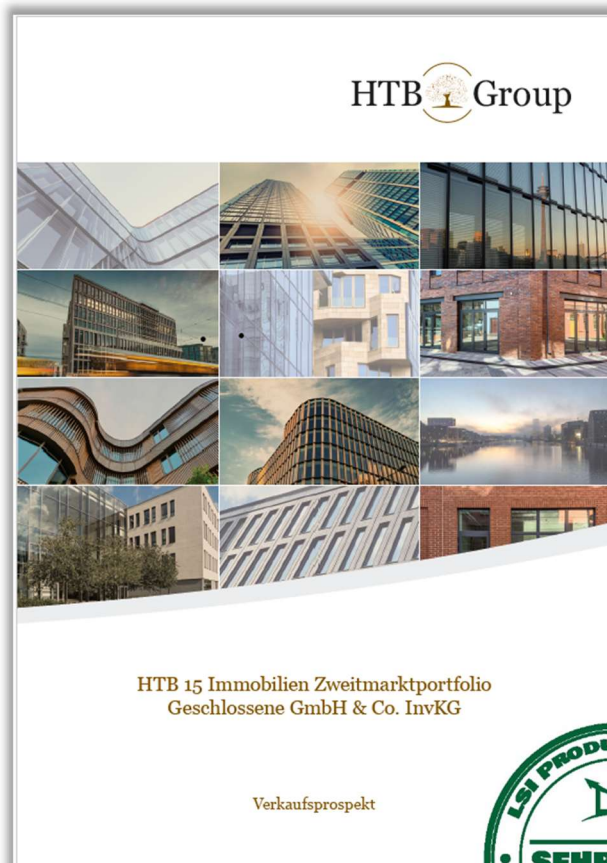




Produktanalyse

HTB 15 Immobilien Zweitmarktportfolio Geschlossene GmbH & Co. InvKG



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 HTB 15 Immobilien Zweitmarktportfolio Geschlossene GmbH & Co. InvKG erwirbt Anteile an mindestens zwei geschlossenen Spezial-AIF, die wiederum Beteiligungen an bereits bestehenden geschlossenen Immobilienfonds, an geschlossenen Publikums- oder Spezial-AIF erwerben, um somit mittelbar eine diversifizierte Immobilienportfolio in Deutschland aufzubauen.

Fondsübersicht

	Rahmendaten
Emittent	HTB 15 Immobilien Zweitmarktportfolio Geschlossene GmbH & Co. InvKG
Emissionsphase	10/2025 – 12/2026
Regulierungsrahmen	Kapitalanlagegesetzbuch
Investitionsvehikel	geschlossener inländischer Publikums-AIF
Ausgestaltungsform	risikogemischt
EU-Offenlegungsverordnung	Artikel-6 Fonds
Kapitalverwaltungsgesellschaft	HTB Hanseatische Fondshaus GmbH
Verwahrstelle	CACEIS Bank S.A., Germany Branch
Investitionsobjekte	Anteile an mindestens zwei geschlossenen Spezial-AIF
Investitionsobjekte der Spezial-AIF	geschlossene Immobilienfonds, Publikums- und Spezial-AIF
Nutzungsart	Immobilien mit Schwerpunkt Gewerbe (Büro, Handel, Logistik), daneben Wohn-, Pflege- und Hotelimmobilien
Investitionsraum	Deutschland
Mindestbeteiligungssumme und Agio	10 000 € und bis zu 5 % Aufgeld
Haftsumme	1 % der Pflichteinlage
Stimmrecht	je 1000 € Kommanditeinlage gewährt eine Stimme
geplante Fondslaufzeit	31.12.2037, mit Verlängerungsoption bis 31.12.2042
Kommanditkapital ohne Agio	20 Mio. € mit Erhöhungsoption auf 30 Mio. €
Investitionsquote Anlegerkapital	92,25 %
Investitionsquote inkl. Liquidität	93 %
Fremdkapitalquote (Fondsebene)	0 %
Fremdkapitalquote (Zielfondsebene)	Ø 18,9 % (0 - 62 %)
Ankaufsfaktor des Startportfolios	9,59-fach der Jahresnettokaltnieten ($\cong$ 10,4 % Ankaufsrendite)
Ausschüttungshöhen	3 % (2026-2027); 4 % (2028); 5 % (2029); 6 % (2030); 7 % (2031-2032); 7,5 % (2033-2034); 8 % (2035-2036)
Ausschüttungsrhythmus	halbjährlich
Schlussausschüttung	99,3 %
Gesamtausschüttung	165,3 %
Mehrerlösverteilung	15 % an KVG bei Hurdle Rate von 4 % p.a.
Übertragungsmöglichkeit	zum Ende eines Kalenderquartals nach vorheriger Zustimmung
steuerliche Behandlung	Einkünfte aus Kapitalvermögen / Teilfreistellung (60 %)
approximierte Gesamtkostenquote	$\leq$ 1,69 %

Management und Historie

Die HTB Hanseatische Fondshaus GmbH geht auf die 1987 gegründete Wirtschaftsprüfungsgesellschaft HTB Hanseatische Treuhand- und Beratungsgesellschaft mbH zurück. Seit 2002 ist die HTB Group als Fondsemittent aktiv und hat den Schwerpunkt auf den Immobilienmarkt gesetzt. Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auf dem Zweitmarkt. Im Jahr 2002 hat sie diesbezüglich den ersten Zweitmarktschiffsfonds angeboten, dem vier Jahre später der erste Immobilienzweitmarktfonds folgte. Daraus wurde bis heute eine Zweitmarktfondsserie etabliert. Über die Jahre wurden die Bewertungswerkzeuge und Ankaufsdatenbanken sowie der Erwerbsprozess kontinuierlich ausgebaut, verfestigt und verfeinert. Heutzutage befinden sich über 1000 Immobilienfondsbeteiligungen in ihrer Datenbank. Im Jahr 2014 erhielt die HTB die Zulassung als vollregulierte Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Neben Produkten für Privatanleger bietet sie seit 2018 Spezialfonds für professionelle und semiprofessionelle Anleger im Bereich strategischer Handelsimmobilien und Zweitmarktfonds an. Die HTB Group platzierte über alle Assetklassen 40 eigene Fonds mit mehr als 440 Mio. € Eigenkapital.

Geschäftsführer und Leiter der hauseigenen KVG im Bereich Portfoliomanagement ist seit dem 01.04.2025 Herr Claus Burghardt (Jahrgang 1967). Herr Burghardt verfügt mit über drei Jahrzehnten Tätigkeit in der Sachwertbranche über umfassende Erfahrungen insbesondere in den Bereichen Konzeptionierung, dem operativen Betrieb von geschlossenen Fondsmodelle sowie deren Auflösung. Von 1997 bis 2005 war er als Prokurist, Direktor bzw. Geschäftsführer diverser großer Publikumsgesellschaften in den Segmenten Immobilien- und Windkraftfonds tätig. Anschließend wechselte er in den Bereich der Erneuerbaren Energien. Im Jahr 2011 wechselte Herr Burghardt zu einem süddeutschen Emissionshaus, die sowohl Immobilien- als auch Solarfonds konzipierten. Ab dem Jahr 2014 war er

dort für rund zehn Jahre der Geschäftsleiter Portfoliomanagement der hauseigenen KVG mit Schwerpunkt Wohnimmobilien. Herr Burghardt ist LSI seit vielen Jahren als integrierter, anlegerorientierter und kompetenter Manager bekannt. Ihm zur Seite steht Herr Jörg-Karsten Hagen (Jahrgang 1972). Er verfügt über umfassende Expertise in den Bereichen Asset Management sowie dem institutionellen Handel mit Fondsanteilen. Zuletzt war er als Leiter Asset Management bei einem Unternehmen im süddeutschen Raum tätig. Davor war Herr Hagen rund 13 Jahre als Geschäftsführer bzw. Leiter Fondsmanagement eines norddeutschen Emissionshauses mit einstigem Banken Hintergrund tätig. Geschäftsführer des Bereichs Risikomanagement ist seit 2024 Herr Boris Nicoley (Jahrgang 1969). Seit 2016 arbeitet er bereits bei HTB als Risikomanager und interner Bewerter und konzipierte Immobilien- und Private-Equity-Fonds. Im Bereich Risikomanagement, Controlling und Fondsbewertung bringt er rund 25 Jahre Berufserfahrung mit.

Die HTB verfügt mit über 8.000 Zweitmarkt-Ankäufen über einen belastbaren Leistungsnachweis. LSI wurde eine umfangreiche Tabellenübersicht mit aufgelösten Zielfondsbeteiligungen im Zeitraum von 2010 bis 2022 vorgelegt. Dabei konnten 145 Zielfonds ausgewertet werden. Bei 12 aufgelösten Zielfonds ist ein negatives Ergebnis zu verzeichnen gewesen. In 93 % der Fälle konnten annualisierte Ergebnisse von 4,78 % bis 508,12 % ermittelt werden. Im Durchschnitt konnten bei Zielfondsauflösung 111,72 % p.a. Erlöst werden, was einer Kapitalverdoppelung des durchschnittlich investierten Kapitals von 274.407,86 € pro Beteiligung entspricht. Möglich wurde dieses Ergebnis, weil der durchschnittliche Ankaukurs lediglich 70,36 % (Spannbreite 18 % bis 374 %) des Nominalwertes betrug. Die Bewertungsvornahme und die Einkaufsqualität kann im Hause HTB daher als belastbar bezeichnet werden.

Anlagestrategie und Zielmarkt

Anlagestrategie der Fondsgesellschaft ist es, Anteile an mindestens zwei von der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) verwalteten geschlossenen Spezial-AIF in der Rechtsform eines geschlossenen Sondervermögens zu erwerben. Diese wiederum investieren in geschlossene Immobilienfonds, Publikums- und Spezial-AIF oder sonstige Immobilienvermögen. Mindestens 90 % des akquirierten Kapitals werden in die von der KVG verwalteten (beiden) Spezial-AIF angelegt. Dabei werden mindestens 40 % des investierten Kapitals in das Sondervermögen HTB Immobilienportfolio 15A investiert. Dieser erwirbt Anteile an Gewerbeimmobilienfonds vom Typ Büro, Handel oder Logistik (jeweils mit möglicher Mischnutzung) mit einer Mietfläche von mindestens 800 m². Im Rahmen einer Mischnutzung ist eine geringfügige wohnwirtschaftliche Nutzung von weniger als 5 % der Mietfläche möglich. Mindestens 20 % des investierten Kapitals werden in das Sondervermögen HTB Immobilienportfolio 15B investiert. Dieser erwirbt Anteile an Betreiberimmobilienfonds vom Typ Hotel, Kino, Pflege oder Krankenhäuser sowie Wohnimmobilien (jeweils mit möglicher Mischnutzung) mit einer Mietfläche von mehr als 800 m². Es werden maximal 80 % des investierten Kapitals in Wohnimmobilien angelegt. Die Immobilienstandorte müssen alle in Deutschland belegen sein. Weiterhin darf nicht in Fondsgesellschaften investiert werden, die unmittelbaren Risiken aus Fremdwährungsdarlehen ausgesetzt sind. Die Laufzeit der Sondervermögen ist bis zum 31.12.2033 befristet und kann durch Beschluss der KVG verlängert werden. Die hieran anschließende Liquidationsphase der Sondervermögen kann bis zu elf Jahre betragen.

Wesensmerkmal des Fonds ist es, keine Beteiligungen am Erstmarkt zu erwerben, sondern ausschließlich Zweitmarktanteile. Der Zweitmarkt beschreibt dabei das Segment bzw. den Marktplatz, an dem gebrauchte geschlossene Fondsanteile gehandelt werden. Diese Anteile

haben regelmäßig eine gewisse Laufzeit hinter sich, weswegen historische Datenreihen verfügbar sind. So lassen sich dezidierte Aussagen über den Vermietungsverlauf als auch die Lageentwicklung treffen. Auch die bisherige Managementleistung kann evaluiert werden. Durch die jahrelange aktive Bewirtschaftung der Immobilie sind die spezifischen Wert- und Risikotreiber sowie die Kostensituation bekannt. Einen weiteren Vorteil stellen die im Vergleich zum Erstmarkt niedrigeren Erwerbskosten dar. Nicht substanzbildenden Ankaufnebenkosten wie Maklercourtage, Grunderwerbsteuer, Notar- und Gerichtskosten werden bei der Preisfindung am Zweitmarkt nicht berücksichtigt.

Der Zweitmarkt speist sich aus den Angeboten des Erstmarktes, der Anlegern neu aufgelegte Beteiligungen zum Kauf anbietet. Einige dieser Anteile werden später aus unterschiedlichen Gründen auf dem sog. Zweitmarkt wieder zum Verkauf angeboten. Heutzutage kommen rund eine Milliarde Euro Anlegergelder in unterschiedlichen Anlageklassen pro Jahr neu auf den Markt, während sich die Neuemissionen vor dem Jahr 2013, der Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches und umfassenden Regulierungsmaßnahmen, zwischen 10 bis 15 Milliarden bewegten. Das heutzutage relevante Marktvolumen lässt sich auf Grund früherer fehlender Erhebungsdaten nur grob schätzen. Seit Beginn der 1990er Jahre haben rund eine Million Anleger etwa 100 Milliarden Euro allein in geschlossene Immobilienfonds investiert. Davon werden in etwa 0,5 % jährlich gehandelt. Neben börsenbasierten Zweitmarkt-Handelsplattformen haben sich auch einige privat organisierte etabliert und stehen Investoren zur Verfügung. Die HTB hat seit Jahren zu allen Plattformen belastbare Marktzugänge.

Der Zweitmarkt für geschlossene Immobilienfonds bietet eine interessante Wettbewerbskonstellation: Zum einen ist er groß

genug, um jedes Jahr rund hundert Millionen Euro zu investieren, aber zu klein und zu arbeitsteilig, als dass er scharenweise institutionelle Investoren anziehen würde. Die notwendige Spezialisierung und Erfahrung neben der weiter voranschreitenden Regulierung tun ihr Übriges, um Investoren von einem Markteintritt abzuhalten. Preiskämpfe, wie gelegentlich am Erstmarkt, sind nicht feststellbar.

Zum Zeitpunkt der Analyse ist das Investitionsfenster auf dem Zweitmarkt besonders günstig. Auf Grund geopolitischer Spannungen und in Folge dessen sprunghafter Inflationsentwicklungen seit dem zweiten Quartal 2022 sind die Leitzinsen abrupt angestiegen. Dies hat sowohl die Finanzierungsseite als auch die Bewertungen von Immobilien negativ beeinflusst. Bei einigen Marktteilnehmer hat dies zur Verunsicherungen und auch zu Liquiditätsbedarfen geführt. Irrationale Handlungsweisen, falsche Anteilspreisvorstellungen und überstürzte Anteilsverkäufe haben seit Mitte 2022 den Zweitmarktindex historisch stark einbrechen lassen. Er befindet sich Ende 2024 wieder auf dem Niveau des Jahres 2016. Hierbei handelt es sich um eine Marktübertreibung, die dem Fonds sehr gute Einkaufsmöglichkeiten bietet.

Deutscher Zweitmarktindex DZX-I (Immobilien)
Stand: 27.09.2024



Die Auswahl der Fondsbeteiligungen erfolgt seitens des Portfoliomanagements auf Basis einer sog. „Core-Satellite-Strategie“. Das bedeutet, dass der wesentliche Teil des Portfolios Cash-Flow orientiert angekauft wird, um eine attraktive Auszahlungsrendite darstellen zu

können. Daher werden zuallererst (Core-) Fondsobjekte mit bonitätsstarken Mietern und langfristigen Mietverträgen, geringen bis gar keinen Leerständen in den Gebäuden, attraktiven laufenden Ausschüttungen und moderaten Fremdkapitalständen erworben. Ziel ist der Aufbau einer stabilen Fondsportfoliobasis.

Ein kleinerer Teil des Fondsvolumen wird in opportunistische Beteiligungen investiert (Satelliten bzw. Satellite). Hier wird auf kurzfristige Verkäufe oder Neuvermietungen spekuliert. Diese Beteiligungen haben einen renditeerhöhenden Effekt und senken die erwartete Duration des Portfolios, sind aber auch als leicht risikoe erhöhend einzustufen. Projektentwicklungs- und sog. Value Add-Fonds (Objektreposicionierungen) kommen für die HTB nicht als Satellit in Frage, da deren Ergebnisse zu stark von einer Managementleistung abhängt und die Rendite daher nur vage definierbar ist.

Das Portfoliomanagement identifiziert mittels ihrer Datenbanken mit rund 1.000 Beteiligungen laufend aussichtsreiche Fonds und setzt diese auf eine Einkaufliste. Es werden Marktgegebenheiten wie die Entwicklung der Immobilienwerte, Zinsstrukturkurven, Inflationsprognosen, Investitions- und Bewirtschaftungskosten berücksichtigt. So entsteht eine komplett neue Fondskalkulation auf Basis von aktuellen Ist-Daten. Da überwiegend Beteiligungen im gewerblichen Bereich angekauft werden, werden die zugrundeliegenden Mietverträge als auch der Gebäudezustand genauesten analysiert. Auch der Fremdkapitalstand und die jährlichen Tilgungsleistungen werden bewertet. Danach ist es eine rein mathematische Frage, nämlich die nach der für den Fonds erforderlichen Rendite (6,06 %), die über einen theoretischen maximalen Einkaufskurs entscheidet. Auf diesen rechnerisch ermittelten Kurs werden dann Risikoabschläge in Abzug gebracht. Zudem wird für jeden Zielfondsankauf eine eigene Cash-Flow-Rechnung aufgestellt, die mit der Zahlungsstruktur des Fonds übereinstimmen muss. Bei positiver Ankaufsentscheidung

wird ein von der BaFin zugelassener, externer Bewerter beauftragt. Nur wenn diese Bewertung mit den internen HTB-Bewertungen übereinstimmt, wird der Ankaufsprozess gestartet. Zuvor wird ein maximales Ankaufovolumen seitens des Portfoliomanagements festgelegt und ein entsprechender Beschluss gefasst. Trotz der vorgeschriebenen Regulatorik kann der Erwerb eines Anteils in wenigen Wochen durchgeführt werden. Ankaufs- und Bewertungsprozesse sind effizient aufeinander abgestimmt.

Um sich für den Fall der Fälle unter den Gesellschaftern vernetzen zu können, fordert HTB häufig Gesellschafterlisten an und gelangt über diesen Weg auch an weitere Fondsanteile. Die HTB verfügt so über Gesellschafterlisten von mehreren hundert Fonds. Dafür werden gelegentlich Kleinstankäufe getätigt, um an die entsprechenden Listen zu gelangen. Meist wird dies bei noch jungen, aber als aussichtsreich eingestuften Fonds durchgeführt, um später diese Position zu erweitern. Weitere Ankaufswege sind die direkte Ansprache von (semi-) professionelle Besitzer von Beteiligungen und ganz allgemein von Verkaufsinteressenten. Die Hinterlegung von Kaufkursen bei Handelsplattformen erfolgt hingegen eher selten.

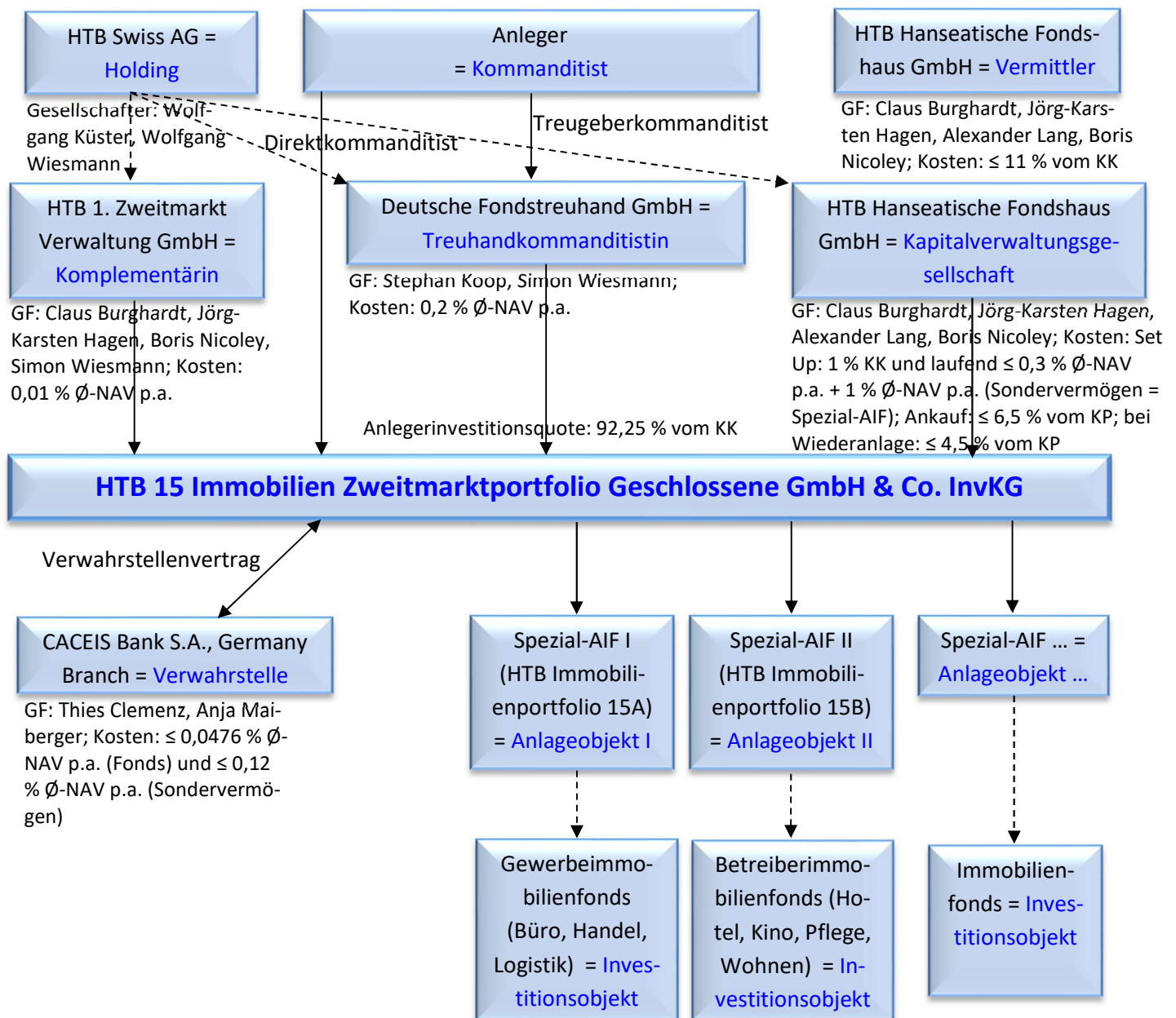
Das Fondsmanagement verfolgt ein aktives Beteiligungsmanagement und -monitoring, greift aber ansonsten nicht in das Management des Zielfonds ein. Regelmäßig tritt die HTB aber zur Wahl in Beiräten an, um so noch näher am Zielfondsgeschehen zu sein. Bei größeren Beteiligungen wird der direkte Kontakt zum jeweiligen Fondsmanagement gesucht. Es werden dann auch Gesellschafterrechte wie die Einsicht von Unterlagen und Buchprüfungsrechte eingefordert sowie direkte Gespräche geführt. Lediglich bei außerordentlich Maßnahmen des Zielfondsmanagements erfolgt ein Eingriff in Form des Austausches mit Mitgesellschaftern, Beschlussanträgen oder Forderungen gegen die Geschäftsführung. Umgekehrt unterstützt die HTB auf Grund ihrer Erfahrungen und Ressourcen Zielfondsmanager beim Verkauf von

Objekten. Durch HTB-interne Marktsondierungen und Hilfestellungen können Zielfonds gelegentlich frühzeitiger aufgelöst werden, was den HTB-Zweitmarktfonds einen außerplanmäßigen Mittelrückfluss sichert. Seltener erfolgen direkte Beteiligungsverkäufe seitens der HTB Fonds. Diese erfolgen etwa dann, wenn sich die Investmentstrategie des Zielfonds grundlegend geändert hat und zusätzliche Risiken in Form von Sanierungen gestemmt werden sollen. Der Ankaufsprozess erkennt solche möglichen Entwicklungen aber frühzeitig, weswegen die Veräußerung einer Zielfondsbeteiligung äußerst selten vorkommt.

Das laufende Management der Fonds erfolgt auch durch ein detailliertes Beteiligungscontrolling. Hierzu werden Geschäftsberichte und weitere Informationen ausgewertet und durch Marktberichte und eigene Recherche ergänzt. Dadurch erfolgt eine laufende Anpassung der Zielfondskalkulation und einmal jährlich eine KAGB-konforme Bewertung der Zielfonds durch die KVG. Eine ausschließliche Nutzung von -oft wenig aussagekräftigen- Kursen der Zweitmarktfondsbörse ist nicht erlaubt.

Ebenso sind Überlegungen zur Beendigung von Zielfondsbeteiligungen Bestandteil des Ankaufsprozesses. Denn die HTB-Zweitmarktfonds streben eine hohe Gesamtrendite innerhalb einer definierten Laufzeit an und damit eine Kompletterveräußerung des Zielfondsbestandes. Etwaigen Restanten werden in einem strukturierten Verkaufsprozess komplett angeboten oder transparent durch die HTB Gruppe selber übernommen. Es wird ein Veräußerungspreis zum 16,5-fachen der Nettokaltmiete angenommen. Bei einigen Zielfondsankäufen kann bereits bei Ankauf aufgrund von bestimmten Merkmalen oder Marktinformationen von einem bevorstehenden Exit ausgegangen werden. Umgekehrt setzt sich die HTB im Gesellschafterkreis für die Verlängerung von Fondslaufzeiten ein, wenn sich Marktgegebenheiten fundamental ändern, um Notverkäufe und damit negative Ergebnisse zu vermeiden.

Organigramm, personelle Verflechtungen, Kostenbelastungen



Σ laufende Vergütung [KVG, Komplementär, Treuhänder, Verwahrstelle; alle Ebenen] $\leq 1,69\%$ Ø-NAV

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

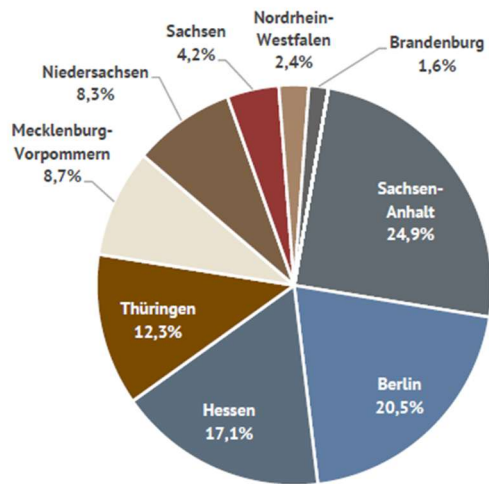
Diagramm: eigene vereinfachte Darstellung; Quellenangaben: gebilligter Verkaufsprospekt

Konkrete Investitionsausgestaltung

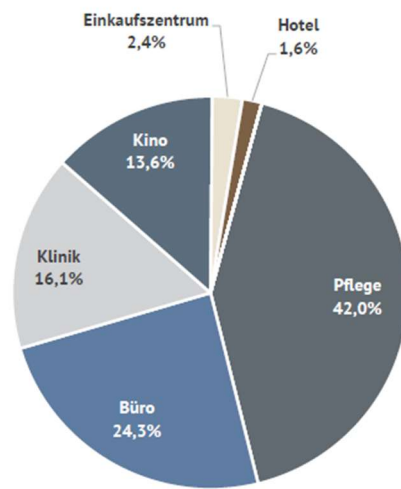
Zum Zeitpunkt der Analyse kann der Fonds bereits ein Portfolio von 12 Fondsankäufen mit 15 Immobilien vorweisen. Der durchschnittliche Ankaufsfaktor liegt beim 9,59-fachen der Jahresnettokaltmiete, was einer Anfangsrendite von 10,4 % entspricht. Da überwiegend Gewerbeimmobilien mit indexierten Mietverträgen vorliegen, wird die Mietrendite in den nächsten Jahren weiter steigen. Für die wirtschaftlichen Annahmen der Fondskalkulation wurde mit dem 13,5-fachen der nachhaltig erzielbaren Miete gerechnet. Der Vermietungsstand des Portfolios liegt bei 99,9 %. Von den ursprünglichen Darlehensverträgen wurden bereits 75 % getilgt. Geringe Fremdkapitalstände lassen höhere Residualgewinne erwarten. Die Objekte sind deutschlandweit verteilt und stabil in ihrem Segment positioniert. Einige der erworbenen Fonds fanden sich in den Vergangenheit auf den LSI Sachwert-Auswahllisten, sodass auch von dieser Seite auf die Qualität der Beteiligungen geschlossen werden kann. Es wird angenommen, dass ein Teil des Portfolios bereits ab dem Jahre 2027 zum 14,5-fachen und ab 2037 der Rest des Portfolios zum 13,5-fachen der Jahresnettokaltmiete veräußert wird.

Investitionsobjekt	Nutzungsart	Standort	Kategorisierung	Ankaufsrendite	Vermietungsstand	Fremdkapitalstand
AXA MERKENS 07 ERFURT KLOSTERLAUSNITZ	Krankenhaus, Büroimmobilie	Bad Klosterlausnitz, Erfurt	Core	11,87 %	100 %	11 %
DS-RENDITE-FONDS NR. 40 ASCHERSLEBEN	Pflegeimmobilie	Aschersleben	Core	9,72 %	100 %	0 %
DS-RENDITE-FONDS NR. 42 TANGERHÜTTE 178.952 6% 100% 2044	Pflegeimmobilie	Tangerhütte	Core	8,96 %	100 %	6 %
DS-RENDITE-FONDS NR. 48 BIBRA	Pflegeimmobilie	Bibra	Core	8,13 %	100 %	0 %
DS-RENDITE-FONDS NR. 55 GROßRÖHRSDORF	Pflegeimmobilie	Groß-Röhrsdorf	Core	7,23 %	100 %	0 %
DS-RENDITE-FONDS NR. 64 LEINEFELDE	Pflegeimmobilie	Leinefelde	Core	9,50 %	100 %	0 %
DWS DEUTSCHE BANK TÜRME	Büroimmobilie	Frankfurt	Core	8,07 %	100 %	43 %
HGA BERLIN-MITTE	Büroimmobilie	Berlin-Mitte	Core	6,67 %	100 %	35 %
HGA HAMBURG POTSDAM	Hotel	Hamburg, Potsdam	Core	8,29 %	100 %	19 %
HSBC TRINKAUS NR. 6 DÜSSELDORF	Büroimmobilie, Einzelhandel	Düsseldorf	Core	6,34 %	96 %	62 %
KAPHAG 52 NEUSTADT, SICKTE, WARREN	Klinikum, 2x Pflegeimmobilien	Neustadt, Sickte, Warren	Core	7,32 %	100 %	32 %
SAB METROPOLIS FRANKFURT	Kino	Frankfurt	Satellite	8,14 %	100 %	19 %

Geographische Allokation (IST)



Allokation nach Nutzungsarten (IST)



Gesellschaftsvertrag

Regelungen (Auszug)	Ausgestaltung (Auszug)
§ 3 Anlagebedingungen, Investitions- und Finanzplan	Rückzahlung nicht benötigten Kommanditkapitals nach dem 31.12.2028
§ 4 Gesellschafter, Kommanditkapital, Treuhänderin	Haftsumme: 1 % der Kommanditeinlage
§ 5 Gesellschafterkonten	Kapitalkonto I: Pflichteinlage ohne Ausgabeaufschlag Kapitalkonto II: Entnahmen und Einlagen der Fondsgesellschaft Kapitalkonto III: Gewinne und Verluste gesamthänderisch gebundene Rücklage der geleisteten Ausgabeaufschläge, Verluste werden zunächst hiervon abgeschrieben vor einer Belastung von Kapitalkonto III
§ 6 Geschäftsführung und Vertretung	geschäftsführende Kommanditistin und persönlich haftende Gesellschafterin von den Beschränkungen des § 181 BGB (In-Sich-Geschäftsverbotes) und des § 112 HGB befreit
§ 7 Beirat	optionale Einrichtung eines Beirates aus drei Gesellschaftern
§ 8 Gesellschafterversammlung	als Präsenzveranstaltung oder im schriftlichen Verfahren; Gesellschafterbeschlüsse ergänzend oder ausschließlich im Wege eines internetgestützten Abstimmungsverfahrens möglich; außerordentliche Gesellschafterversammlung auf Verlangen von Anleger mit mind. 25 % am Kommanditkapital oder auf Verlangen von KVG; je 1.000 € gewährt eine Stimme
§ 9 Zuständigkeit der Gesellschafterversammlung und Beschlussfassung	Beschlussfassung über die Feststellung des Jahresabschlusses sowie die Entlastung der Geschäftsführung, Treuhänderin, Kapitalverwaltungsgesellschaft und des Beirates, Wahl des Abschlussprüfers, Änderungen des Gesellschaftsvertrages oder Änderung der Anlagebedingungen, die Verlängerung der Dauer der Gesellschaft; grundsätzlich einfache Mehrheitsentscheide; 70 % der Stimmen bei Änderung des Gesellschaftsvertrages; Beschlussfähigkeit ab 50 % der Stimmen
§ 11 Gewinn und Verlust	Zurechnung von Ergebniseffekten getrennt nach Anteilsklasse; Ergebnisuweisungsgleichstandsabrede bis zum 31.12.2027
§ 14 Laufzeit der Fondsgesellschaft	Grundlaufzeit bis zum 31.12.2037; Verlängerung um bis zu fünf Jahre möglich
§ 16 Ausscheiden eines Gesellschafters	Ausscheiden aus der Gesellschaft bei Kündigung aus wichtigem Grund, Pfändung des Auseinandersetzungsguthabens durch Gläubiger, Eröffnung des Insolvenzverfahrens oder Masseunzulänglichkeit, wichtiger Grund in der Person des Anlegers, Geldwäscheverstoß, Klage auf Auflösung der Fondsgesellschaft
§ 17 Auseinandersetzung	bei Ausscheiden Anspruch auf Auseinandersetzungsguthaben gemäß Nettoinventarwert, Auszahlung in drei gleichen Jahresraten, keine Ausgleichsverpflichtungen für ein negatives Auseinandersetzungsguthaben; Kostenerstattungsanspruch der KVG
§ 18 Verfügungen über Gesellschaftsanteile	Verfügung zum Ende eines Kalenderquartals nach vorheriger Zustimmung der geschäftsführenden Kommanditistin; Verpfändungen zum Zwecke der Erstfinanzierung von Einlagen ohne Zustimmung jederzeit möglich
§ 21 Anlegerregister, Mitteilungspflichten der Anleger, Datenschutz	Führung eines Anlegerregisters, grundsätzlich keine Weitergabe personenbezogener Daten an andere Anleger
§ 22 Schlussbestimmungen	Erfüllungsort und Gerichtsstand: Bremen

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
◆ inhabergeführtes Emissionshaus mit erfahrenem und kompetentem Management ◆ jahrzehntelange Marktkennntnis und sehr guter Marktzugang ◆ Track Record mittels leistungsstarker Zweitmarktproduktserie ◆ vollreguliertes Produkt nach KAGB ◆ überzeugende Zielfondsankäufe ◆ belastbare Ankaufsstrategie mit Core-Satellite-Ansatz und Schwerpunkt bei cash-flow starken Zielfonds ◆ unabhängige Fondsankaufsbewertung ◆ hohe Ankaufsrendite und vorteilhafte Fremdfinanzierungskonditionen ◆ keine Fondsfremdfinanzierungsrisiken ◆ hohe Risikostreuung durch Ankauf einer Vielzahl von Immobilienfonds ◆ breiter Einnahmenstrom durch eine Vielzahl an (Gewerbe-) Mietern ◆ inflationsindexierte Mietverträge ◆ breite Managementbasis (Zielfonds) ◆ niedrige Mindestbeteiligungssumme ◆ Darstellung des Zielmarktes ◆ konservative Prognoseannahmen ◆ niedrige Konzeptionsgebühren ◆ hohe Investitionsquote ◆ Eigenkapitalrückführung bei Zielfondsverkäufen (keine Erlösthesaurierung) ◆ quartalsmäßige Übertragungsmöglichkeit ◆ Einzelbeteiligungsmöglichkeit auf 20 % an der Fondsgesellschaft gedeckelt ◆ steuerliche Teilfreistellung der Ergebnisse ◆ übersichtlicher Verkaufsprospekt ◆ Beiratseinrichtung möglich	◆ Interessenskonflikte und Personenverflechtungen ◆ fehlende Eigenbeteiligung ◆ dreifache Kostenstruktur durch Fonds-, Spezial-AIF- und Zielfondsebene ◆ Investition in unregulierte geschlossene Immobilienfonds (keine KAGB-Anwendung) ◆ begrenzte Einflussnahme auf Zielfonds ◆ niedrige Hurdle Rate ◆ fehlende Struktur- oder Übersichtsdiagramme ◆ keine Stimmenthaltung der Treuhänderin bei fehlender Weisung des Anlegers
Chancen	Risiken
◆ Standort- und Lageverbesserungen ◆ Gebäudeaufwertung durch Sanierung und Modernisierung ◆ Mehrerlöse durch höhere Vermietungsleistung und aktives Mietermanagement ◆ Mehrerlöse durch Mietindexierungen ◆ Mehrerlöse durch geringere Bewirtschaftungskosten bei Objekt- und Zielfonds ◆ Zielfondsentschuldung durch Sondertilungsleistungen ◆ Mehrerlöschancen bei Verkauf ◆ ansteigende Zweitmarktpreise	◆ politische Immobilienmarktinterventionen und (verschärfte) Energievorschriften ◆ konjunkturelle Risiken ◆ ungünstige Immobilienmarktentwicklung und flächendeckende Mietpreistrückgänge ◆ Lageverschlechterungen der Immobilien ◆ Bonitäts-, Vermietungs- und Leerstandsrisiken ◆ Anschlussfinanzierungsrisiken ◆ Zielfondsmanagementfehler oder -ausfall ◆ fehlerhafte/überteuerter Beteiligungserwerb ◆ Störungen/Einschränkung des Zweitmarktes ◆ Änderung des Steuerregimes

LSI Analyseprozess

LSI Sachwertanalyseprozess	
LSI-Managementgespräche	ja
LSI-Handelsregisterprüfung	ja
LSI-Leistungsbilanzanalyse	ja
LSI-Auswertung Lebensläufe Geschäftsführung	ja
LSI-Analyse der Zielfondsankäufe	ja
LSI-Analyse des Zielfondsankaufsprozesses	ja
LSI-Research	ja

LSI Fazit

Die HTB setzt ihre 2006 begonnene Produktreihe im Bereich der Immobilienzweitmarktfonds weiter fort. Der vorliegende Fonds kann sich auf Grund der vergangenen Zinsanstiege und den Bewertungskorrekturen auf dem Immobilienmarkt aktuell ein sehr günstiges Einkaufsfenster zunutze machen. Psychologische Einflussfaktoren und Investorenverunsicherung haben die (Immobilien-) Zweitmarktkurse auf Talfahrt geschickt. Der Fonds kann hiervon einkaufstechnisch profitieren; die Anfangsrenditen der bisher erworbenen Beteiligungen zeugen davon. Das Immobilienportfolio ist in seiner Struktur hinsichtlich Nutzungsarten, Mieterstruktur und Standorte gut diversifiziert und granular aufgestellt.

Im Vergleich zu anderen Zweitmarktkonzepten reinvestiert der Fonds zeitlich begrenzt und schüttet die Erlöse aus liquidierten Zielmarktbeteiligungen unmittelbar an die Anleger aus. Dadurch erhalten sie bereits vor Ablauf der Fondslaufzeit Teile ihres eingesetzten Eigenkapitals zurück. Durch die gewählte doppeltstöckige Investitionsstruktur via Spezial-AIF kann der Fonds, unter Zuhilfenahme des Investmentsteuergesetzes, 60 % der Erträge im Zuge des Teilfreistellungsverfahrens steuerfrei auskehren. Damit ist der Fonds insbesondere für Anleger mit einer hohen Steuerbelastung attraktiv.

Unsicherheiten bestehen hinsichtlich der Höhe der Verkaufserlöse der in den Beteiligungen gehaltenen Immobilien. Da der Fonds allerdings sehr geringe Einstiegspreise bezahlt hat, dürfte er überwiegend von auskömmlichen Verkaufsgewinnen profitieren. Auf Grund des breiten Portfolioansatzes fallen einzelne unterdurchschnittliche Ergebnisse nicht sonderlich ins Gewicht, wenn sie für den Anleger überhaupt renditetechnisch spürbar werden. Die in Aussicht gestellten Renditen sollten realistischerweise erzielbar sein. Das aktuelle Marktumfeld legt hierzu den Grundstein und gibt Rückenwind.

LSI Rating zur HTB 15 Immobilien Zweitmarktportfolio Ges. GmbH & Co. InvKG: sehr gut -

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.