

# UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

## ANALYSE UND BEWERTUNG ALTERNATIVER INVESTMENTS

### Zum CHECK-Analysesystem

Jedes ernstzunehmende Investment verdient eine individuelle und in allen Punkten systematische Rekonstruktion und Auswertung der wichtigsten Leistungsmerkmale. Die CHECK-Analyse bereitet die Projektentwicklungsqualität und Marktpositionierung der Fondsangebote verdichtet auf und bewertet sie in ihrem spezifischen Markt. Die CHECK-Benotung dient der vergleichenden Einordnung des Angebots zum aktuellen Zeitpunkt der Analyseveröffentlichung.

**BITTE BEACHTEN:** CHECK-Analyse ist kein "Wertpapierdienstleistungsunternehmen" und unterliegt nicht dem Wertpapierhandelsgesetz. CHECK handelt nicht mit Wertpapieren und ist auch nicht an der Platzierung von Finanzprodukten beteiligt. CHECK analysiert und bewertet Finanzinstrumente wie geschlossene Fonds, neuerdings Alternative Investment KGs nach KAGB, die nur mit einer Vertriebslizenz der BaFin vertrieben werden dürfen. Unser Analyseprogramm erstreckt sich inzwischen auch auf Anleihen und Aktien. CHECK erstellt keine "Finanzanalyse" im Sinne des § 34 b WpHG. CHECK spricht keine Kaufempfehlung aus und erhebt keinen Anspruch auf eine vollständige Darstellung möglicher Risiken, die das Anlageziel und/oder das Anlegervermögen gefährden könnten. Auf der CHECK-Homepage finden Sie eine Nachanalyse der bisher veröffentlichten CHECK-Bewertungen (Updates in etwa jährlichem Abstand). Diese CHECK-"Leistungsbilanz" enthält auch die Analysen der Beteiligungsangebote, die negativ verlaufen sind: Siehe "Nach-CHECK". Dank der NachCHECK-Erfahrungen wurde das CHECK-Analysesystem fortlaufend weiterentwickelt und verbessert. Zusätzlich werden neue Bewertungskriterien – z. B. bei der Positionierung des Emissionshauses in veränderten Märkten – in das bestehende CHECK-Bewertungssystem aufgenommen und an das Risiko-/Rendite-Profil des seit 1997 geltenden CHECK-Sicherheits- und Renditebewertungssystems angepasst. Der CHECK-Initiator analysiert Unternehmensbeteiligungen seit 1991.

1

herausragend

1,24

exzellent

1,50

sehr gut (+++)

1,75

überdurchschnittlich

2

gut

2,25

zufriedenstellend

2,5

angemessen

2,75

ausreichend

3

unterdurchschnittlich

3,25

schwach

## WIDe Fonds 5

GESCHLOSSENE INVESTMENT  
GMBH & CO. KG - Publikums-AIF

FONDS-TEST Nr. 04/15

Mai 2015

# CHECK

**Wichtiger Hinweis:** CHECK untersucht und bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Fonds. Auch eine positive Benotung bedeutet keine Gewähr gegen das Verlustrisiko. Unternehmensbeteiligungen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. CHECK wertet Informationen des Angebotes zum aktuellen Zeitpunkt der Emission aus.

|      |                       |   |
|------|-----------------------|---|
| 1    | herausragend          | R |
| 1,24 | exzellent             |   |
| 1,50 | sehr gut (+++)        |   |
| 1,75 | überdurchschnittlich  |   |
| 2    | gut                   |   |
| 2,25 | zufriedenstellend     |   |
| 2,5  | angemessen            |   |
| 2,75 | ausreichend           |   |
| 3    | unterdurchschnittlich |   |
| 3,25 | schwach               |   |

R = Marke gem. § 41 Markengesetz

## WIDe Fonds 5

### Präambel

Die WIDe-Gruppe aus Ebermannstadt (umfassende Immobilien- und kaufmännische Kompetenz in einer Hand) hat in wenigen Jahren bewiesen, dass sie

- das Propertymanagement und das Assetmanagement mit Immobilien aus Sondersituationen beherrscht und damit zu einer handvoll Spezialisten in Deutschland gehört, die dieses Metier - mit langjährigem Banken- und Fondsemissionshintergrund - in allen Verwertungsstufen bestens kennt,
- ein schlagkräftiges Team aus Immobilienspezialisten aus dem Netzwerk ehemaliger Mitarbeiter eines etablierten Immobilienkonzerns in die WIDe-Gruppe integrieren konnte,
- die Anforderungen einer Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) dank einschlägigen Verwaltungs- und Controlling-Know-hows - als Auslagerungsunternehmen! - zu überschaubaren Kosten umsetzen konnte,
- mit Initiator Dieter Lahner das Know-how besitzt, typische Immobilienrisiken schon beim Objektkauf dank jahrzehntelanger Immobilienerfahrung (inkl. Begleitung einer ca. EUR 465 Mio. Immobilientransaktion mit hohem Gewinn) zu erkennen, angemessen zu bewerten und durch Instandhaltungsmaßnahmen bei Neuvermietungen wertschöpfend umzusetzen.
- mit Dieter Lahner an jedem WIDe/Frankonia/PI-Objekt zeigen konnte, dass die Erwartungen an Wertsteigerungspotenzial und Wirtschaftlichkeit der investierten Kosten erfüllt wurden (mindestens 10 % in durchschnittlich 3 Jahren),
- Performancezahlen und Verwaltungszustand jedes der zurzeit ca. 1.000 Mieteinheiten (eigne und für Dritte verwaltete) "auf Knopfdruck" täglich verfügbar hat,
- Geschäftsberichte, offizielle Mitteilungen, Vertriebskommunikation und die Anlegerkommunikation zügig und auf den Punkt vorlegen kann,
- durch die integre Persönlichkeit Dieter Lahnners einen dynamisch flexiblen Arbeitsstil vorleben und die WIDe-Mitarbeiter zu überdurchschnittlichen Leistungen

motivieren kann,

- Prüfung und Ankaufverfahren von aussichtsreichen Immobilienobjekten zügig, effizient und transparent umsetzen kann,
- die Anforderungen des KAGB der Sache nach teilweise bereits gelebt hat und durch eine externe, erfahrene KVG flexibel ergänzen konnte (ohne dass die Mehrkosten der Verwaltung die Anlegerrendite unangemessen schmälern).

### Track Record -

#### 18,84 % Wertsteigerung

Für die relativ kurze WIDe-Historie ergibt sich ein inzwischen beachtliches Bild: Unter verschiedenen Immobiliengesellschaften listet das WIDe-Management im Rahmen einer Leistungsübersicht 56 WIDe-gemanagte Objekte mit einer Wohn- und Gewerbenutzfläche von 56.382 qm (14 in Dresden, 3 in Erfurt, 18 in Nürnberg und 21 sonstige). Des Weiteren verwaltet die WIDe-Gruppe für Dritte zahlreiche Wohn- und Gewerbeobjekte, so dass die WIDe-Manager insgesamt ca. 1.000 Einheiten laufend kontrollieren und immobilienwirtschaftlich optimieren. Für den Erwerb dieser Objekte standen dem Property- und Assetmanager nach verschiedenen Kapitaleinwerbungsphasen der bisher aufgelegten 5 Beteiligungsemissionen insgesamt EUR 20,3 Mio. an EK zur Verfügung. Damit konnten - inkl. Fremdkapital - Kaufpreise inkl. Sanierungskosten von EUR 45 Mio. finanziert werden. Die IST-Mieten dieser Objekte betragen zum Ankaufzeitpunkt EUR 3,228 Mio., per Dezember 2014 EUR 3,836 Mio. Steigerung: 18,84 %. Der Einkaufsfaktor (das Vielfache der Nettokaltmiete) betrug bei Einkauf das 13-fache. Jetzt ist dieser Faktor, dank erfolgreicher Sanierungsmaßnahmen auf das 11,75-fache gesunken. Durch die Wertsteigerung wurde "nachträglich" günstiger eingekauft. Daher wurden allein durch Neuvermietungen Gewinne in Höhe von ca. 1,25-Jahresmieten erzielt. Am Immobilienmarkt werden für die WIDe-Objekte jedoch nicht zuletzt durch Sonderfaktoren (Niedrigzinsen, Nachfrageüberhang) zurzeit Kaufpreise des durchschnittlich 16-18-fachen der Jahresmiete

### Das CHECK-Ergebnis:

|                               |             |
|-------------------------------|-------------|
| <b>TRACK-RECORD:</b>          | <b>1,1</b>  |
| <b>DUE DILLIGENCE:</b>        | <b>1,15</b> |
| <b>RISIKOMANAGEMENT:</b>      | <b>1,1</b>  |
| <b>IMMOBILIEN-MANAGEMENT:</b> | <b>1,1</b>  |
| <b>GESCHÄFTSMODELL:</b>       | <b>1,2</b>  |
| <b>PLATZIERUNGSRISIKO:</b>    | <b>1,1</b>  |
| <b>RENDITE:</b>               | <b>1,94</b> |
| <b>GESAMTRISIKO:</b>          | <b>1,25</b> |



**über Jahrzehnte überdurchschnittlich erfolgreiches Immobilienmanagement des WIDe-Gründers**



**Zugriff auf unterbewertete Immobilienbestände durch nachweislich bewährtes Netzwerk unter Immobilieneignern, Banken und Gläubigern**



**Geübter, professioneller Umgang mit operativen Risiken - zugleich versierter, langjährig erfahrener Fondsmanager**



**Mietsteigerungspotenzial dank sorgfältiger Objektauswahl deutlich übertroffen**

**GESAMT-NOTE:**

**1,24** (Immobilien Blind Pool)

# CHECK - ANALYSE

gezahlt. CHECK-Recherchen zufolge werden teilweise sogar noch höhere Kaufpreise geboten. Bei einem Verkauf würde das WIDe-Portfolio zurzeit ca. 5 Jahresmieten verdienen. Das entspricht im Verkaufsfall etwa einer Verdoppelung des insgesamt eingesetzten Eigenkapitals.

## Kernsanierung reduziert Leerstand

Eine Leerstandquote von 2,2 % bezogen auf die aktuell vermieteten Objekte entspricht einem soliden Niveau und liegt bundesweit deutlich unter dem Durchschnitt von 3,1 % (im Vorjahresvergleich 3,3 %). Die Bandbreite reicht 2014 von ca. 1,5 % bis ca. 10 %: Nürnberg 1,5 %, Dresden 6,8 %, Erfurt 6,7 %, (WiWo-Marktrecherche 03/2014, Stadtportal Erfurt, Kommunale Statistikstelle). Rechnet man 11 in Kernsanierung befindliche WIDe-Einheiten hinzu, wären es 3,4 % Leerstand. Diese Einheiten werden jedoch in 3-4 Monaten mit erhöhten Mieten neu vermietet werden. Lag das Mietniveau vor Renovierung zwischen EUR 3,-/qm und EUR 4,-/qm der Mietflächen, so werden dann marktüblich zwischen EUR 6,-/qm und EUR 8,-/qm erzielt.

## OBJEKTBEISPIELE

**Beispiel Dresden**, Stadtteil "R" (PI 1, 7.458 qm Nutzfläche): Kaufpreis EUR 805,-/qm inkl. Instandhaltung: Die Ist-Miete konnte nach Instandhaltung von EUR 5,04/qm auf EUR 5,62/qm gesteigert werden. Damit sank der Kaufpreisfaktor in 2013 vom ursprünglich 13,31-fachen auf das 11,93-fache. Die Nettokaltmieten stiegen von 100 % (2012) auf ca. 112 % (2014), Vermietungsstand anfangs 93 %, jetzt 98 %.

**Beispiel Nürnberg**, verschiedene Standorte, 4 Objekte (Frankonia 2 KG, 2.178 qm): Kaufpreis inkl. Gesamtaufwand: ca. EUR 969,-/qm, tatsächlich aufgewendete Instandhaltung: EUR 107.600,-, Ist-Miete bei Ankauf: EUR 131.799,-, per Ende 2014: 176.327, Steigerung: 33,78 %.

**Beispiel Bayreuth**, Häuserzeile (Frankonia 3 KG, 2.641 qm): Kaufpreis inkl. Gesamtaufwand: ca. EUR 687,-/qm, tatsächlich aufgewendete Instandhaltung: EUR 713.500, IST-Miete bei Ankauf: EUR 107.885,-, per Ende 2014: EUR 184.561, Steigerung: 71,11 %.

**Beispiel Erfurt**, Stadtteil "A" (PI 1, 815 qm Nutzfläche): Kaufpreis EUR 896,-/qm inkl. Instandhaltung: Die Ist-Miete konnte nach Instandhaltung von EUR 6,15/qm auf EUR 7,10/qm gesteigert werden. Damit sank der Kaufpreisfaktor vom ursprünglich 12,13-fachen auf das 10,52-fache. Vermietungsstand zurzeit 98 %.

## HINTERGRUND DER ÜBER-DURCHSCHNITTlichen ERFOLGSBILANZ

## Past-Performance- des WIDe-Schlüsselmanagers

Initiator Dieter Lahner ist CHECK seit vielen Jahren gut bekannt. Er war kumuliert über ein Jahrzehnt der wichtigste Partner eines der erfolgreichsten Immobilienmanagers Deutschlands. Maßgeblichen Anteil hatte er an dem Verkauf eines Immobilienpakets mit ca. 7.500 Wohn- und Gewerbeobjekten an einen Großinvestor im Jahre 2007 (Konsortium ausländischer Investoren), der mit einem Transaktionswert von EUR 465 Mio. kurz vor der Finanzkrise erfolgreich abgeschlossen wurde (Verkaufsfaktor: 15,6-fache Jahresmiete). Diese Transaktion hat Herr Lahner maßgeblich bis ins Detail mitbegleitet, so dass ein beachtlicher Erfahrungsvorsprung bei der Aufbereitung und Abwicklung von Immobilientransaktionen vorliegt. Herr Lahner hat in verantwortlicher Stellung im Rahmen seiner Vorstandsfunktion zwischen 2003 und 2009 Immobilienfonds mit einem Volumen von mehr als EUR 1 Mrd. mitgemanagt. Für den Unternehmenserfolg war er wesentlich mitverantwortlich.

## Immobilien- und Fondsmanager

Herr Lahner kann des Weiteren auf umfassende Immobilienmanagement- und Immobilienfondserfahrung bereits vor seiner Zeit als AG-Vorstand zurückgreifen. Er begleitete zum Beispiel eine Immobilien-großtransaktion an die HFS Hypo Fondsgesellschaft für Sachwerte (Tochter der Bayerischen Hypothek- und Wechselbank) für deren erstmals aufgelegte Immobilienfonds. Er betreute in geschäftsleitender Position ca. 25 von der GFG Gesellschaft für Grundbesitz mbH initiierte Immobilienfonds. Erfahrungen stammen zudem aus dem Erwerb, der Bebauung, Sanierung und dem Verkauf von zahlreichen Wohn- und Geschäftshäusern, Gewerbeimmobilien, Wohnanlagen sowie Eigentumswohnungen (Objektvolumen zwischen 1992 und 2002 ca. 1 Mrd. DM).

## Ausgereiftes Immobilien-Know-how umgesetzt

Von der ersten Stunde an hat das WIDe-Team den Nachweis einer positiven Performance fortgesetzt (drei Private Placements: Frankonia 1, 2 und 3, PI-Immobilienfonds 1, WIDe-Premium 1, WIDe-Fonds 5). Beispiel: bei Neuvermietungen konnten in der Regel erhebliche Mietsteigerungen durchgesetzt werden. Die Mietentnahmen fielen bisher insgesamt um 10 % höher aus als prognostiziert (Quellen: Geschäftsberichte). Bei aktuellen Marktvergleichen konnte CHECK mindestens Übereinstimmung mit dem erwarteten Mietsteigerungspotenzial feststellen. Die geplante 10 %-ige Wertsteigerung wurde in der Regel bereits ca. 1,5 Jahre nach Fondsstart

erreicht. In vielen neuvermieteten Fällen wurde eine Mietsteigerung von über 15 %, 30 % sowie 40 % erzielt (Dresden) und bei einem Objekt über 50 % (Nürnberg).

## "Problemlöser" - Zugang zu Objekten aus Sondersituationen

Das WIDe-Management gilt als ein örtlich gut vernetzter "Problemlöser" (Raum Nürnberg, Dresden, Leipzig und Erfurt) für Immobilien aus Sondersituationen. Den Zugang zu diesen Immobilienobjekten hat ein ausgesuchter Personenkreis von Immobilienverwertern, die eine professionelle, schnelle und diskrete Abwicklung garantieren können. Diese Kompetenz beruht z. B. auf einem seit vielen Jahren gepflegten persönlichen Netzwerk in den Immobilienabteilungen darlehensgebender Banken. Bevor interessante Immobilienpakete "auf den Markt kommen", werden sie vertrauten, verlässlichen Immobilienpartnern als Übernahmeangebot offeriert (diskret, um Imageschaden für die Banken zu vermeiden). Die WIDe-Objektphilosophie beschränkt sich auf überschaubare Investitionsgrößen im mittleren 1-stelligen EUR-Mio.-Bereich. So können die WIDe-Manager den

## WIDe-Objektbeispiel in Nürnberg: Mietsteigerung durch Renovierung über 50 % der Nettokaltmiete



Jahresmiete bei Ankauf: EUR 32.800,-, Jahresmiete nach Sanierung 2014/15: EUR 49.770,-: + 51,74 %

Überblick über jedes Objekt behalten und vor Ankauf alle Immobilien persönlich prüfen. In der Objektverwaltung behalten sie den direkten Zugang.

## Extragewinn

CHECK-Recherchen am typischen WIDe-Standort Nürnberg ergeben, dass das Vermietungspotenzial für renovierten Altbau per April 2015 zwischen EUR 7,-/qm und

# CHECK - ANALYSE

EUR 12,-/qm netto kalt liegt (Immoscout24). Beispiel Gibitzenhof: Kalkuliert wurde konservativ mit EUR 6,80/qm Sollmiete (Ist-Miete: EUR 6,09/qm). Tatsächlich wurde per Ende 2014 zu EUR 7,04/qm vermietet (Wohnfläche). Sollte zum aktuellen Marktpreis verkauft werden, dieser liegt dort zurzeit für vergleichbare Einheiten zwischen EUR 1.200,-/qm und EUR 2.000,-/qm (immowelt.de), ergäbe sich ein Veräußerungsgewinn von ca. 50 % (EUR 1.500,-/qm) zuzüglich des jährlichen Miet-Cash-Flows abzüglich Bewirtschaftungskosten. Auf Anlegerebene könnte eine 2-stellige Vorsteuerrendite erzielt werden.

## Mietausfälle unter Durchschnitt

Über alle Mieteinnahmen betrachtet, erreichen die WIDe-Mietausfälle auskunftsgemäß zurzeit eine Quote von 2 % bis 3 %. Dank täglich verfügbarer Mieteinnahme-Cash-Konten-Transparenz (vernetzt mit den Banken, auf deren Mietzahlungseingänge die WIDe-Verwaltung unmittelbar zugreifen kann), kann das WIDe-Risikomanagement sofort reagieren und bei Zahlungsverzug Abhilfe schaffen. Dadurch werden hohe Mietrückstände vermieden, gelebte Praxis eines professionellen WIDe-Risikomanagements, das auf langjähriger Erfahrung mit Problemmietern beruht (siehe CHART).

## WIDe-Investitionsbandbreite/ Ertragskalkulation

Die WIDe-Investitionsbandbreite lag bisher bei Objektpreisen von ca. TEUR 500 und ca. EUR 5 Mio. Eines der größten Objekte, in das bisher investiert wurde, ist eine Wohnanlage in Nürnberg-Gibitzenhof mit einer Gesamtnutzfläche von 5.387 qm mit 118 Wohneinheiten, 1 Gewerbeeinheit, 27 Stellplätzen und 4 Garagen. Anfängliche Mietrendite: 8,5 % bei einem qm-Kaufpreis von EUR 972,- (inkl. Erhaltungsaufwand). Diese Anlage aus zentrumsnahen Mehrfamilienhäusern in der Nähe eines Nahversorgungszentrums überzeugte durch den Standort und die Gebäudequalität. Der Standort gehört zu den guten Wohngegenden im Nürnberger Süden. Bei einem Leerstand von 2,3 % und einem Mietanpassungspotenzial von ca. 15 % passte diese Investition zielgenau in den WIDe Investitionsfokus.

## Vorausschauendes WIDe-Cash-Management

Die Kunst des vorausschauenden Immobilienmanagements zeigt sich in der zielgenauen Kalkulation regelmäßiger Bewirtschaftungskosten, den Instandhaltungsmaßnahmen und den außerplanmäßig erforderlichen Revitalisierungsinvestitionen. Alle WIDe-Projekte verfügen über ausreichend, d.h. teilweise hohe, sechsstelligen Liquiditätspuffer. Bei größeren Renovierungsmaßnahmen werden schon beim Ankauf ausreichend Reserven gebildet, die in den Kaufpreis einkalkuliert werden. Dadurch werden teure Überraschungen, wie außerplanmäßige Banknachfinanzierungen und damit zusätzliche Risiken vermieden.

## Immobilienverwaltungs-Personal markadäquat aufgestockt

Um dem Nachfrageüberhang nach Immobilienobjekten und kleineren Objektpaketen gerecht zu werden und um die Verwaltung an einen erhöhten Objektdurchsatz anzupassen, haben die WIDe-Gesellschafter geeignetes KVG-Personal aufgestockt (Arbeitsstil: persönlich, verbindlich, schnell, kompetent und motiviert). Die WIDe-Investment-/Immobilienphilosophie wird verstanden und umgesetzt. CHECK konnte das Team persönlich vor Ort kennen lernen. Inzwischen kann das WIDe-Immobilienverwaltungsvolumen von ca. zurzeit 1.000 Einheiten verdoppelt werden, ohne dass weiteres Personal aufgestockt werden müsste. Dadurch wird die Wirtschaftlichkeit der Personalkosten erhöht. Es fällt auf, dass in mittelständischen Unternehmen, wie der WIDe-Gruppe, durch geübte Mitarbeiter verschiedene Aufgaben des Kollegiums mitübernommen werden können, wenn Arbeitsanfall, krankheitsbedingte Ausfälle oder erforderliches Spezial-Know-how dies erfordern. Dadurch werden hohe Verwaltungs- und Personalkosten vermieden, ohne dass die erforderliche Funktionstrennung der Aufgaben (z. B. das operative Risikomanagement!) verwässert wird.

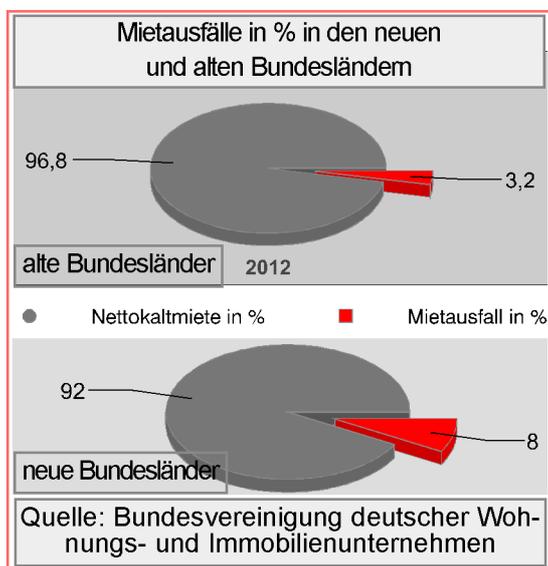
## Regionale Wohnimmobilienmärkte

Die Regionalräume wie Nürnberg, Dresden und Erfurt (WIDe-Zielgebiete) verzeichnen einer Studie des Eduard Pestel Instituts bis 2025 zufolge den größten Nachfrageüberhang gegenüber dem Wohnungsangebot ("Regionalisierter Wohnungsbedarf bis zum Jahr 2025", März 2009). Auch die Zahl der Haushalte wächst der Studie zufolge in diesen Städten mit über 10 % p. a. deutlich über dem Bundesdurchschnitt.

**Nürnberg:** "In der fränkischen Metropole steigt einfach alles .. die Verkäufe, die Bodenpreise, ... der Immobilienumsatz, die Mieten... Die Nachfrage übersteigt bei weitem das Angebot" (Pestel). Im März 2015 stellte die Initiative "Gostenhof" aus Nürnberg fest: "Der Bestand an öffentlich geförderten Wohnungen ist in den letzten 30 Jahren von 70.000 auf 20.000 Einheiten zurückgegangen." Und die WiWo registriert auf der Basis einer Studie von ferri, ImmobilienScout24, IW Consult und emipirica eine schnellere Kaufpreiserhöhung von 31,7 % gegenüber dem Anstieg der Mieten. Die Mieten stiegen im Zeitraum 2009 bis 2014 um 7 % laut (Untersuchung des Immobilienspiegels).

**Erfurt:** Einer Untersuchung von Engel&Völkers COMMERCIAL 2014 zufolge wächst die Bevölkerung Erfurts von 204.000 in 2013 auf 208.000 in 2025. In Spitzenlagen werden EUR 9,50/qm Nettokaltmiete bezahlt. Die Kaufpreiserhöhung war bereits 2012 Immowelt zufolge im Vorjahresvergleich um ca. 6 % gestiegen. Die Kaufpreiskriterien liegen der Untersuchung zufolge - je nach Lage - 2014 zwischen dem 11 und dem 16-fachen.

**Dresden:** 2012 wurden bereits Mietpreise von durchschnittlich EUR 5,60/qm bis EUR 6,50/qm aufgerufen. 2014 liegt der Preisanstieg gegenüber Vorjahr bei durchschnittlich über 6 %. Für die Kaufpreiser-



## CHANCEN UND RISIKEN DER IMMOBILIENWERTSCHÖPFUNG

### Instandhaltung - exklusives WIDe-Know-how: die Mängelliste!

Hauptrisiko beim Immobilienkauf besteht in der realistischen Kalkulation des Instandhaltungsaufwands. Bei der Identifikation eines möglichen Instandhaltungsstatus kommt das versierte WIDe-Immobilien-Know-how zum Tragen. Werden diese Kosten unterschätzt, kann dies die geplante Rendite aufzehren. Das WIDe-Management beherrscht die immobilienwirtschaftliche Analyse seit Jahrzehnten. Für die Dokumentationspflichten des KAGB (die Verwahrstelle, die BaFin und die Master-KVG "HTB" in Bremen, die ihrerseits einen langjährigen Fondserfahrungshintergrund als Emittentin aufzuweisen hat) wurde eine mehrseitige Prüfliste für den Immobilienankauf entwickelt, das Know-how jahrzehntelang aufgedeckter Mängel beim Objektankauf. Versteckte Kosten werden beim Ankauf kalkuliert. Auskunftsgemäß bewegt sich der durchschnittliche WIDe-Instandhaltungsaufwand zwischen 5 % und 10 % der jährlichen Mieteinnahmen.

# CHECK - ANALYSE

wicklung gilt das Gleiche (ImmobilienScout 24, 2012). Laut "Wohnung-jetzt.de" werden in Dresden je nach Größe im April 2015 bei 30 qm ca. EUR 12,82/qm bezahlt, bei 31-50 qm ca. EUR 9,75/qm und 51 bis 70 qm sind es EUR 8,88/qm. Die Kaufpreise bei Häusern in soliden Lagen liegen zurzeit auf einem Niveau zwischen ca. EUR 1.500/qm und ca. EUR 3.000/qm.

## Professionelle Objektvorauswahl

Die Objektvorauswahl erfolgt unter monatlich mehreren Dutzend Objekten nach einer auf langjährigen Erfahrungen beruhenden Projektanalyse. Demnach bleiben diejenigen Objekte übrig, deren Mietsteigerungspotenzial sich aus dem Umfeld und der makroökonomischen Analyse des Ballungsgebietes ergibt. Nach diesem Trichterverfahren werden monatlich etwa 10-15 Objekte persönlich in Augenschein genommen, um die Bausubstanz, das Mieterumfeld und die Verwaltungsverhältnisse detailliert zu prüfen. Daraus entstehen im Durchschnitt ca. 2-4 investitionsfähige Objektvorschläge, die durch die KVG bestätigt oder abgelehnt werden. Zurzeit können passende Objekte angekauft werden. Das erforderliche EK-Volumen für den Ankauf wurde in der Platzierung bereits erreicht. CHECK hat sich von der Eignung und Stichhaltigkeit der Investments im Büro des Initiators überzeugt.

## Faktoren des Mietsteigerungspotenzials

Das größte Wertsteigerungspotenzial steckt in der Neuvermietung. Dabei hilft der Nachfragetrend zu kleineren Wohnungen mit kleineren Haushalten. Bei kleineren Wohneinheiten liegen die Quadratmeterpreise eher im oberen Durchschnitt. Dank häufiger Wohnungswechsel sind Mieterhöhungen leicht umzusetzen. Bei Mieterwechseln ergeben sich Mietsteigerungsmöglichkeiten durch Modernisierungsmaßnahmen (neuer Anstrich, Laminatböden, Badrenovierung etc.). Auf Basis der Vollvermietung, bzw. zum max. 14,5-fachen der aktuellen Miete inkl. 10% Upside-Potential, wird die Due Diligence schwieriger. Der lokale WIDe-Netzwerkvorsprung hilft jedoch, an Objektmaterial mit Upsidematerial heran zu kommen. Die Instandhaltungsaufwendungen liegen (je nach Objekt) laut Geschäftsbericht im Durchschnitt bei ca. 5% - 10% der Anschaffungskosten und werden durch rund eine halbe Jahresmiete wieder erwirtschaftet.

## Im Einkauf liegt der Gewinn (mit Blick auf den Verkauf)

Der WIDe-Wertsteigerungserfolg ergibt sich durch Abbau der Leerstände, Wertverbesserung (Marktanpassung) der Wohnqualität und der Reduktion der Mietausfälle. Eine unterdurchschnittliche Ist-Vermietung zu niedrigen Mieten beim Ankauf ist daher ein Vorteil, wenn sich die Immobilien durch geschickte Renovierungsmaßnahmen auf Marktniveau anheben lassen.

Nach immobilienwirtschaftlich gründlicher Aufbereitung der erworbenen Objekte sind insbesondere institutionelle Investoren (die kein eigenes Immobilienmanagement vorhalten wollen) am Kauf von Objektpaketen mit kontinuierlich verlässlichen Miet-Cash Flows interessiert. Für gut verwaltete Objekte werden - marktabhängig - Paketaufschläge in Höhe von 1,5-2,5 Jahresmieten gezahlt. Ein kontinuierlicher und solider Miet-Cash Flow gehört für institutionelle Anleger (z.B. Pensionskassen) zu den interessantesten Investitionen ihrer Bilanzpolitik.

## Konsequent persönliche Immobilienverwaltung

Die persönliche Kontrolle der ausführenden Gewerke ist bei der Umsetzung von Sanierungsmaßnahmen ein entscheidender Erfolgsfaktor. An mehreren Beispielen konnten CHECK nachvollziehen, dass für Handwerkeraufträge mindestens eine Alternative recherchiert wird. Dies führt dazu, dass Rechnungswerte auf das wirklich Notwendige (z. B. Laminat, Fenster, Anstrich, Fassade) erheblich reduziert werden können. Dabei hilft ein langjährig gewachsenes Netzwerk an Gewerken im unmittelbaren lokalen Umfeld der Immobilien. Daher die hohe Bedeutung der Vernetzung in der lokalen Region. Eine individuelle Kontrolle erfordert persönliche Präsenz. Der Einkauf großvolumiger Immobilienpakete passt daher mangels eigener Prüf-Kapazitäten nicht in das WIDe-Geschäftsmodell. Diesen Weg der überschaubaren Investitionsgrößen hatte der geschäftsführende WIDe-Gesellschafter im Vorgängerunternehmen für die ZBI-Fonds 1 bis 5 mitbegleitet und setzt diesen Ansatz nun im WIDe-Rahmen erfolgreich fort.

## ANLEGER WERDEN

Ab EUR 10.000 zzgl. 5 % Ausgabeaufschlag können sich Anleger an der WIDe Fonds 5 geschlossene Investment GmbH & Co. KG, Ebermannstadt, als Treugeber über die Erlanger Consulting GmbH mit dem Ziel beteiligen, Wohn- und Geschäftsimmobiliens zu erwerben, zu verwalten und mit Gewinn zu veräußern. Nicht üblich aber möglich ist die Eintragung als Direktkommanditist. Die Erlanger Consulting GmbH ist eine seit über einem Jahrzehnt etablierte Treuhandgesellschaft, die das Fonds-Geschäft und die Anlegerbetreuung von tausenden von Anlegern professionell beherrscht. Mögliche Interessenkonflikte durch die Nähe zur WIDe-Steuerberatungsgesellschaft werden durch eine Funktionstrennung minimiert. Die Treuhänderin betreut ca. 300 Unternehmenskunden und insgesamt ca. 1.250 Mandanten.

## Anlagestrategie - Ausschüttungen

Das Fondsmanagement erwirbt im Auftrag der Investoren Wohnimmobilien zuzüglich dazugehöriger Gewerbeeinheiten, verwaltet sie, indem sie mittels wertbildender Maßnahmen zur Wertsteigerung der Investitionsobjekte beiträgt, um sie in einem geeigneten Marktumfeld mit Gewinn zu veräußern, geplant ist dies nach etwa 11 Jahren. Aus diesen Erträgen sollen (geplante) Ausschüttungen von kumuliert 208,07 %, gezahlt werden.

## Vorsichtige Exitprämisse

Der Veräußerungserlös der Immobilien wird zum Veräußerungszeitpunkt nach ca. 11 Jahren auskunftsgemäß mit dem 15-fachen der 2025 kalkulierte Jahresmiete ta-

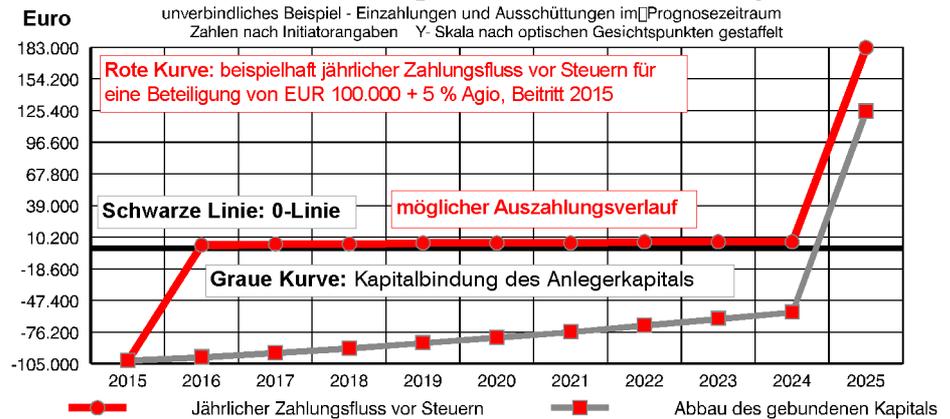
## WIDe-Beispielobjekt in Dresden - Immobilienmarkt der Elbmetropole: Mietpreisanstieg 2014 von 6 % gegenüber Vorjahr



# CHECK - CHART

ziert. Aus diesem Erlös soll auch ca. 20 % an Gewinnbeteiligungen an die Anleger fließen. Erst wenn die Anleger ihre Kommanditeinlage zurückerhalten und linear durchschnittlich 7,5 % p. a. Vorabgewinn (Hurdle) ausgezahlt bekommen haben, sind Anleger und KVG-Management zu 50 % am Übergewinn beteiligt. Der KVG-Gewinn ist gedeckelt bei Erreichen von 50 % des durchschnittlichen Nettoinventarwerts während der gesamten Laufzeit. Die kalkulierten Eckdaten beruhen auf nachhaltig realisierten WIDe-Performancezwischenergebnissen und sind nachvollziehbar. Bezogen auf 10,51 Laufzeitjahre ergibt sich für WIDe-Fonds 5 Anleger eine durchschnittlich Vorsteuerrendite von linear 9,34 % p. a.

## Ein- und Auszahlungsschaubild - Musterbeispiel



### Anlagegrenzen

- erworben werden sollen:
  - Immobilien in den Regionen Nordbayern, Thüringen und Sachsen (Oberzentren Nürnberg, Fürth, Erfurt, Jena, Dresden, Leipzig) sowie in zentralen Lagen im Umfeld von Metropolregionen.
  - Immobilien mit einem Verkehrswert von bis zu EUR 50 Mio. (geplant ist, bis ca. EUR 10 Mio.)
  - Immobilien(gesellschaften) mit einer Bilanzsumme von mindestens EUR 1 Mio.
  - Immobilien(gesellschaften), die nicht länger als 10 Jahre am Markt sind
  - mindestens 45 % Wohnimmobilien
  - mindestens 15 % Gewerbeimmobilien (Büro, Handelsbetriebe)
- In diesem Segment ist die Initiatorin "zu Hause", kennt detailliert Märkte und Marktteilnehmer.

### Investition und Finanzierung

Die interne Prognoserechnung geht von einer Platzierungsphase bis zum 31.12.2015 aus, die 2mal bis maximal 31.12.2016 verlängert werden kann. Platzierungsziel: EUR 15 Mio., erweiterbar auf EUR 30 Mio. Die Fremdkapitalquote soll und darf maximal 60 % der Gesamtinvestition nicht überschreiten. Die Zinsen werden vorsichtig mit 3 % p. a. kalkuliert. Das Fremdkapital wird plangemäß sukzessive mit Objektankauf angefragt und aufgenommen. Laut WIDe-Prognoserechnung beträgt die FK-Quote 46,28 % der Gesamtinvestition, bezogen auf das Gesamtkapital 86,16 %. Bezogen auf das Eigenkapital erreichen die fonds-spezifische Kosten 14,15%. Einer internen Prognoserechnung ist zu entnehmen, dass die Immobilien in der Investitionsphase mit EUR 26,76 Mio. zum 13,77-fachen der Jahresnettokaltmiete (in der Regel inkl. Instandhaltungsaufwendungen, Erwerbsneben- und Maklerkosten) erworben werden sollen. Diese Prognosewerte entsprechen kaufmännisch vernünftigen Gepflogenheiten. Die Kaufpreisfaktoren werden beim Einkauf erfahrungsgemäß oft deutlich unterboten, wie die WIDe-Historie gezeigt hat.

### Pipe-Line für WIDe-Fonds 5-Projekte

Eine Erstinvestition für das WIDe-Fonds-5-

Portfolio kann unmittelbar erfolgen, da die EK-Platzierung für WIDe-Fonds 5 bereits ein investitionsfähiges 7-stelliges Niveau erreicht hat. EK-Volumen zurzeit: ca. EUR 3 Mio. Investiert werden könnte daher inkl. FK ca. EUR 5 Mio. z. B. in Leipzig, ca. 40 Wohnungen, Baujahr 1995, guter Objektzustand, Kaufpreisfaktor zur Nettokaltmiete: 13-fach. Preis pro qm bei Ankauf ohne Instandhaltung: EUR 860 (CHECK-Unterlagensichtung vor Ort). Auskunftsgemäß kann ferner in ein kleineres Objekt in Dresden (ca. EUR 860,-/qm) investiert werden.

### Fondsmanagementkontrolle durch die Verwahrstelle

Die Asservandum Rechtsanwalts-gesellschaft, Erlangen, nimmt für den Fonds die Aufgabe der Verwahrstelle und damit insbesondere die des Cash-Monitorings, der Bezahlung der laufenden Kosten und der Kontrolle der Kaufpreiszahlungen wahr. Dieser Kontrolle kommt eine besondere Bedeutung zu, da die personellen Verflechtungen des Fondsmanagement mit dem ausgelagerten Immobilienmanagement zu Interessenkonflikten führen können. Die Zahlungen für Investitionsgüter werden erst nach Prüfung freigegeben. Geprüft werden unter anderem die Vertrags- und Eigentumsverhältnisse hinsichtlich der Anlagegüter. Der Geschäftsführer war bereits zwischen 2010 und 2013 bei einer etablierten Wirtschaftsprüfungskanzlei als Rechtsanwalt und Treuhänder tätig. Er kennt das Fondsgeschäft aus der Sicht eines externen Verwalters seit 2004.

### Externe Bewertung

Die regelmäßig externe Bewertung der bewirtschafteten Anlagegüter ist Kernbestandteil der Regulierung durch das seit Mitte 2014 geltende Kapitalanlagegesetz-buch. Als externen Bewerter konnte WIDe einen langjährig erfahrenen Prüfer einer überregionalen Prüf-Institution gewinnen. Dessen Qualifikation wurde von der BaFin geprüft. Die umfangreichen Referenzen zu

diesem Gutachter belegen dessen umfassende Kompetenz (CHECK-Unterlageneinsicht vor Ort). Dieser ist im Rahmen eines überregional aufgestellten Prüfinstituts (Bilanzsumme 2014: über EUR 500 Mio.) mit bundesweit etwa einem Dutzend Immobilienexperten tätig. Das Prüfinstitut erstellt mit seiner Immobiliensparte seit 10 Jahren Markt- und Verkehrswertgutachten für Banken und Versicherungen nach § 194 BauGB, Beleihungswertgutachten nach § 16 PfandBG und zertifiziert nach DIN EN ISO 17027 HYPZert (FM) sowie nach ISO 9001.

### Zur Renditekalkulation

Beispielhaft errechnet sich, bezogen auf die Einlage, je nach Vermietungs- und Verkaufserfolg laut interner Prognosekalkulation, bezogen auf ca. 11 Laufzeitjahre, ein Rückfluss von ca. 208 %. Prämissen: Einkauf zum durchschnittlich 13,16-fachen bei einer durchschnittlichen Endvermietungsquote von 97 % der erworbenen und veräußerten Bestandsimmobilien. Unterstellt wird eine Mietsteigerung von 10 % bis 2017. Ferner sind jeweils 3% p. a. von 2018 bis 2024 kalkuliert. Verkauf zum 15-fachen. Daraus errechnen sich: 9,34 % p.a linear. **CHECK-Szenario (Renditewertungsbasis):** Mietsteigerungspotenzial (inkl. Neuvermietung) wie Prospekt: Ausschüttung ab 2015 zwischen 4 % und 7,5 % p. a. CHECK erwartet eine Exitperspektive des etwa 16-fachen. Daraus resultiert (nach Gewinnverteilung) eine durchschnittliche Vorsteuerrendite von linear 10,6 % p. a. Bei sehr günstigem Verlauf könnten die Anleger einen früheren Ausstiegszeitpunkt beschließen. **CHECK-Renditewertung: 1,94**

### Resümee

Das in seinen Zielregionen bestens vernetzte mittelständische WIDe-Immobilienmanagement aus Ebermannstadt hat ein AIF-Beteiligungsangebot unter dem KAGB vorgelegt, dass - wie bisher - eine markt-gerechte Umsetzung der WIDe-Investitionsphilosophie - auch in einem wettbewerbsstarken Umfeld - erwarten lässt. **CHECK-Gesamtwertung: 1,24**

**Kontakt: WIDe Fonds 5**  
geschlossene Investment GmbH & Co. KG  
An der Wiesent 1; 91320 Ebermannstadt  
TEL: 09194/33 4 33 11; FAX: 09194/33 4 33 33