hat er noch keine konkreten Objekte angebunden. Die Wirtschaftlichkeit kann daher abschließend nicht beurteilt werden. Es wird wesentliche Aufgabe des Managements sein, geeignete Objekte gemäß den Anlagebedingungen zu identifizieren.

Auf Grund der Insolvenz des Emissionshauses wird es wahrscheinlich zu keinem Objektan-kauf mehr kommen. Gemäß Anlagebedingungen sollten Investitionen primär in Wohnim-mobilien erfolgen. Der Fonds hat sich dabei nachfolgende Anlagebedingungen auferlegt:

Anlagebedingungen	Ausgestaltung
Investitionsmarkt	Deutschland (Schwerpunkt) und DACH-Region
Investitionsart	Immobilien oder Immobiliengesellschaften
Investitionsform	Wohnimmobilien
Gesellschafterdarlehen	mind. 10 % und max. 30 %
Verkehrswert einer Einzelimmobilie	< 20 Mio. €

Da die Investitionskriterien sehr weit gefasst sind, um sich möglichst viele Freiheitsgrade zu erhalten, bedingt dies gleichzeitig aber auch einen verantwortungsvollen Investitionsumgang mit den eingeworbenen Anlegergeldern und ein großes Vertrauen in die handelnden Personen. In der Vergangenheit haben die Entscheidungsträger bewiesen, dass sie über belastbare Immobiliennetzwerke verfügen und Immobilientransaktionen im hohen dreistelligen Bereich durchführen konnten. Man kann in der aktuellen Lage aber nicht mehr davon ausgehen, dass das Management in der Lage ist, ähnliche Ergebnisse zu wiederholen. Die Insolvenz des Emissionshauses und die Managementvakuenzen wiegen einfach zu schwer.

In Bezug auf den deutschen Markt finden sich aktuell sehr gute Einkaufsrahmenbedingungen vor. Als viertgrößtes Flächenland innerhalb der Europäischen Union und als bevorzugtes Ziel-land von Flüchtlingen kommt dem Wohnungsmarkt eine große Bedeutung zu. Das

Einkaufsnetzwerk im möglichen Investitions-zielland Österreich und Schweiz kann abschlie-ßend nicht abgeschätzt werden. Insbesondere in der Schweiz ist es ausländischen (juristi-schen) Personen nicht ohne weiteres möglich, Immobilieneigentum zu erwerben. Eine noch relativ junge deutsche Aktiengesellschaft sollte zudem größere Anfangsschwierigkeiten haben. Durch die zwischenzeitliche Insolvenz dürfte dies unmöglich werden. Auch erschließt sich aus den Fondsunterlagen nicht, welche Investi-tionsstrategie in den beiden Alpenländern wie umgesetzt werden soll. Durch die generell sehr gute Bausubstanz in der Schweiz und einer lan-gen Kriegsabstinenz wie auch dem beständigen Zustrom sind sanierungsbedürftige Liegen-schaften mit hohen Leerständen in Schweizer Ballungszentren kaum vorzufinden. In leicht abgeschwächter Fonds gilt das auch für den ös-terreichischen Markt. Insofern wird die Anlage-strategie in diesen möglichen Zielländern nur sehr eingeschränkt umsetzbar und aus obig ge-nannten Gründen gar nicht mehr möglich sein.

Gesellschaftsvertrag

Regelungen (Auszug)	Ausgestaltung (Auszug)
§ 3 Anlagebedingungen, Investitions- und Finanzplan	Fondsschließung ab dem 31.12.2024, spätestens am 31.12.2025; Rückzahlung nicht benötigter Eigenmittel nach dem 31.12.2026; je 1000 Euro entspricht einem Anteil bzgl. NAV
§ 4 Geschäftsführung, Vertretung	persönlich haftende Gesellschafterin und Kommanditistin unterliegen keinem Wettbewerbsverbot; Haftsumme von 1 % der Kommanditeinlage
§ 5 Gesellschafterkonten	Kapitalkonto I: Pflichteinlage Kapitalkonto II: Entnahmen und Einlagen aus bzw. in die Fondsgesellschaft Kapitalkonto III: Gewinne und Verluste gesamthänderisch gebundene Rücklage der Ausgabeaufschläge, Verluste der Fondsgesellschaft sind zunächst von dieser Rücklage abzuschreiben, quotale Partizipation an der Rücklage in Höhe der Pflichteinlage
§ 6 Geschäftsführung und Vertretung	Vertretung durch persönlich haftende Gesellschafterin unter Befreiung des Selbstkontrahierungsverbotes nach § 181 BGB und des Wettbewerbsverbotes nach § 112 HGB; Geschäftsführung durch externe Kapitalverwaltungsgesellschaft
§ 7 Gesellschafterversammlung	Gesellschafterbeschlüsse können ergänzend oder ausschließlich durch internetgestützte Abstimmungsverfahren in Form einer Präsenzveranstaltung mit internetgestützter Übertragung der Versammlung und/oder in Form eines internetgestützten Abstimmungsprozesses durchgeführt werden; außerordentliche Gesellschafterversammlung ab 25 % des Kommanditkapitals; Beschlussfähigkeit ab 50 %; je 1000 € eine Stimme
§ 8 Zuständigkeit der Gesellschafterversammlung und Beschlussfassung	Gesellschafterbeschlüsse grundsätzlich mit einfacher Mehrheit; Beschlussfassung über die Feststellung des Jahresabschlusses, über Entlastungen und die Verlängerung der Dauer der Gesellschaft; Änderung der Anlagebedingungen nur mit zwei Drittel Mehrheit; Änderungen des Gesellschaftsvertrages sowie Verlängerung der Investitionsphase nur mit einer Mehrheit von 75 %; Beschlüsse können im schriftlichen Verfahren gefasst werden, wenn nicht mehr als 25 % der Stimmen widersprechen
§ 10 Gewinn und Verlust	Vorabverzinsung in Höhe von 2,75 % p.a. bis 31.12.2025; Gleichstellungsabrede hinsichtlich Ergebnisbeteiligung
§ 13 Laufzeit der Fondsgesellschaft	Grundlaufzeit bis 31.12.2030; Verlängerungsoption durch Gesellschafterbeschluss um bis zu drei Jahre
§ 15 Ausscheiden eines Gesellschafters	Kündigung aus wichtigem Grund, Pfändung des Auseinandersetzungsguthabens und wirksamer Kündigung nach § 135 HGB; Eröffnung des Insolvenzverfahrens und Ablehnung mangels Masse; wichtiger Grund in der Person des Anlegers begründet; Klage auf Auflösung der Gesellschaft
§ 16 Auseinandersetzung	Recht auf Auseinandersetzungsguthaben bei Ausscheiden; Bemessung nach dem Nettoinventarwert der Beteiligung
§ 17 Verfügung über Gesellschaftsanteile	zum Ende eines Kalenderquartals und nach schriftlicher Zustimmung der persönlich haftenden Gesellschafterin; Verpfändung zwecks Erstanteilsfinanzierung ohne Zustimmung möglich
§ 21 Schlussbestimmungen	Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Bremen

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> ◆ inhabergeführtes Emissionshaus mit erfahrenem und kompetentem Management ◆ jahrzehntelange Marktkenntnis und sehr starke Einkaufskompetenz ◆ Track Record durch leistungsstarke Produktserie bei einem anderen Emissionshaus mit identischem Anlagekonzept ◆ vollreguliertes Produkt ◆ externe Service-KVG ◆ monatliche Ausschüttungen ◆ mittelfristige Fondslaufzeit ◆ Portrait Assetmanager und Historie ◆ beleghafte Zielmarktbeschreibung BRD ◆ Risikostreuung durch Aufbau eines diversifizierten Immobilienportfolios ◆ Fokussierung auf deutsche Ballungsräume mit Nachfrageüberhängen ◆ stabiles Geschäftsmodell durch Befriedigung von Grundbedürfnissen ◆ Bewertungsverbesserungen durch energietische Sanierungen ◆ degressive, volumenabhängige Verwaltungsvergütung ◆ mögliche Länderdiversifikation ◆ vertriebliche Parallelstrategie ◆ Investitions- und Finanzplan ◆ hohe Liquiditätsreserve ◆ übersichtlicher, verständlicher Gesellschaftsvertrag und Verkaufsprospekt ◆ Einzelbeteiligungserwerb auf 20 % am Kommanditkapital gedeckelt ◆ hohe Ergebnispartizipationsschwelle 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Insolvenz des Emissionshauses ◆ noch keine Leistungsbilanz im AIF-Bereich ◆ Interessenskonflikte und Verflechtungen ◆ Treuhänderin zur KVG zugehörig und nicht unabhängig ◆ Schlüsselpersonenrisiken ◆ Managementvakancen ◆ wirtschaftlich eingeschränkte Beurteilungsfähigkeit des Fonds, da noch keine konkreten Objektanbindungen (Blindpool) ◆ keine Platzierungsgarantie ◆ Kontroll- und Renditeverluste bei Vergabe von Gesellschafterdarlehen ◆ Gewerbesteuerbelastung ◆ Umsetzungshürden der Investitionsstrategie in Österreich und der Schweiz ◆ fehlende Zielmarktbeschreibung AT und CH ◆ Vorabgewinn als verdeckte Eigenkapitalrückzahlung ◆ hohe Vertriebskosten und hohe laufende Kosten ◆ zusätzliche jährliche Bestandsprovision von bis zu 0,5 % des NAV an die MyHouse AG ◆ keine Struktur- oder Übersichtsdiagramme ◆ keine fokussierten Investitionskriterien und keine Mindestrenditeanforderungen ◆ Gesellschaftsvertrags mit Regelungslücken (Auskunfts- und Einsichtsrechte in Bücher und Schriften der Gesellschaft, Entnahmehöhe und Rhythmus, fehlende Beiratsregelung) ◆ keine Stimmenthaltung der Treuhänderin bei fehlender Weisung
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> ◆ Standort- und Lageverbesserungen ◆ Gebäudeaufwertung nach Sanierung und Modernisierung ◆ Mehrerlöse durch höhere Vermietungsleistung und aktives Mietermanagement ◆ Mehrerlöse durch Mietindexierungen ◆ Mehrerlöse durch geringere Bewirtschaftungskosten ◆ Mehrerlöse aus Immobilienhandel ◆ Mehrerlöschancen bei Verkauf; insbesondere nach Modernisierung, Sanierung und / oder verbesserten Mieteinnahmen 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Risiken aus dem Insolvenzverfahren MyHouse ◆ politische Immobilienmarktinterventionen und Energieversorgungsvorschriften ◆ ungünstige Immobilienmarktentwicklung und flächendeckende Mietpreistrückgänge ◆ Lageverschlechterungen ◆ Vermietungs- und Leerstandsrisiken ◆ Sanierungsrisiken auf Grund von Handwerker-mangel, Bau- und Materialpreissteigerungen ◆ Finanzierungsrisiken ◆ Rückabwicklungsrisiko ◆ Verlust von Schlüsselpersonen ◆ Änderung des Steuerregimes ◆ Investitionsbeschränkungen in der Schweiz ◆ Standortverschlechterung BRD

LSI Analyseprozess

LSI Sachwertanalyse	
LSI-Managementgespräche	ja
LSI-Leistungsbilanzanalyse (MyHouse)	nicht möglich
LSI-Leistungsbilanzanalyse (DEGAG)	ja
LSI-Research	ja

LSI Fazit

Auch wenn der Anbieter erst im Jahr 2022 gegründet und auf dem Beteiligungsmarkt in Erscheinung getreten ist, so reichen die berufliche Erfahrung und die einschlägige Marktkenntnis der handelnden Personen über viele Jahre zurück. Die MyHouse AG ist die Fortführung der Aktivitäten der Unternehmung DEGAG im Mantel eines Publikums-AIF sowie eines tokenisierten Wertpapiers. Rückenwind bekommt der Fonds, der sich auf das Segment des bezahlbaren Wohnraumes konzentriert, durch eine seit Jahren verfehlte Wohnungspolitik, zu geringe Neubauzahlen und starke Nachfrageüberhänge vor allem in Ballungszentren. Die Rahmenbedingungen für Investitionen in deutschen Groß- und Mittelstädten sind als sehr gut zu bezeichnen, zumal zinsinduzierte Bewertungskorrekturen zu Kaufpreisreduzierungen geführt haben. Sollte der Fonds wie im Verkaufsprospekt erwähnt in Österreich und der Schweiz investieren, werden seitens LSI einige Bedenken angebracht: weder ist das dortige Netzwerk noch die räumliche Fokussierung dargelegt worden. Ausführungen des Vorstandes signalisieren allerdings, dass die Anlagestrategie nahezu ausschließlich in Deutschland umgesetzt werden wird.

Das Fondsmodell verlangt ein umsichtiges Risiko- und Liquiditätsmanagement, da bewusst sanierungsbedürftige Objekte angekauft werden, die einen höheren Kapitalbedarf zwecks Repositionierung abverlangen. An das Cash-Flow-Management sind ob der monatlichen Ausschüttungen an Anleger erhöhte Anforderungen zu stellen. Weder dürfen Ausschüttungen aus Sanierungsbudgets noch aus Fremdkapitalaufnahme herrühren. Andere Wettbewerber sind an dieser Aufgabe in der Vergangenheit durchaus gescheitert. Auf Grund fehlender Ankäufe gibt es noch keine konkreten Rechenbeispiele. Der Fonds hat bereits in der Anfangsphase mit massiven Problemen zu kämpfen. Zum einen ist der Vertrieb und das Assetmanagement personell unterbesetzt. Sowohl die Kapitalbeschaffung als auch die Umsetzung der Anlagestrategie sieht LSI als nicht gegeben an. Zum anderen hat das Emissionshaus, die MyHouse AG, am 16.12.2024 Insolvenz angemeldet. Dies lastet damit auch sehr schwer auf dem noch nicht insolventen Fonds und dem Vertrieb seiner Anteile. LSI gibt dem Fonds keinerlei Überlebenschance, obwohl die Anlagestrategie in ein aktuell sehr günstiges Investitionsumfeld fällt. Der Fonds ist ein Abwicklungskandidat, gleichwohl auch eine Insolvenz nicht mehr ausgeschlossen werden kann.

LSI Rating zur MHREF Wohnen 1 geschlossene Investment GmbH & Co. KG: **mangelhaft**

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. Vereinzelte Zitate aus der Analyse sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Darüber hinausgehende Nutzungen bedürfen der schriftlichen Genehmigung durch LSI Sachwertanalyse. Sämtliche Rechte bleiben vorbehalten.