

DEXTRO

Plausibilitätsprüfung

Verifort Capital HC1

(Bezeichnung der Emission)

Verifort Capital HC1 GmbH & Co. geschlossene
Investment KG

(Emittentin der Beteiligung)

Verifort Capital Group GmbH

(Initiatorin und Anbieterin der Beteiligung)

Produktklasse Publikums-AIF

Assetklasse Immobilien (Deutschland)

Sub-Assetklasse Gewerbeimmobilien (Betreiberimmobilien)

Segment Sozialimmobilien

Sektor Pflege / diverse Sektoren

Portfolio Ja

Datum der Erstellung

07. November 2020

Die Plausibilitätsprüfung enthält neben den im Prospekt zu prüfenden Angaben weitere wesentliche Kriterien, die den wirtschaftlichen Erfolg der Beteiligung beeinflussen können. Sie kann jedoch nicht Aspekte berücksichtigen, die erst im Verlauf der Beteiligung zutage treten und unter normalen Umständen nicht vorhersehbar waren. Eine Garantie für den wirtschaftlichen Erfolg der Beteiligung kann auch mit einer Plausibilitätsprüfung nicht gegeben werden.

Dieses Dokument dient ausschließlich zur internen Verwendung für den Vertrieb und ist nicht zum Einsatz gegenüber Anlegern bestimmt.



Robert-Bosch-Straße 7, 64293 Darmstadt

Tel: +49 (0)6151 39 76 77-0

Fax: +49 (0)6151 39 76 77-1

Analyse Portal: www.dextroratings.de

Internet: www.dextrogroup.de

E-Mail: info@dextrogroup.de

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|----|
| 1. Allgemeine Bestimmungen | 4 |
| 1.1. Prüfungsgegenstand und Prüfungsumfang | 4 |
| 1.2. Nutzungsbedingungen und Haftung | 4 |
| 1.3. Der Prüfung zugrundeliegende Unterlagen | 4 |
| 2. Initiator | 5 |
| 3. Darstellung der Beteiligung | 7 |
| 3.1. Investitionsobjekt | 7 |
| 3.2. Marktanalyse | 12 |
| 3.3. Investitionsphase | 14 |
| 3.4. Bewirtschaftungsperiode / Laufzeit | 17 |
| 3.5. Desinvestitionsphase / Laufzeitende | 20 |
| 3.6. Prognose-/Liquiditätsrechnung | 22 |
| 3.7. Vertragspartner | 23 |
| 4. Zeitlicher Ablauf | 27 |
| 5. Rechtlicher und steuerlicher Rahmen der Beteiligung | 27 |
| 6. Verkaufsprospekt | 29 |
| 7. Ergebnis der Prüfung | 30 |
| 7.1. SWOT-Profil | 32 |

1. Allgemeine Bestimmungen

1.1. Prüfungsgegenstand und Prüfungsumfang

Ziel und Gegenstand dieses Berichtes ist die Prüfung des Anlagekonzeptes und des Prospektes für das Beteiligungsangebot Verifort Capital HC1 GmbH & Co. geschlossene Investment KG (nachfolgend „Verifort Capital HC1“, „Investmentgesellschaft“, „AIF“, „Fonds“ oder „Gesellschaft“) auf wirtschaftliche Tragfähigkeit und Plausibilität der berechnungsrelevanten Annahmen sowie auf Schlüssigkeit und Richtigkeit der Prognosekalkulation. Die Grundlage der Prüfung bilden die im Abschnitt 1.3. aufgeführten Unterlagen. Die Eignung des Beteiligungsangebots für individuelle Anleger ist nicht Bestandteil dieser Plausibilitätsprüfung.

Diese Prüfung ersetzt keine der gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungsunterlagen und -verfahren, wie beispielsweise das Gestattungsverfahren des Prospektes durch die BaFin, sondern stellt eine ergänzende unabhängige Informationsquelle dar.

1.2. Nutzungsbedingungen und Haftung

Die Ergebnisse dieser Prüfung dürfen ausschließlich intern von der anderen Partei der Auskunftvereinbarung oder einem Auslagerungspartner der DEXTRO Group im Zusammenhang mit Vermittlungen des Beteiligungsangebots eingesetzt werden. Der Prüfungsbericht oder Auszüge aus diesem dürfen nicht an Dritte ausgehändigt oder ihnen zur Einsicht vorgelegt werden; das gilt auch im Rahmen der Kundenberatung.

Die Haftung der DEXTRO Group gegenüber der anderen Partei der Auskunftvereinbarung oder einem Auslagerungspartner der DEXTRO Group ist auf Schäden materieller Art wegen grober Fahrlässigkeit oder Vorsatz beschränkt. Jegliche Haftung der DEXTRO Group gegenüber anderen Institutionen und Personen ist ausgeschlossen.

1.3. Der Prüfung zugrundeliegende Unterlagen

Dieser Plausibilitätsprüfung liegen folgende Unterlagen zugrunde:

Verkaufsprospekt und sonstige Unterlagen

- a) Verkaufsprospekt vom 01. Oktober 2020
- b) Wesentliche Anlegerinformationen vom 01. Oktober 2020

Leistungsbilanzen / Performance-Bericht des Initiators

Prüfberichte, Gutachten von Drittparteien und weitere Unterlagen

- a) Prognose-/Liquiditätsrechnung und weitere Detailangaben des Initiators
- b) Datenbestand der DEXTRO Group

DEXTRO Analysen

- I. DEXTRO Stabilitätsanalyse DSA mit Risikoeinstufung: Ja
- II. DEXTRO Fonds-Monitoring: Nein
- III. DEXTRO Asset Management Quality Rating: Nein

2. Initiator

| | |
|---|--|
| Unternehmen¹ | Verifort Capital Group GmbH |
| Gründungsjahr | 2002 |
| Geschäftsführung | <ul style="list-style-type: none"> • Frank Huber • Thomas Heidelberger |
| Gesellschafter | ASG Nordlicht GmbH |
| Stammkapital | 1.000.000,00 Euro |
| Sitz | Tübingen |
| Performance-Dokumentation/ Leistungsbilanz | |
| Stichtag | - |
| Titel der Dokumentation | - |
| Standard / Testat | - |
| Emissionszahlen² | |
| Assetklasse | Immobilien |
| Anzahl der bisher aufgelegten Fonds | 14 |
| Platziertes Eigenkapital | 955 Mio. Euro |

Die Verifort Capital Group GmbH (nachfolgend Verifort Capital) wurde 2002 gegründet und fungiert als Obergesellschaft der Unternehmensgruppe. Unter dem Dach der Verifort Capital Group GmbH werden operative Tätigkeiten der Unternehmensgruppe von verschiedenen Tochtergesellschaften durchgeführt.

Bei dem vorliegenden Beteiligungsangebot „Verifort Capital HC1“ handelt es sich um ein chancenorientiertes Fondskonzept mit langfristiger Kapitalbindung bis 2031 (rd. elf Jahre). Es handelt sich um eine diversifizierte Portfolio-Anlagestrategie, die in ein aus mehreren (über drei) Bestandsimmobilien bestehendes Portfolio investieren wird. Im Rahmen des Konzeptes wird von den Investoren das dafür notwendige Eigenkapital zur Verfügung gestellt. Der Fonds (Zielvolumen 15,8 Mio Euro Emissionskapital) wurde im Oktober 2020 für private Investoren emittiert und befindet sich bis max. April 2022 in der Platzierungsphase. Eine diversifizierte Portfoliostrategie für deutsche Privatanleger wurde durch das Asset Management bisher nicht realisiert.

Der geschlossene Fonds wurde als Alternativer Investmentfonds (Publikums-AIF) in Q4/2020 emittiert. Für das regulierte Beteiligungsangebot wird die Funktion der Service-Kapitalverwaltungsgesellschaft von der ADREALIS Service Kapitalverwaltungsgesellschaft-GmbH, München übernommen. Für das vorliegende Beteiligungsangebot wird die Funktion der Verwahrstelle von der Rödl AIF Verwahrstelle GmbH mit Sitz in Hamburg gemäß § 80 ff. KAGB die Funktion der Verwahrstelle übernommen.

Performance-Dokumentation

Anbieterin ist die Verifort Capital Group GmbH. Ein aktueller Performancebericht der Anbieterin liegt nicht vor. Die der DEXTRO Group vorliegenden Unterlagen dokumentieren die Leistungsdaten der bisher angebotenen Investitionsangebote.

Assetklasse Immobilien

Die Tätigkeit der fairvesta Gruppe konzentrierte sich bis 2019 auf die Assetklasse Gewerbeimmobilien und umfasste sowohl die Emission von alternativen Investmentfonds (Immobilienfonds) für private Anleger als auch das Asset Management der Immobilien. Im Rahmen der Neuausrichtung der Verifort Gruppe und der Spezialisierung auf die Assetklasse Sozialimmobilien erfolgten bisher keine Investitionen in Pflegeimmobilien

¹ Verkaufsprospekt, S. 28 f.

² Stichtag: Oktober 2020

Bisher wurden durch die fairvesta Gruppe von 2002 bis 2015 14 Fonds für Privatanleger emittiert. Das bisherige Investitionsvolumen der Unternehmensgruppe beträgt mehr als 900 Mio. Euro, verteilt auf Gewerbe- und Wohnimmobilien. Bisher haben sich rund 18.000 Anleger mit 932 Mio. Euro in Europa beteiligt.

Die dokumentierten Fonds weisen gegenüber den Prognosewerten (Kriterium Gesamtabweichung) insgesamt Abweichungen auf. Zwei Fondsaufösungen sind bisher erfolgt. Hinsichtlich der laufenden Auszahlungen an Anleger wurden bei einzelnen Fonds die prognostizierten Ausschüttungen übertroffen. Bei zahlreichen Fonds konnten die geplanten Ausschüttungen nicht erreicht werden.³

Fazit: +

Die Verifort Unternehmensgruppe ist im Rahmen der Konzernstrukturen auf das Segment Sozialimmobilien spezialisiert und wird sich nach Ansicht der DEXTRO Group als Produkthanbieter für Privatanleger und Asset Manager in diesem Marktsegment etablieren. Investitionen in Sozialimmobilien wurden auf Fondsebene bisher nicht realisiert. Die Performance der bisherigen geschlossenen Fonds der Fairvesta Gruppe zeigt ein weitgehend heterogenes Bild.

Anmerkungen:

³ Vgl. Verkaufsprospekt, S. X

3. Darstellung der Beteiligung

3.1. Investitionsobjekt

| Asset | | | | | | | | | | | | | | | | |
|------------------------------|--|------------------------------|--|------------------------------|-------------------|------------|---|------------------|------------|---|-------------|------------|---|------------------|------------|---|
| Klasse ⁴ | <p>Geschlossener inländischer Publikums-AIF gemäß §§ 261 bis 272 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)</p> <p>Kommanditbeteiligung an der Investmentgesellschaft: Verifort Capital GmbH & Co. geschlossene Investment KG</p> <p><i>Assetklasse</i> Immobilien (Deutschland) / Portfolio <i>Sub-Assetklasse</i> Gewerbeimmobilien / Spezialimmobilien mit Betreiber <i>Segment</i> Pflegeimmobilien (Bestand)</p> | | | | | | | | | | | | | | | |
| Blind-Pool Konzept | <p>Ja, aktuell als Blind Pool einzustufen (bisher keine Immobilienbeteiligung selektiert durch die KVG)</p> <p>Voraussichtlich ab Q1/2021 als Semi Blind-Pool einzustufen. Bisher wurde durch das Asset Management eine Beteiligung an einer Immobilie selektiert, diese befindet sich aktuell in der Ankaufsprüfung durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG).</p> | | | | | | | | | | | | | | | |
| Anlageobjekt ⁵ | <p><i>Unmittelbar (auf Ebene des Publikums-AIF)</i>⁶ Kapitalanteile (100 % angestrebt) an vier bis sechs (mind. drei) Immobilienobjektgesellschaften (nachfolgend auch Objektgesellschaft genannt).</p> <p><i>Mittelbar (auf Ebene der Objektgesellschaften/ geplant 2021 bis max. 2022)</i> Konzeptionell angestrebt werden Investitionen in vier bis sechs (mind. drei) Sozialimmobilien (Bestand) in Deutschland. Angestrebte Allokation im Sektor Pflegeimmobilien:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th><i>Segment</i></th> <th><i>Allokation Portfolio (Prognose)</i></th> <th><i>Immobilien (Prognose)</i></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Stationäre Pflege</td> <td>40 %- 60 %</td> <td>2</td> </tr> <tr> <td>Betreutes Wohnen</td> <td>20 %- 30 %</td> <td>2</td> </tr> <tr> <td>Tagespflege</td> <td>10 %- 20 %</td> <td>1</td> </tr> <tr> <td>Ambulante Pflege</td> <td>5 % - 10 %</td> <td>1</td> </tr> </tbody> </table> <p>Diversifikation (weitere relevante Kriterien): Objekte, Standorte, Segmente, Betreiber.</p> | <i>Segment</i> | <i>Allokation Portfolio (Prognose)</i> | <i>Immobilien (Prognose)</i> | Stationäre Pflege | 40 %- 60 % | 2 | Betreutes Wohnen | 20 %- 30 % | 2 | Tagespflege | 10 %- 20 % | 1 | Ambulante Pflege | 5 % - 10 % | 1 |
| <i>Segment</i> | <i>Allokation Portfolio (Prognose)</i> | <i>Immobilien (Prognose)</i> | | | | | | | | | | | | | | |
| Stationäre Pflege | 40 %- 60 % | 2 | | | | | | | | | | | | | | |
| Betreutes Wohnen | 20 %- 30 % | 2 | | | | | | | | | | | | | | |
| Tagespflege | 10 %- 20 % | 1 | | | | | | | | | | | | | | |
| Ambulante Pflege | 5 % - 10 % | 1 | | | | | | | | | | | | | | |
| Anlagestrategie ⁷ | <p>Anlagestrategie des Fonds ist es, langfristige Mieterträge und Erlöse aus dem späteren Verkauf der vermieteten Immobilien bzw. der Gesellschaftsanteile an Objektgesellschaften zu erzielen.</p> <p>Die Anlagestrategie des AIF sieht eine Beteiligung an verschiedenen Immobiliengesellschaften vor. Die Diversifikation des Portfolios kann mit der Höhe des Kommanditkapitals steigen.</p> <p>Die Investitionsphase (Objektauswahl) des Fonds ist noch nicht abgeschlossen. Es ist nach der jeweiligen Akquise eine langfristige Bewirtschaftungsphase bis Q4/2031 vorgesehen, in der jährliche Überschüsse aus der Vermietung der Immobilien erzielt werden</p> | | | | | | | | | | | | | | | |

⁴ Verkaufsprospekt, S. 16, S. 36 f, S. 132, S. 136, S. 151 f, S. 162 f.

⁵ Verkaufsprospekt, S. 151 f.

⁶ Verkaufsprospekt, S. 151 f.

⁷ Verkaufsprospekt, S. 151 f.

| | |
|---|--|
| | <p>sollen. Eine Handelstätigkeit und Reinvestitionen sind nicht vorgesehen.</p> <p>Die Investitionsphase des Fonds (Portfolioaufbau/Selektion der Anlageobjekte) soll spätestens 2021 finalisiert werden.</p> |
| Anlageziel ⁸ | Anlageziel des Fonds ist die Erzielung von Erträgen aus Einnahmeüberschüssen aus der Bewirtschaftung und aus Erlösen aus der Veräußerung von Immobilien und Anteilen an deren Immobiliengesellschaften. |
| Anlagepolitik ⁹ | Anlagepolitik des AIF ist der mittelbare Erwerb von Bestandsimmobilien, ggf. eine Modernisierung der Immobilien und die Bewirtschaftung sowie ein Verkauf vor Abwicklung des Fonds. |
| Wesentliche Investitionskriterien ¹⁰ | <ul style="list-style-type: none"> • Ziel der Fondsgesellschaft ist es, Investitionen gemäß § 261 KAGB in der Anlageklasse Immobilien mittelbar über Objektgesellschaften zu tätigen. • 100 % des investierten Kapitals in Immobilien wird in Vermögensgegenstände mit Belegenheitsort Deutschland angelegt. • Mindestens 70 % des investierten Kapitals werden unmittelbar und/oder mittelbar in Immobilien angelegt. • Ziel der Fondsgesellschaft ist es, Investitionen in der Anlageklasse Immobilien unmittelbar oder mittelbar über Objektgesellschaften im Wege des Asset oder des Share Deals zu tätigen. • Der Fokus liegt auf der Nutzungsklasse Sozialimmobilien. Mindestens 90 % des investierten Kapitals des AIF wird in Pflegeimmobilien investiert. • Sofern eine Investition in eine Immobilie erfolgt, die sowohl Wohnflächen als auch gewerblich genutzte Flächen aufweist, erfolgt eine entsprechende prozentuale Zuweisung des jeweiligen Mietanteils zur Gesamtquote der Nutzungsart. • 100 % des investierten Kapitals in Immobilien wird in Vermögensgegenstände mit Belegenheitsort Bundesrepublik Deutschland angelegt. • Sämtliche Immobilien haben einen jeweiligen Verkehrswert von mindestens 500.000 Euro, maximal 15 Mio. Euro. • Der Einkaufsfaktor des gesamten Immobilienportfolios übersteigt nicht den Wert 22,5. • Positive Due Diligence-Prüfung von Objekten durch das Asset Management (Gesellschaft der Verifort Gruppe) und die KVG. • Für die Gesellschaft dürfen Kredite bis zur Höhe von 150 % des aggregierten eingebrachten Kapitals und noch nicht eingeforderten zugesagten Kapitals der Gesellschaft, berechnet auf der Grundlage der Beträge, die nach Abzug sämtlicher direkt oder indirekt von den Anlegern getragener Gebühren, Kosten und Aufwendungen für Anlagen zur Verfügung stehen, aufgenommen werden, wenn die Bedingungen der Kreditaufnahme marktüblich sind. |

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot „Verifort Capital HC1“ handelt es sich um einen geschlossenen Publikums-AIF im Sinne des KAGB, der in Q4/2020 als Blind-Pool emittiert wurde. Geplant ist der Aufbau eines diversifizierten, dominant gewerbewirtschaftlich orientierten Sozialimmobilienportfolios an verschiedenen Standorten in Deutschland. Der Fokus der neuen „Healthcare“-Fondsreihe liegt auf Bestandsobjekten mit langfristigen Mietverträgen im Segment Pflegeimmobilien: Tagespflege und betreutes Wohnen. Der regionale Fokus liegt auf Kleinstädten und Mittelzentren (C bis D-Standorte). Die Portfolioimmobilien sollen sukzessive bis max. 2022 erworben werden, eine erste Immobilie soll in Q1/2021 angebunden werden. In den Aufbau des Portfolios werden gemäß aktueller Mittelverwendungsprognose mittelbar ca. 33 Mio. Euro (Herstellungskosten)

⁸ Verkaufsprospekt, S. 171 f.

⁹ Verkaufsprospekt, S. 171 f.

¹⁰ Vgl. Verkaufsprospekt, S. 36 f, S. 151 ff.

investiert. Zur Finanzierung des Vorhabens ist eine Fremdkapitalaufnahme geplant. Die prognostizierte Laufzeit des Fonds beträgt elf Jahre bis 2031, eine Verlängerung der Fondslaufzeit durch die Gesellschafter bis max. 2036 ist möglich.

Die Fondsgesellschaft hat zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Verkaufsprospektes noch keine Anlageobjekte erworben oder selektiert. Der risikogemischte AIF plant 2021 mittelbar über Objektgesellschaften in verschiedene Sozialimmobilien (dominanter Fokus auf Pflegeeinrichtungen) an verschiedenen Standorten in Deutschland (verschiedene Bundesländer) zu investieren.

Die Investitionen erfolgten auf Grundlage der in den Anlagebedingungen festgelegten Anlagekriterien.¹¹ Vor Erwerb eines Vermögensgegenstandes beauftragt die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft einen externen Gutachter mit der Bewertung des zu erwerbenden Vermögensgegenstandes. Für die Auswahl geeigneter Objekte des Portfolios erhält die AIF-KVG keine Transaktionsvergütung.

Die Immobilien sollen langfristig an verschiedene Betreibergesellschaften der Pflegeeinrichtungen bzw. der Immobilien vermietet werden. Die Mietverträge haben eine Mindestlaufzeit von jeweils 15 bis 25 Jahren (zzgl. Verlängerungsoptionen für die Betreiber), die alle über die konzeptionell angestrebte Fondslaufzeit (bis Ende 31.12.2031) hinausgehen.

Mit dem diversifizierten Portfolio sollen während der Laufzeit der Investmentgesellschaft laufende Liquiditätsüberschüsse erzielt werden. Mittels ausgewogener Streuung sollen Klumpen-Risiken für die Anleger verhindert werden. Der Anteil der Kaufpreise (und laufende Mieteinnahmen) der einzelnen Objektgesellschaften am gesamten Portfolio des AIF soll max. 25 % betragen. Während der Fondslaufzeit sollen keine weiteren Investitionen in geeignete Immobilienobjekte getätigt werden. Ein Risiko der Verfügbarkeit von weiteren geeigneten Objekten existiert damit nicht über die initiale Portfolioallokation hinaus.

Die Erträge des Fonds können durch Leerstände in Folge einer außerordentlichen Kündigung eines Betreibers oder zahlungsunfähigen Betreibergesellschaften sinken oder ausfallen. Dieses Risiko bewertet die DEXTRO Group aufgrund der angestrebten Vertragslaufzeiten als moderat. Objektarten und -standorte können an Attraktivität verlieren, so dass nur noch geringere Mieten und/oder Verkaufserlöse erzielbar sind. Die Instandhaltung der Immobilien kann teurer werden als geplant. Es können zudem ungeplante Kosten für die Mieterakquisition (Betreiber der Immobilie) nach Ablauf eines Mietvertrages oder bei außerordentlicher Kündigung/Ausfall eines Betreibers, Instandhaltung und Revitalisierung eines Objektes anfallen, die der Fonds zu tragen hat. Eine Minderung des Investitionsrisikos bzw. der immobilienpezifischen Risiken soll durch die angestrebte Streuung auf bis zu sechs Immobilien an verschiedenen Standorten sowie verschiedene Betreibergesellschaften als Mieter erzielt werden.

Es besteht das grundsätzliche Risiko, dass Beteiligungen an Immobilienobjektgesellschaften (Zielgesellschaften / nachfolgend auch Objektgesellschaften genannt) nicht in dem angestrebten Umfang zu den definierten Konditionen erworben werden können.

Die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft wird für die Investmentgesellschaft gemäß dem Grundsatz der Risikomischung investieren. Die Investmentgesellschaft wird laut Prospektangabe entsprechend § 262 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 KAGB spätestens zum Jahresende 2021 risikogemischt investiert sein. Es ist nach Ansicht der DEXTRO Group realistisch, dass der Asset Manager geeignete Immobilien für das Portfolio selektieren und die KVG für den AIF ankaufen kann; ein Rückabwicklungsrisiko ist nach Ansicht der DEXTRO Group vernachlässigbar. Im Falle einer Rückabwicklung ist es möglich, dass Teile des investierten Eigenkapitals sowie der gesamte Ausgabeaufschlag nicht zurück erstattet werden.

¹¹ Verkaufsprospekt, S. 151 ff.

Die Fondsgesellschaft plant die Portfoliodiversifikation durch Anteile an verschiedenen Immobilien zu realisieren. Eine Beteiligung erfolgt nach aktueller Prognose als Mehrheitsbeteiligung, eine Minderheitsbeteiligung ist im Rahmen der Portfoliodiversifikation möglich. Vor Erwerb eines Vermögensgegenstandes beauftragt die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft einen externen Gutachter mit der Bewertung des zu erwerbenden Vermögensgegenstandes gemäß §§ 261, 271 KAGB.¹²

Laut Investitionskriterien ist eine Mindestinvestition pro Immobilie von 2 Mio. Euro vorgesehen; das verfügbare Investitionskapital des Fonds ist abhängig von der Höhe des platzierten Kommanditkapitals. Aktuell wird eine Allokation in verschiedene stationäre Pflegeeinrichtungen präferiert mit ca. 50 % der Gesamtinvestitionen. Laut Prognose des Asset Managers wird die Objektselektion und Diversifikation des Portfolios in der Periode Q4/2020 bis Q4/2021 realisiert.

Auf Ebene der Objektgesellschaften sollen während der Laufzeit der Investmentgesellschaft laufende Liquiditätsüberschüsse erzielt werden und als jährliche Ausschüttungen an Anleger erfolgen. Eine Minderung der Investitions- und immobiliespezifischen Risiken soll durch die geplante Streuung auf verschiedene Immobilien und Sektoren effektiv erzielt werden. Aktuell sind Investitionen in vier bis sechs Immobilien (unterschiedliche Segmente und Standorte) geplant, mittels einer erhöhten bzw. einer ausgewogeneren Streuung auf verschiedene Immobilienbeteiligungen können Klumpen-Risiken bei der Kapitalallokation verhindert bzw. effektiv im Interesse der Anleger minimiert werden.

Das Risiko der Verfügbarkeit von geeigneten Objekten bis Ende 2021, angesichts der 2020 weiter gestiegenen Ankaufskonkurrenz in der Assetklasse Immobilien, ist nicht zu unterschätzen. Nach Ansicht der DEXTRO Group ist dieses Risiko aktuell als moderat zu bewerten, da die Selektion und Prüfung der ersten Immobilien fortgeschritten ist. Während der Fondslaufzeit sollen nach der initialen Allokation keine weiteren Investitionen in geeignete Immobilienobjekte getätigt werden.

Die Erträge des Fonds können infolge von geringeren Verkaufserlösen, erhöhten Modernisierungskosten und Fertigstellungsrisiken, Leerständen oder zahlungsunfähigen Mietern sinken oder ausfallen. Dieses Risiko bewertet die DEXTRO Group während der gesamten Fondslaufzeit insgesamt als erhöht. Erst nach einer finalen Allokation auf Immobilienebene und erfolgreicher Selektion weiterer Immobilien mit einem vergleichbaren Risikoprofil ist das Ertragsrisiko als reduziert oder moderat zu bewerten.

Objektarten und -standorte können an Attraktivität verlieren, so dass nur noch geringere Mieten und/oder Verkaufserlöse erzielbar sind. Die Modernisierung und Instandhaltung der Immobilien kann teurer werden als geplant. Es können zudem ungeplante Kosten für die Mieterakquisition, Instandhaltung und Revitalisierung eines Objektes sowie im Rahmen des Verkaufes anfallen, die die Objektgesellschaft und damit mittelbar der Fonds zu tragen hat.

Fazit: +

Der Publikums-AIF plant in verschiedene Sozialimmobilien (Segment Pflegeimmobilien) in Deutschland zu investieren. Investitionen erfolgen auf der Grundlage der in den Anlagebedingungen festgelegten Anlagekriterien durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft.

Die Darstellung der Portfolio- und der Vermietungsstrategie ist in den vorliegenden Unterlagen umfassend, plausibel und nachvollziehbar. Der Erwerb der Immobilien erfolgt mit dem Ziel einer langfristigen Bewirtschaftungsstrategie bis zum Fondslaufzeitende 2031. Eine effektive Risikominimierung ist durch die angestrebte Diversifikation des Publikums-AIF möglich: bis zu vier Sektoren im Segment Pflegeimmobilien, vier bis sechs Objekte an verschiedenen Standorten sowie unterschiedliche Betreibergesellschaften. Ein Klumpenrisiko (Objekt) oder erhöhtes Cluster-Risiko (Sektor) auf Portfolioebene sind möglich. Die Due-

¹² Verkaufsprospekt, S. 157.

Diligence der ersten Portfolioimmobilie wird voraussichtlich Ende 2020 finalisiert und die Selektion der weiteren Immobilien soll sukzessive bis Ende 2021 realisiert werden.

Die Vermietungsstrategie (Prognose) berücksichtigt die Vermietung auf Basis langfristiger Verträge mit verschiedenen Betreibergesellschaften. Diese beinhalten keine Optionen zur ordentlichen Kündigung. Die Mietverträge aller Objekte im Portfolio sollen bei Ankauf der Immobilien mittel- bis sehr langfristig abgeschlossen sein und über die konzeptionell geplante Laufzeit (31.12.2031) des AIF hinaus gehen.

Ein Inflationsschutz soll durch die Indexierung der Mietzahlungen gewährleistet werden. Die Annahme für die jährliche Inflation (1,75 % p.a.) ist mittelfristig als realistisch einzuschätzen. Die Mietverträge sehen jedoch eine unterproportionale Anpassung der Mietzahlungen an die Inflation vor. Die Kalkulation der Instandhaltungs- und Revitalisierungsaufwendungen während der langfristigen Betriebsphase (mind. 10 Jahre Haltedauer angestrebt) kann als realistisch betrachtet werden.

Positiv zu beurteilen ist die angestrebte Diversifikation (verschiedene Kriterien) des Portfolios. Der Portfolioaufbau soll bereits Ende 2021 finalisiert, ebenfalls die Aufnahme von langfristigen Darlehen zur anteiligen Refinanzierung (bis zu 60 % der Kaufpreise) der Immobilien.

Anmerkungen:

3.2. Marktanalyse

Eine ausführliche Darstellung der Anlagestrategie, des Konzeptes und der Zielmärkte finden sich im Verkaufsprospekt sowie in den weiteren öffentlich verfügbaren Unterlagen der Anbieterin. Die Ausführungen umfassen eine Beschreibung der Sektoren. Die Darstellung der Zielmärkte umfasst die Nutzungsarten (Teil-Segmente) „Stationäre Pflege“, „Betreutes Wohnen“, „Tagespflege“ und „Ambulante Pflege“ der Sub-Assetklasse Sozialimmobilien (Spezialimmobilien mit Betreibergesellschaften). Außerdem wurden umfangreiche Gespräche durch die DEXTRO Group mit dem Management und den handelnden Akteuren der Unternehmensgruppe geführt. Die in den Unterlagen und Gesprächen gemachten Angaben sind plausibel und lassen sich bestätigen.

Die zukünftige Entwicklung des Pflegemarktes in Deutschland ist von der demografischen Entwicklung und damit von der Anzahl der älteren und pflegebedürftigen Menschen abhängig. Momentan leben in der Bundesrepublik Deutschland rund 83 Mio. Menschen, von denen ca. 3,41 Mio. pflegebedürftig im Sinne des Gesetzes sind (Stand 31. Dezember 2017). Bis zum Jahr 2030 dürfte die Bevölkerungszahl etwa auf dem aktuellen Niveau verbleiben. Für die dann folgenden Jahrzehnte prognostizieren zahlreiche Bevölkerungsvorausberechnungen einen deutlichen Bevölkerungsrückgang in Deutschland, wonach im Jahr 2060 die Zahl der in der Bundesrepublik lebenden Menschen rd. 76,5 Mio. betragen wird.

Gleichzeitig wird, aufgrund der weiter ansteigenden Lebenserwartung, der Anteil älterer Menschen an der Gesamtbevölkerung stark zunehmen und somit auch die Anzahl der pflegebedürftigen Menschen deutlich steigen. Ein Nachfrageboom nach Pflegeeinrichtungen wird vor allem zwischen 2020 und 2040 erwartet, wenn die geburtenstarken Jahrgänge, die etwa ab 1955 geborenen – sogenannten „Baby-Boomer“ – ein entsprechendes Alter erreichen werden. Gemäß aktuellen langfristigen Prognosen wird sich die Zahl der Pflegebedürftigen bis Ende 2030 auf ca. 4 Mio. und bis zum Jahr 2050 auf mehr als 5 Mio. erhöhen.

Aufgrund der demografischen Entwicklung ist der Pflegeheimmarkt in Deutschland ein stark wachsender Markt. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes bestehen zurzeit rund 950.000 Pflegebetten in mehr als 14.500 Pflegeeinrichtungen. Prognosen erwarten, dass bis zum Jahr 2030 circa 340.000 zusätzliche Pflegeplätze notwendig sind. Weiterhin sind in erheblichem Umfang Ersatz- oder Modernisierungsinvestitionen für ältere Einrichtungen notwendig. Dieser in den nächsten Jahren anfallende Investitionsbedarf wird überwiegend nur durch private Investoren zu leisten sein. Entscheidend für den wirtschaftlichen Erfolg einer Pflegeimmobilie sind die Betreiberqualität und die Auslastung der Pflegeimmobilie.

Der Markt für Pflegeheimbetreiber ist in Deutschland sehr heterogen. Der zurzeit größte Anbieter ist die französische Korian Gruppe mit mehr als 30.000 Pflegeplätzen in 236 Einrichtungen. Insgesamt beträgt der Marktanteil (Kriterium Umsatz) der fünf größten Betreiber in Deutschland rund 11 % bzw. der zehn größten Betreiber rund 15 % des Gesamtmarktes. Die durchschnittliche Auslastung lag etwas unterhalb von 90 %. Aufgrund der Kleinteiligkeit des Marktes wird eine fortschreitende Konsolidierung prognostiziert. Experten erwarten vor diesem Hintergrund eine verstärkte Bildung von Pflegeheimketten zur Hebung von Synergieeffekten bei der Leistungserbringung sowie eine verstärkte Markenbildung zur Bildung von Wettbewerbsvorteilen.

Zudem gibt es – regional betrachtet – stark abweichende Pflegequoten sowie Heimquoten (der Anteil der Pflegebedürftigen, die dauerhaft in Heimen versorgt werden). Deutliche Unterschiede lassen sich zwischen ländlichen Regionen, Ballungsräumen und Städten sowie zwischen einkommensstarken und -schwachen Regionen feststellen. Für eine nachhaltig positive Performance von Pflegeheimen ist daher die langfristige Entwicklung des Objektstandortes von wesentlicher Bedeutung.

Investitionen in Pflegeheime stellen mit einem Anteil am Transaktionsvolumen (2015-2020) von 2 % des gewerblichen Investmentmarktes eine Nische dar. Aufgrund der Attraktivität des deutschen Pflegemarktes für

Investoren besteht seit 2016 eine hohe Nachfrage in diesem Marktsegment. Die Spitzenrendite für Objekte mit moderner Ausstattung, an nachhaltigen Standorten und mit langfristigen Verträgen mit Betreibern guter Bonität liegt seit 2017 unter 5,0 % und aktuell Ende 2020 über 4 % p.a. Der Anlagedruck zur Diversifikation in höher rentierliche Alternativen als Staats- und Unternehmensanleihen wird nach Ansicht der DEXTRO Group – insbesondere vor dem aktuellen Risikoprofil festverzinslicher Titel – noch deutlich zunehmen in der Periode bis 2025.

Fazit: +

Insgesamt konnten die prospektierten Marktprognosen nachvollzogen und nachgeprüft werden. Widersprüche zwischen den Marktprognosen und Schlussfolgerungen der Anbieterin wurden nicht festgestellt.

Investitionen in Pflegeheime bieten aufgrund der demografischen Entwicklung in Deutschland ein gutes wirtschaftliches Potenzial. Bestätigen sich die Prognosen bzgl. der Zahl der stationär Pflegebedürftigen, so kann man davon ausgehen, dass ein Defizit an bezahlbaren Pflegeheimplätzen entsteht.

Wesentlichen Einfluss auf den Erfolg des Investments hat die Auswahl des Betreibers und des Objektstandortes. Die Verifort Unternehmensgruppe ist auf das Marktsegment spezialisiert aufgestellt und verfügt über eine hohe Investitionskompetenz. Die Diversifikation des Beteiligungsangebotes auf mehrere Standorte und Betreibergesellschaften sollte die Investitionssicherheit des Investments erhöhen.

Anmerkungen:

3.3. Investitionsphase

Beteiligungseckdaten¹³

| | |
|--|-----------------|
| Fondsvolumen (Investitions- und Finanzierungsplan auf AIF-Ebene) ¹⁴ | 16.619.000 Euro |
| Gesamtvolumen (aggregierter Investitions- und Finanzierungsplan über alle Gesellschaftsebenen) ¹⁵ | 35.963.000 Euro |
| Beteiligungswährung ¹⁶ | Euro |
| Investitionswährung ¹⁷ | Euro |

Mittelherkunft¹⁸

| | |
|--|-----------------|
| Kommanditkapital | 15.827.000 Euro |
| <i>davon</i> Emissionskapital ¹⁹ (Zielvolumen ²⁰) | 15.825.000 Euro |
| <i>davon</i> Kapital Gründungsgesellschafter ²¹ | 2.000 Euro |
| Ausgabeaufschlag (5 % des Emissionskapitals) ²² | 792.000 Euro |
| Fremdkapital (Ebene AIF) ²³ | 19.344.000 Euro |
| FK-Quote (Fondsvolumen inkl. Ausgabeaufschlag) ²⁴ | 53,8 % |

Mittelverwendung²⁵

| | | |
|---|-----------------|-----------------------------|
| Herstellungskosten Portfolio (Kaufpreise inkl. Transaktions- & Nebenkosten) ²⁶ | 33.487.000 Euro | (93,12 % des Fondsvolumens) |
| Initiale Vergütungen und Nebenkosten der Kapitalanlage (auf AIF-Ebene) ²⁷ | 2.272.000 Euro | (6,32 % des Fondsvolumens) |
| Liquiditätsreserve (auf AIF-Ebene) ²⁸ | 204.000 Euro | (0,57 % des Fondsvolumens) |

Beteiligungseckdaten²⁹

| Mindestbeteiligung | 5.000 Euro | | | | | | |
|--|--|---------------|-----------------------------------|---------------|--------|---|-------|
| Stückelung | 1.000 Euro | | | | | | |
| Haftungssumme ³⁰ | 0,1 % der Kommanditeinlage | | | | | | |
| Laufende Auszahlungen (Prognose) ³¹ | <table border="1"> <thead> <tr> <th>Für die Jahre</th> <th>Prognostizierte Auszahlungen p.a.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2021 bis 2031</td> <td>4,75 %</td> </tr> <tr> <td>Laufzeitende 2031 (Verkauf Portfolio 2031)</td> <td>100 %</td> </tr> </tbody> </table> <p style="text-align: center;">Auszahlungsturnus: Quartal</p> | Für die Jahre | Prognostizierte Auszahlungen p.a. | 2021 bis 2031 | 4,75 % | Laufzeitende 2031 (Verkauf Portfolio 2031) | 100 % |
| Für die Jahre | Prognostizierte Auszahlungen p.a. | | | | | | |
| 2021 bis 2031 | 4,75 % | | | | | | |
| Laufzeitende 2031 (Verkauf Portfolio 2031) | 100 % | | | | | | |
| Gesamtauszahlung (Prognose) ³² | 149,9 % (Basis-Szenario der KVG) | | | | | | |
| Unterstellte Beteiligungsdauer ³³ | Rd. 11 Jahre (Q4/2020 bis Q4/2031) Bis Ende 2031 befristet (Verlängerung durch die Gesellschafter um maximal bis zu fünf Jahre bis 31.12.2036 möglich) | | | | | | |

Investitionsprognose

¹³ Verkaufsprospekt, S. 50 ff.

¹⁴ Verkaufsprospekt, S. 50 ff: Eine Erhöhung des Kommanditkapitals auf bis zu 30 Mio. Euro ist möglich.

¹⁵ Verkaufsprospekt, S. 52, S. 164.: Eine Erhöhung des Kommanditkapitals auf bis zu 30 Mio. Euro ist möglich.

¹⁶ Verkaufsprospekt, S. 51.

¹⁷ Verkaufsprospekt, S. 51.

¹⁸ Verkaufsprospekt, S. 51 ff.

¹⁹ Verkaufsprospekt, S. 52: Eine Erhöhung des Kommanditkapitals auf bis zu 30 Mio. Euro ist möglich.

²⁰ Verkaufsprospekt, S. 50 ff.

²¹ Verkaufsprospekt, S. 50 ff.

²² Verkaufsprospekt, S. 50 ff.

²³ Verkaufsprospekt, S. 50 ff, S. 53 f. Erfolgt auf Ebene der jeweiligen Immobilie.

²⁴ Verkaufsprospekt, S. 50 ff. Fremdkapital i.H.v. bis zu 60 % der Immobilienverkehrswerte prognostiziert.

²⁵ Verkaufsprospekt, S. 50 ff f, S. 56 ff.

²⁶ Verkaufsprospekt, S. 50, S. 56 ff.

²⁷ Verkaufsprospekt, S. 50, S. 58 f.

²⁸ Verkaufsprospekt, S. 50, S. 59.

²⁹ Verkaufsprospekt, S. 68 f, S. 107, S. 170.

³⁰ Verkaufsprospekt S. 164.

³¹ Verkaufsprospekt S. 62 f, S. 68, S. 182. Mögliche Auszahlungen p.a. in % der Kommanditeinlage ohne Ausgabeaufschlag (vor Steuern).

³² Verkaufsprospekt, S. 68 f: Mögliche Auszahlungen p.a. in % der Kommanditeinlage ohne Ausgabeaufschlag (vor Steuern).

³³ Verkaufsprospekt, S. 33.

Bei dem vorliegenden Immobilienfonds handelt es sich um ein diversifiziertes Portfoliokonzept aus Sozialimmobilien bestehend aus verschiedenen Pflegeeinrichtungen. Die Fondsgesellschaft hat die Investitionsphase noch nicht begonnen und plant insgesamt rd. 30 Mio. Euro (Kaufpreise Immobilien zzgl. objektbezogener Neben-, Transaktions- und Finanzierungskosten) in das Portfolio zu investieren. Ohne Berücksichtigung der Transaktions- und Nebenkosten sowie der initialen Liquiditätsreserve beträgt der Aufwand für den Portfolioaufbau des AIF 33,7 Mio. Euro.³⁴ Eine diversifizierte Portfoliostruktur aus vier bis sechs verschiedenen Immobilien an unterschiedlichen Standorten in Deutschland soll 2021 realisiert werden. Während der Fondslaufzeit sollen im Rahmen des Konzeptes als Bestandsfonds während der langfristigen Bewirtschaftungsperiode keine Investitionen in weitere Immobilienobjekte getätigt werden.

Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung war nicht final bekannt, in welche und in wie viele Immobilienobjekte investiert wird. Der Selektionsprozess für die Transaktion einer ersten Immobilie ist fortgeschritten (auf Ebene des Asset Managements und der KVG), Finalisierung und Ankauf werden aktuell bis Q1/2021 erwartet. Verschiedene weitere Objekte befinden sich in der Ankaufsprüfung (Due Diligence auf Ebene des Asset Managements).

Der in den vorliegenden Unterlagen dargestellte Investitions- und Finanzierungsplan der Emittentin basiert auf Prognosen der Anbieterin. Die Gesellschaften (Publikums-AIF und Zielgesellschaften) verwenden das zur Verfügung stehende Kapital für Investitionskosten und -nebenkosten, die verbunden sind mit dem Aufbau des Immobilienportfolios (Erwerb/Beteiligung an verschiedenen Objektgesellschaften in Deutschland) sowie zur Bildung einer anfänglichen Liquiditätsreserve auf beiden Gesellschaftsebenen (Publikums-AIF und Zielgesellschaften), bevor die ersten Einnahmen auf Immobilienebene erfolgen.

Mittelverwendung

Der vorliegende Investitions- und Finanzierungsplan ist detailliert und nachvollziehbar. Die Substanzquote auf Fondsebene inkl. 5 % Agio beträgt 93,68 % und ist im Marktvergleich als überdurchschnittlich zu bewerten. Auf der Ebene des Eigenkapitals beträgt die Substanzquote inkl. 5 % Ausgabeaufschlag 86,34 %; diese liegt im Marktdurchschnitt. Die Höhe der initialen Vergütungen und Emissionskosten ist nach Ansicht der DEXTRO Group als marktüblich zu bewerten.

Die Fondsgesellschaft wird entsprechend § 262 Abs. 1 KAGB risikogemischt investieren. Die Einheitlichkeit der Investitions- und Beteiligungswährung schließt auf Ebene der AIF-Gesellschaft Währungsrisiken aus.

Mittelherkunft

Die Finanzierung der Portfolioinvestitionen (Beteiligung an Objektgesellschaften) des AIF erfolgt laut Prognose aus dem Eigenkapital. Mit keiner Vertragspartei wurde eine Platzierungsgarantie vereinbart. Eine Rückabwicklungsregelung, die eine Mindestplatzierung in der Platzierungsphase vorsieht, um die angestrebte Portfoliodiversifikation realisieren zu können, ist nicht vorgesehen.

Die Finanzierung des diversifizierten Portfolios erfolgt laut Prognose zu 46,2 % mit Eigenkapital und zu 53,8 % durch Fremdkapital auf Objektebene. Es ist eine langfristige Fremdkapitalaufnahme in einer Gesamthöhe von rd. 19,34 Mio. Euro geplant.³⁵ Auf Ebene der Objekte (ohne Nebenkosten) beträgt die Verschuldung 40 % bis 60 %. Die geplante Fremdkapitalquote auf Ebene der Objektgesellschaften und die Konditionen der Darlehen werden als angemessen beurteilt. Der in der Prognose angenommene Zins erscheint realistisch.³⁶

Zur Refinanzierung der Projektvolumina ist eine signifikante Fremdkapitalaufnahme auf Ebene der Objektgesellschaften vorgesehen. Für die Gesellschaft dürfen Kredite bis zur Höhe von 150 % des aggregierten

³⁴ Verkaufsprospekt, S. 51.

³⁵ Verkaufsprospekt, S. 51 ff.

³⁶ Verkaufsprospekt, S. 67.

eingebrauchten Kapitals und noch nicht eingeforderten zugesagten Kapitals der Gesellschaft, berechnet auf der Grundlage der Beträge, die nach Abzug sämtlicher direkt oder indirekt von den Anlegern getragener Gebühren, Kosten und Aufwendungen für Anlagen zur Verfügung stehen, aufgenommen werden, wenn die Bedingungen der Kreditaufnahme marktüblich sind.³⁷ Auf Ebene der Objekte ohne Nebenkosten beträgt die prognostizierte Verschuldung bis zu 60 %. Die Kreditaufnahmegrenze entspricht damit den gesetzlichen Vorgaben gemäß KAGB.

Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung steht die Höhe des Fremdkapitals einschließlich Konditionen und Fälligkeiten nicht fest. Prognoseannahmen zu den Darlehenskonditionen liegen der DEXTRO Group vor. Die geplante Fremdkapitalquote auf Ebene der Objektgesellschaften und die prognostizierten Darlehenskonditionen werden als marktüblich beurteilt.

Es ist konzeptionell keine Anschlussfinanzierung vorgesehen, da ein fristenkongruenter Verkauf angestrebt wird. Darlehensverträge können vor Ende der Fondslaufzeit auslaufen. Die Darlehensverträge sollen mit Laufzeiten von über zehn Jahren langfristig abgeschlossen werden und laufen mindestens bis zum Jahr 2031. Der in der Prognose angenommene Zins erscheint aus heutiger Sicht plausibel. Die einzelnen Darlehensverträge können der jeweiligen Objektgesellschaft eine Einhaltung von DSCR- und/oder LTV-Schwellenwerten vorschreiben, sowie einer Mindestliquiditätsreserve.

Fazit: +

Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung war die Investitionsphase noch nicht abgeschlossen (Blind-Pool). Eine Portfoliostruktur aus verschiedenen Immobilien an unterschiedlichen Standorten wird bis Ende 2021 angestrebt.

Die Substanzquote (inkl. 5,0 % Agio) auf der Ebene des Publikums-AIF beträgt 86,34 %; diese liegt im Marktdurchschnitt. Die Höhe der initialen Vergütungen und Emissionskosten ist nach Ansicht der DEXTRO Group als marktüblich zu bewerten, für die Auswahl geeigneter Objekte erhält die AIF-KVG keine Transaktionsgebühr.

Bezogen auf die Anlageobjekte (exkl. Neben- und Transaktionskosten) beträgt der geplante Fremdfinanzierungsanteil bis zu 60 %. Die geplante Fremdkapitalquote auf Ebene der Objektgesellschaften und die Konditionen der Darlehen werden als marktüblich beurteilt. Es ist konzeptionell keine Anschlussfinanzierung vorgesehen, da ein fristenkongruenter Verkauf angestrebt wird. Die geplanten Tilgungsraten (<3% p.a.) sind für die Assetklasse durchschnittlich und weisen somit keine risikominimierende Wirkung auf. Die Einheitlichkeit der Investitions- und Beteiligungswährung schließt Währungsrisiken auf Ebene der AIF-Gesellschaft aus.

Anmerkungen:

³⁷ Verkaufsprospekt, S. 53 ff.

3.4. Bewirtschaftungsperiode / Laufzeit

| | |
|--|--|
| Ertragsgrundlage | Die Ertragsgrundlage des Beteiligungsangebotes bildet das diversifizierte Immobilienportfolio. Eine Minderung des Investitions-, Entwicklungs-, Ertrags- und Kostenrisikos soll durch eine Streuung auf verschiedene Immobilien, Nutzungsarten und verschiedene Standorte erzielt werden. Der AIF erzielt während der angestrebten langfristigen Bewirtschaftungsphase der Immobilien - mittelbar auf Ebene der Objektgesellschaften - Einnahmen gemäß der Mietverträge mit den Betreibergesellschaften. Zur Erhaltung des langfristigen Ertragspotenzials ist eine Modernisierung und Instandhaltung der Gebäude vorgesehen. Kalkuliert wird ein Portfolioaufbau von bis Q4/2021 und eine maximale Halteperiode der Immobilien bis zum Verkauf in Q4/2031. |
| Anzahl der Objekte | Anteile an vier bis sechs Immobilien bzw. Objektgesellschaften (Prognose) |
| Investition Portfolio (ohne Nebenkosten) ³⁸ | 30,0 Mio. Euro |
| Ø Einkaufsfaktor Portfolio ³⁹ | 18,90 (17,45 bis 22,0 für Neubauimmobilien) |
| Mieteinnahmen p.a. (Portfolio) | 2022: 1,587 Mio. Euro 2031: 1,691 Mio. Euro |
| Prognoseende | 31.12.2031 (Bewirtschaftungsperiode) |

Ertragsprognose

Der Prognosezeitraum der Bewirtschaftungsperiode wurde entsprechend der geplanten Laufzeit des AIF bis Q4/2031 gewählt. Mit dem Portfolio sollen während der Laufzeit der Investmentgesellschaft laut der Prognose laufende Liquiditätsüberschüsse und sukzessive Mietsteigerungen erzielt werden.

Die Einnahmenkalkulation beruht auf zahlreichen Prognosen (u.a. Portfolioaufbau, Modernisierungs- und Vermietungsprognose). Die der Kalkulation zugrunde liegenden Annahmen (verschiedene Prognosen) erscheinen der DEXTRO Group plausibel bzw. ausreichend realistisch. Mittels ausgewogener Streuung sollen Klumpen-Risiken für die Anleger verhindert werden: der Anteil der Mieteinnahmen der einzelnen Objektgesellschaften am Portfolio soll maximal 25 % betragen. Der Anteil der Top-3 Mieter an den Portfolioerträgen kann 70 % der jährlichen Mieteinnahmen betragen.

Es besteht das Risiko, dass die Einnahmen auf Objektebene während der Bewirtschaftungsphase aufgrund Leerstand, außerordentlicher Kündigung, Nichtausübung von Verlängerungsoptionen oder nach Ablauf eines Mietvertrages, geringer als prognostiziert ausfallen.

Der Erwerb der Immobilien erfolgt mit dem Ziel einer langfristigen Bewirtschaftungsstrategie (zehn Jahre Halteperiode) bis max. 2031. Die Vermietungsstrategie berücksichtigt die Vermietung auf Basis bereits unterzeichneter langfristigen Verträge mit den verschiedenen Endmietern. Laut Investitionskriterien soll kein Mietvertrag mit einem Hauptmieter vor dem konzeptionell geplanten Laufzeitende des AIF (2031) enden; es existieren i.d.R. mieterseitige Verlängerungsoptionen und ggf. Sonderkündigungsrechte.

Der Inflationsschutz soll durch die Vereinbarung von Staffelmietverträgen der Mietzahlungen gewährleistet werden. Die Annahme für die jährliche Inflation ist mittelfristig als angemessen einzuschätzen. Die Mietverträge sehen eine relativ proportionale Anpassung der Mietzahlungen an die geschätzte Inflationsentwicklung vor. Die

³⁸ Verkaufsprospekt, S. 61.

³⁹ Verkaufsprospekt, S. 61.

Schätzung der Instandhaltungs-, Revitalisierungs- und Vermietungsaufwendungen während der Bewirtschaftungsphase (bis 2031) kann als realistisch betrachtet werden.

Die Einnahmenkalkulation beruht auf Bestandsimmobilien mit bereits abgeschlossenen und langfristig laufenden Verträgen (jeweils mind. 15 Jahre angestrebt zzgl. Verlängerungsoptionen für die Mieter). Die Mietverträge sind indiziert, die Basis bei den Mietverträgen der Pflegeimmobilien bildet der Verbraucherpreisindex (VPI). Die Mietanpassungen erfolgen jedoch unterproportional im Verhältnis zu der Entwicklung des VPI, wobei in den Anfangsjahren die Mieten fixiert bleiben. In den Folgejahren wird die Indexveränderung berücksichtigt. In der Prognose erwartet der Initiator eine durchschnittliche Inflation in Höhe von 1,75 % p.a.⁴⁰ Dieser Ansatz erscheint der DEXTRO Group basierend auf der historischen Entwicklung (siehe nachfolgende Abbildung) als optimistisch.

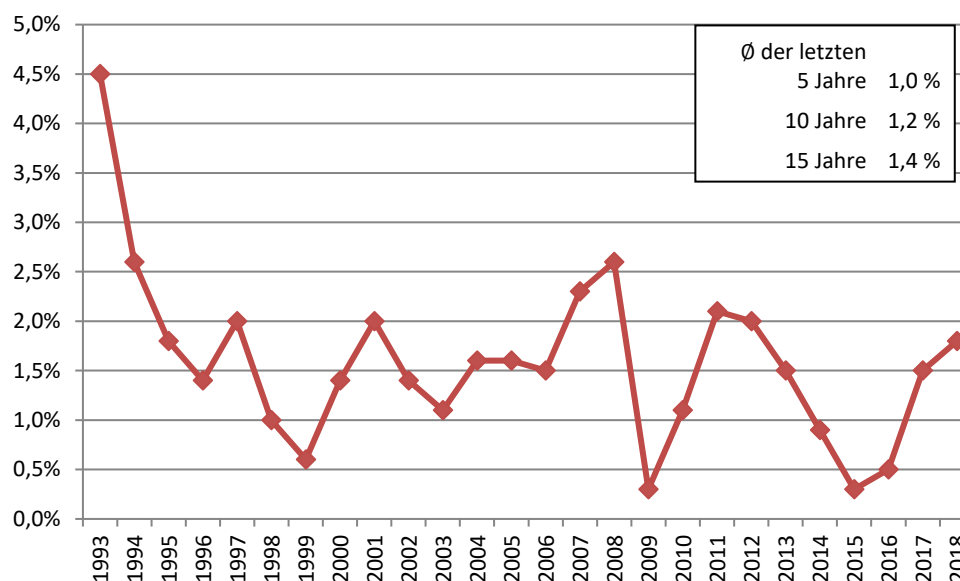


Abb. 1 Verbraucherpreisindex für Deutschland von 1993 bis 2018 (Veränderungsraten zum Vorjahr in %)⁴¹

Es besteht ein grundsätzliches Vermietungsrisiko, dass die Einnahmen auf Objektebene bei außerordentlicher Kündigung geringer ausfallen. Signifikante Vermietungsrisiken entstehen gegen Ende der Mietvertragslaufzeit einzelner Objektgesellschaften, dieses Risiko existiert erhöht bei einer Verlängerung der Fondslaufzeit über das Jahr 2031 hinaus.

Ausschüttungsprognose

Die prognostizierten Auszahlungen an die Anleger betragen während der langfristigen Bewirtschaftungsperiode 4,75 % pro Jahr (Auszahlung quartalsweise) in dem Zeitraum 2021 bis zum 31.12.2031 (Ende der Fondslaufzeit).⁴²

Laufende Kosten und Vergütungen

Angaben zu den kalkulierten Modernisierungskosten, (nicht umlagefähigen) Instandhaltungs- und Instandsetzungsmaßnahmen, Fremdkapitalzins- und Tilgungszahlungen sowie Aufwendungen auf Ebene der Objektgesellschaften werden im Verkaufsprospekt gemacht.⁴³ Während der Laufzeit des AIF werden laut den DEXTRO vorliegenden Unterlagen ausreichend realistische Annahmen getroffen.

Im Zusammenhang mit erforderlichen Neu- oder Anschlussvermietungen können erhöhte Ausgaben auf Objektebene (Provisionen, Revitalisierungs- und Umbaumaßnahmen) das Ergebnis der Objektgesellschaften

⁴⁰ Verkaufsprospekt, S. 61.

⁴¹ Quelle: Statistisches Bundesamt, Abruf am 27.02.2019.

⁴² Verkaufsprospekt, S. 62 ff, S. 159 f, S. 182.

⁴³ Verkaufsprospekt, S. 60 ff.

unmittelbar und damit die Performance des AIF mittelbar belasten. Diese Risiken sind im Rahmen der Selektion weiterer Immobilien im Falle eines Leerstandes bei Ankauf, kurzfristigen Restvertragslaufzeiten, einer möglichen Modernisierungsstrategie auf Immobilienebene (2021 bis 2031) sowie insbesondere bei Projektentwicklungen mit anschließender initialer Vermietungsperiode insgesamt als erhöht zu bewerten, da aufgrund des Blind-Pool Charakters die Immobilien sowie Portfolioallokation und -diversifikation nicht bekannt sind, ist somit eine Ertrags- und Kostenprognose für das Portfolio ex-ante nicht prognostizierbar.

Im Falle einer Verlängerung der Bewirtschaftungsperiode über das Jahr 2031 hinaus, können einzelne, operative Risiken signifikant ansteigen: primär das Risiko von Anschlussvermietungen und eventuell einer notwendigen Anschlussfinanzierung, bspw. falls ein Verkauf nicht fristenkongruent realisiert werden kann.

Weitere Aufwendungen, die zu Lasten der Gesellschaften (Objektgesellschaften und Publikums-AIF) gehen, sind unter anderem Kosten für Geschäftsführung, Buchhaltung und Jahresabschluss, Rechts- und Steuerberatung und die externe Bewertung.⁴⁴ Die vorliegende Prognose ist umfangreich und als realistisch zu bewerten.

Die kalkulierten jährlichen Verwaltungskosten auf der Ebene der Investmentgesellschaft (Publikums-AIF) umfassen insbesondere die Vergütung für die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft, die persönlich haftende Gesellschafterin sowie die Verwahrstelle und belaufen sich im Jahr gemäß den Regelungen der Anlagebedingungen auf bis zu maximal 2,271 % (inkl. USt) der Bemessungsgrundlage (Gesamtkostenquote). Bemessungsgrundlage ist der durchschnittliche Nettoinventarwert der Gesellschaft im jeweiligen Geschäftsjahr.⁴⁵ Angesichts des konzeptionsbedingten Managementaufwandes (alle Ebenen) werden die gesamten laufenden Vergütungen und Kosten als angemessen bewertet.

Fazit: +

Das Ergebnis der Beteiligung hängt während der Bewirtschaftungsphase im Wesentlichen davon ab, ob die unterstellten Erträge auf Immobilienebene erzielt werden können. Konzeptionell wird eine langfristige Bewirtschaftungsperiode mit differenzierter Value Add-Strategie bis max. 2031 angestrebt, die keine signifikanten Investitionen auf Objektebene berücksichtigt.

Laufende Ausschüttungen an Anleger sind während der Laufzeit quartalsweise geplant. Die Annahmen der Anbieterin bzgl. der Entwicklung der erzielbaren Mieteinnahmen (auf Ebene des jeweiligen Objektes) in dem Zeitraum hängen von verschiedenen Faktoren ab und sind aktuell nicht mit einer hinreichenden Sicherheit prognostizierbar. Die Vermietungsprognose für das Portfolio ist weitestgehend als realistisch einzuschätzen; die Prognose für die Entwicklung des Verbraucherpreisindex ist mit 1,75 % p.a. optimistisch kalkuliert auf Basis der historischen Entwicklung der letzten Dekade. Die Höhe der kalkulierten Kosten und Vergütungen (Objekt- und Portfolio-Ebene) wird als angemessen bewertet. Die prognostizierte Höhe der laufenden Ausgaben auf AIF-Ebene ist angemessen und ausreichend konservativ. Die getroffenen Annahmen (u.a. Vermietungs- & Kostenprognose für das Portfolio) zur Bewirtschaftungsphase sind insgesamt als plausibel zu bewerten.

Anmerkungen:

⁴⁴ Verkaufsprospekt, S. 157 ff.

⁴⁵ Verkaufsprospekt, S. 155 und Wesentliche Anlegerinformationen, S. 2.

3.5. Desinvestitionsphase / Laufzeitende

Die Dauer des Fonds weist eine konzeptionelle Laufzeit (Beteiligungshorizont Q4/2020 bis Q4/2031) von rd. elf Jahren auf und ist grundsätzlich bis zum 31.12.2031 befristet.⁴⁶ Die wirtschaftliche Konzeption sieht eine Veräußerung aller Vermögenswerte sowie die Begleichung etwaiger Verpflichtungen auf Ebene der Objektgesellschaften bis Ende 2031 vor.

Der Initiator prognostiziert den Verkauf der vier bis sechs Portfolioimmobilien zum 31.12.2031 und kalkuliert mit einem Verkaufsfaktor von 18,90 bezogen auf die erwartete Jahresnettokaltmiete ("JNKM") auf Ebene der Portfolioimmobilien im Jahr 2032. Laut vorliegender Prognose wird eine kumulierte Steigerung der Jahresnettokaltmiete von 1.587 Mio. Euro um 30 % auf 1,728 Mio. Euro in dem Zeitraum 2022 bis 2032 kalkuliert.⁴⁷ Der prognostizierte Veräußerungserlös beträgt 32,666 Mio. Euro im Jahr 2031.⁴⁸ Gegenüber dem Kaufpreis i.H.v. 30,0 Mio. Euro ist dies eine Steigerung um 2,7 Mio. Euro. Bezogen auf den Ankaufsfaktor der Portfolioimmobilien i.H.v. 18,9 (17,45 bis 22,0) wird keine Reduktion im Verkaufsszenario unterstellt. Neben der Alterung der Immobilien sollte nach Ansicht der DEXTRO Group vor allem bei vorsichtiger Kalkulation ein Abschlag aufgrund der Volatilität der Marktpreise einer Betreiberimmobilie Berücksichtigung finden.

Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass das Chancenpotenzial im Rahmen der Desinvestition wesentlich von der jeweiligen Objekt- und Marktentwicklung (Veräußerungsmöglichkeiten, Preisniveau) beeinflusst wird.. Der erwartete Verkaufsfaktor liegt unter dem heutigen Bewertungsniveau vergleichbarer Objekte. Bei einem geringeren Preisniveau (Verkaufsfaktor) und/oder geringeren Erträgen (Net Operating Income) auf Objektebene werden der Verkaufserlös und die Fondsperformance unter den Prognosewerten liegen. Ebenfalls kann eine verlängerte Bewirtschaftungsperiode die IRR-Rendite des Projektes reduzieren sowie auf Investorenebene eine verlängerte Kapitalbindung die Verzinsung (Rendite p.a.) reduzieren.

Der Veräußerungszeitpunkt der jeweiligen Immobilie hängt von der Marktsituation ab. Die Gesellschaftslaufzeit kann durch die Gesellschafter mit Zweidrittelmehrheit um maximal bis zu fünf Jahre bis Ende 2036 verlängert werden, wenn nach Einschätzung der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft der bei einer Liquidation der Gesellschaft zu erzielende Erlös für das Anlageobjekt, unter Zugrundelegung einer Prognose der Wertentwicklung der nächsten Jahre, unattraktiv erscheint oder die Gesellschafterversammlung dies beschließt.⁴⁹ Das Risiko der Kapitalbindungsdauer ist als moderat zu bewerten und ermöglicht – im Sinne der Anleger – das Risiko eines Verkaufes von Portfolioimmobilien in einem negativen Marktumfeld in der Periode 2030 bis 2032 zu reduzieren.

Nach Ablauf dieser Dauer (Gesellschaftslaufzeit ggf. zuzüglich der Verlängerungen) soll die Gesellschaft aufgelöst und abgewickelt (liquidiert) werden. Für Leistungen bezüglich des Verkaufs der Vermögensgegenstände im Rahmen der Fondsliquidation wurden in der Fondskalkulation verschiedene Nebenkosten und Vergütungen (Transaktionskosten und Verkaufsgebühren für Makler) für die, in der jeweiligen Immobiliengesellschaft gehaltenen, zu verkaufenden Immobilien angesetzt.

Für Leistungen bezüglich des Verkaufs der Vermögensgegenstände im Rahmen der Fondsliquidation wurde in der Fondskalkulation eine Vergütung i.H.v. 1,75 % (inkl. gesetzlicher USt.) bezogen auf den jeweiligen angenommenen Objektverkaufspreis der in der zu verkaufenden Immobiliengesellschaft gehaltenen Immobilie angesetzt⁵⁰.

⁴⁶ Verkaufsprospekt, S. 188.

⁴⁷ Verkaufsprospekt, S. 69.

⁴⁸ Verkaufsprospekt, S. 69.

⁴⁹ Verkaufsprospekt, S. 188.

⁵⁰ Verkaufsprospekt, S. 105 f, S. 158.

Die AIF-KVG kann für die Verwaltung der Gesellschaft je ausgegebenem Anteil eine erfolgsabhängige Vergütung von bis zu 20 % (Höchstbetrag) des Betrages erhalten, um den der Anteilswert am Ende der Abrechnungsperiode, unter Berücksichtigung bereits geleisteter Ausschüttungen, den Ausgabepreis zuzüglich einer jährlichen Verzinsung von 4,80 % übersteigt (absolut positive Anteilswertentwicklung). Die Abrechnungsperiode beginnt mit der Auflage der Gesellschaft und ist nach der Veräußerung der Vermögensgegenstände beendet.⁵¹ Die Erfolgsbeteiligung sorgt für Interessenkongruenz mit den Anlegern, die Zielrendite (hurdle-rate 4,8 % p.a.) und Höhe (sog. waterfall-strukturen) werden durch DEXTRO als angemessen und im Sinne der Anleger bewertet.

Im Rahmen der Liquidation der Gesellschaften werden die laufenden Geschäfte beendet, etwaige noch offene Forderungen der Gesellschaft eingezogen, das übrige Vermögen liquidiert und etwaige verbliebene Verbindlichkeiten der Gesellschaft beglichen. Ein nach Abschluss der Liquidation verbleibendes Vermögen der Gesellschaften wird nach den Regeln des Gesellschaftsvertrags und den anwendbaren handelsrechtlichen Vorschriften verteilt.⁵²

Fazit: +

Die Investmentgesellschaft ist derzeit bis zum 31.12.2031 befristet und kann durch Beschluss der Gesellschafter maximal um bis zu fünf Jahre bis 2036 verlängert werden. Im Jahr 2031 wird konzeptionell die finale Veräußerung der Immobilien aus dem Portfolio unterstellt sowie die Liquidation der Investmentgesellschaft eingeleitet.

Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass das Chancenpotenzial im Rahmen der Desinvestition wesentlich von der jeweiligen Objekt- (Vermietungssituation und Nettobetriebsergebnis) und Marktentwicklung (Veräußerungsmöglichkeiten und Preisniveau) beeinflusst wird. Das Verkaufsszenario unterstellt prognosegemäße Mieterträge und Mietanpassungen in dem Zeitraum bis 2032. Finden diese nicht oder in einem geringeren Umfang statt, könnte die Fondsperformance unter den Prognosewerten liegen. Die getroffenen Annahmen (Zeitpunkt, Dauer, Kosten und Veräußerungserlöse des Portfolios) bzgl. des Desinvestitionsszenarios sind - bis auf die Veräußerungserlöse - plausibel kalkuliert. Neben der Alterung der Immobilien sollte vor allem bei vorsichtiger Kalkulation bei dem Verkaufserlösfaktor ein Abschlag aufgrund der Volatilität der Marktpreise einer Betreiberimmobilie Berücksichtigung finden.

Die Strukturierung (hurdle-rate 4,8 % p.a.) und Höhe der Erfolgsbeteiligung (sog. waterfall-strukturen) auf Ebene der Portfoliogesellschaft sorgt für Interessenkongruenz und werden durch DEXTRO als angemessen und sehr positiv i.S.d. Anleger der AIF-Investmentgesellschaft bewertet werden.

⁵¹ Verkaufsprospekt, S. 69 f, S. 106, S. 158 f.

⁵² Verkaufsprospekt, S. 188.

3.6. Prognose-/Liquiditätsrechnung

Der Verkaufsprospekt enthält eine Liquiditätsrechnung für die Fondsgesellschaft bis zum Laufzeitende (Prognosezeitraum 2021 bis 2031).⁵³ Alle Positionen der Kalkulationen konnten nachvollzogen werden und sind zutreffend dargestellt. Die Prognoseannahmen sind als solche klar gekennzeichnet und entsprechen im Wesentlichen den marktüblichen Ansätzen.

Sensitivitätsanalyse

Der Verkaufsprospekt enthält eine differenzierte Sensitivitätsanalyse auf den Seiten 70 bis 73. Es findet sich die Darstellung ebenfalls im Dokument „Wesentliche Anlegerinformationen“ auf Seite drei. Als wesentliche Einflussgröße auf die prognostizierte Gesamtausschüttung wurde eine Veränderung der drei Value Driver Verkaufsfaktor, die Entwicklung der jährlichen Inflationsrate und der Erhaltungsaufwendungen (Instandhaltungs- und Revitalisierungskosten) auf Ebene der Portfolioimmobilien identifiziert.

| Risikotreiber | Negativ Basisszenario Positiv | Auszahlung vor Steuer |
|------------------------|---|-----------------------------|
| Inflationsrate (p.a.) | 0,75 % 1,75 % (Prognose) 2,50 % | 132,2 % 149,9 % 163,0 % |
| Instandhaltungsaufwand | 22,0 11,0 €/m ² (Prognose) 5,5 | 140,2 % 149,9 % 153,8 % |
| Verkaufserlösfaktor | 16,9 18,9 (Prognose) 20,9 | 128,4 % 149,9 % 167,1 % |

Die Grafiken zeigen jeweils die Auswirkungen von Abweichungen der Planungen auf die prognostizierte Gesamtausschüttung i.H.v. 149,9 % (bezogen auf die Kommanditeinlage ohne Ausgabeaufschlag und vor Steuern) inklusive der Rückzahlung der Kommanditeinlage. Aus Sicht der DEXTRO Group bildet die dortige Auswahl der Risikotreiber in der Szenarioanalyse die Risiken einer Blind-Pool Beteiligung ausreichend ab. Die Spannbreiten für die ausgewählten Risikotreiber sind differenziert und realistisch gewählt, vor allem im Negativ-Szenario.

Eine Reduktion des signifikanten Risikotreibers Verkaufserlösfaktor um ca. 20 % auf 16,0 würde ein nach Ansicht der DEXTRO Group risikoneutrales Negativ-Szenario abbilden. Neben der Alterung der Immobilie sollte vor allem bei vorsichtiger Kalkulation ein Abschlag aufgrund der Volatilität der Marktpreise einer Betreiberimmobilie Berücksichtigung finden. Die Marktpreisvolatilität ist deutlich höher als bei anderen Immobilientypen.

Eine Ergänzung und Sensitivitätsanalyse der signifikanten Risikotreiber Einkaufsfaktor und Fremdkapitalzins würde nach Ansicht der DEXTRO Group ein realistischeres Szenario abbilden. Nicht explizit berücksichtigt werden die Blind-Pool Risiken (Diversifikation, ex-ante Zielrendite) und spezifische Risiken: Vermietungsrisiken und operative Erträge (Nettobetriebsergebnis aus der Bewirtschaftung der Immobilie, Vermietungs) sowie eine Darstellung der Fremdkapitalrisiken. Es ist eine signifikante Fremdkapitalaufnahme auf Ebene der jeweiligen Immobilie geplant bzw. erforderlich. Kapitalbindungsrisiken und deren Auswirkungen auf die Gesamtausschüttung bei einer Laufzeitverlängerung bis maximal 2036 werden nicht abgebildet.

Fazit: +

Der Verkaufsprospekt enthält eine detaillierte Liquiditätsrechnung (Prognose). Die Liquiditätsrechnung (Blind-Pool/Prognose bis 2031 für den Publikums-AIF) konnte nachvollzogen werden.

Der Verkaufsprospekt enthält eine differenzierte Sensitivitätsanalyse. Es findet sich eine Darstellung in dem Dokument „Wesentliche Anlegerinformationen“. Aus Sicht der DEXTRO Group bildet die Auswahl der Risikotreiber in der prospektierten Sensitivitätsanalyse die Risiken eines Blind-Pool Konzeptes ausreichend ab. Die Spannbreiten für die ausgewählten Risikotreiber sind grundsätzlich plausibel ausgewählt.

⁵³ Verkaufsprospekt, S. 60 ff.

3.7. Vertragspartner⁵⁴

Kapitalverwaltungsgesellschaft⁵⁵

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft ADREALIS Service Kapitalverwaltungsgesellschaft-GmbH mit Sitz in München mbH hat am 17. November 2014 von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb als Kapitalverwaltungsgesellschaft gemäß §§ 20, 22 KAGB erhalten. Die KVG übernimmt die Verwaltung der Investmentgesellschaft im Sinne des KAGB.

Die Aufgaben der KVG sind die Portfolioverwaltung, das Risikomanagement und das Liquiditätsmanagement. Die Portfolioverwaltung umfasst im Rahmen der Portfolioplanung und -realisation die Bereiche Investition, Vermietung, Verkauf und Kontrolle.

Die KVG entscheidet im eigenen Ermessen insbesondere über die Anlage und die Verwaltung des Kommanditanlagevermögens des AIF. Der Entscheidungsspielraum der Geschäftsführung des AIF wird weitestgehend von der KVG übernommen oder durch deren Zustimmungsvorbehalte eingeschränkt. Es besteht das Risiko, dass die KVG trotz ihrer vertraglichen Verpflichtung ausschließlich im Interesse der Anleger zu handeln für den AIF nachteilige Entscheidungen trifft oder ihren gesetzlichen und/oder vertraglichen Verpflichtungen in sonstiger Weise nicht nachkommt. Insbesondere ist die BaFin bei einem Verstoß gegen aufsichtsrechtliche Pflichten berechtigt, der KVG das Recht zur Verwaltung des AIF zu entziehen. Verwirklicht sich dieses Risiko, können die Auszahlungen an die Anleger vollständig ausfallen oder sich verringern. Auch die Substanz der Beteiligung des Anlegers kann hierdurch verringert werden.

Erlischt das Recht der KVG die Investmentgesellschaft zu verwalten, so geht das Verfügungsrecht über das Gesellschaftsvermögen auf die Verwahrstelle über, außer die Investmentgesellschaft wandelt sich in eine intern verwaltete geschlossene Investmentkommanditgesellschaft um oder benennt eine andere externe AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft und dies wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht genehmigt. Sofern die Verwaltung von einer anderen KVG übernommen wird, besteht das Risiko, dass höhere Kosten der Verwaltungstätigkeit anfallen als prognostiziert. Die Verwahrstelle hat das Sondervermögen abzuwickeln und an die Anleger zu verteilen. Die Anleger können die Bestellung eines anderen Liquidators als der Verwahrstelle beschließen.

Liquiditätsmanagement

Die KVG muss gemäß § 30 KAGB über ein angemessenes Liquiditätsmanagementsystem für jedes von ihr verwaltete Investmentvermögen verfügen. Die KVG wird für jede von ihr verwaltete Investmentgesellschaft eine Liquiditätsplanung erstellen. Diese hat alle bekannten zukünftigen Liquiditätsverpflichtungen und Zahlungszuflüsse der nächsten zwölf Monate in Abhängigkeit vom Risikoprofil des jeweiligen Investmentvermögens zu berücksichtigen.

Das Liquiditätsmanagementsystem wurde im Rahmen dieser Prüfung nicht bewertet.

Risikomanagement

Die KVG hat gemäß § 29 KAGB eine dauerhafte Risikocontrolling-Funktion einzurichten und aufrechtzuerhalten, die von den operativen Bereichen hierarchisch und funktionell unabhängig ist (Funktionstrennung). Die KVG muss über angemessene Risikomanagementsysteme verfügen, die insbesondere gewährleisten, dass die für die Anlagestrategie des Investmentvermögens wesentlichen Risiken jederzeit erfasst, gesteuert und überwacht werden können. Die KVG hat die Risikomanagementsysteme regelmäßig, mindestens jedoch einmal jährlich zu überprüfen und erforderlichenfalls anzupassen.

⁵⁴ Verkaufsprospekt, S. 22 ff, S. 135 f.

⁵⁵ Verkaufsprospekt, S. 22 ff.

Das Risikomanagementsystem wurde im Rahmen dieser Prüfung nicht bewertet.

Verwahrstelle⁵⁶

Für den AIF hat die Rödl AIF Verwahrstelle GmbH gemäß § 80 ff. KAGB die Funktion der Verwahrstelle übernommen. Die BaFin hat die Auswahl als Verwahrstelle für die Investmentgesellschaft genehmigt. Die Rödl AIF Verwahrstelle GmbH Steuerberatungsgesellschaft wird auf Grundlage des mit der KVG geschlossenen Verwahrstellenvertrags tätig.⁵⁷

Die Hauptaufgaben der Verwahrstelle sind im Verkaufsprospekt aufgelistet. Die Verwahrstelle hat gemäß §§ 80 ff. KAGB unabhängig von der KVG die Interessen der Anleger zu wahren und übernimmt gesetzlich festgeschriebene Kontrollaufgaben und Zustimmungspflichten. Dazu gehören die Überprüfung der Eigentumsverhältnisse, die Aufnahme von Krediten und die Kontrolle der Zahlungsströme der Fondsgesellschaft.

Die Verwahrstelle darf grundsätzlich keine Aufgaben in Bezug auf den AIF oder die für Rechnung des AIF tätige KVG wahrnehmen, die Interessenkonflikte zwischen dem AIF, den Anlegern des AIF, der KVG und ihr selbst schaffen könnten.

Interessenkonflikte

Interessenkonflikte könnten für die Anleger grundsätzlich zu Nachteilen führen. Es bestehen zahlreiche personelle und kapitalmäßige Verflechtungen innerhalb der Verifort Gruppe in Deutschland. Die kapitalmäßigen und personellen Verflechtungen werden im Verkaufsprospekt zutreffend dargestellt.

Die Unternehmensgruppe verwaltet und entscheidet eine Vielzahl von Immobilieninvestitionen für unterschiedliche Investorengruppen. Es können daher konkurrierende Interessen bestehen. Die Anleger des Fonds haben keinen Einfluss auf Investitionsentscheidungen oder Entscheidungen im Rahmen der Verwaltung der Immobilie. Interessenkonflikte könnten für die Anleger grundsätzlich zu Nachteilen führen.

Es können bei diesem Beteiligungsangebot keine konkurrierenden Interessen existieren in der Investitionsphase, aufgrund einer simultanen Investitionsphase (initialer Portfolioaufbau) auf Portfolioebene dieses Fonds mit einem anderem Beteiligungsangebot der Initiatorin.

Die KVG hat zur Vermeidung von Interessenkonflikten Grundsätze zum Interessenkonfliktmanagement erlassen.⁵⁸ Diese umfassen allgemeine, organisatorische und prozessuale Maßnahmen zur Ermittlung, Vorbeugung, Beilegung und Beobachtung von Interessenkonflikten. Auf Anfrage wurden uns die Grundsätze zum Interessenkonfliktmanagement im Wesentlichen dargestellt. Die Maßnahmen zur Überwachung und Steuerung von Interessenkonflikten erscheinen uns angemessen. Für deren Umsetzung hat die KVG die Funktion eines externen Compliance-Beauftragten installiert.⁵⁹

Auf das Risiko eines Interessenkonfliktes, welches sich auf die Anleger der Fondsgesellschaft negativ auswirken könnte, wird im Verkaufsprospekt ausführlich und zutreffend hingewiesen.⁶⁰ Eine Prüfung der Eignung der Grundsätze zum Interessenkonfliktmanagement wurde im Rahmen dieser Analyse nicht durchgeführt.

⁵⁶ Verkaufsprospekt, S. 30.

⁵⁷ Verkaufsprospekt, S. 30 f.

⁵⁸ Verkaufsprospekt, S. 26 f.

⁵⁹ Verkaufsprospekt, S. 26 f.

⁶⁰ Verkaufsprospekt, S. 26 f, S. 78, S. 95.

Schlüsselpersonenrisiko

Kontakte und Know-how der geschäftsführenden Personen sind wesentlich für den Erfolg des Vorhabens. Das Ausscheiden dieser Personen aus dem Unternehmen sowie Fehlentscheidungen könnten den wirtschaftlichen Erfolg der Unternehmung gefährden. Auf dieses Risiko wird im Prospekt ebenfalls hingewiesen.⁶¹ Das Unternehmen verfügt u.E. nach über ausreichende personelle Ressourcen, um das Risiko zu reduzieren.

Vertragspartnerrisiko / Portfolio- und Objektgesellschaften sowie weitere signifikante Vertragspartner

Die wirtschaftliche Entwicklung des AIF ist wesentlich davon abhängig, ob die unterstellten Erträge auf Ebene der Immobilien und Objektgesellschaften erzielt werden. Es besteht das Risiko, dass Vertragspartner ihren Verpflichtungen nicht oder nur teilweise nachkommen. Sofern Vertragspartner ausfallen bzw. nach Ablauf bestehender Verträge diese neu ausgehandelt werden müssen, besteht das Risiko, Vertragspartner nicht oder nur zu schlechteren Konditionen verpflichten zu können.

Signifikanter Vertragspartner der AIF Investmentgesellschaft ist während der gesamten Laufzeit die Verifort Gruppe, aufgrund der an diese Gesellschaft ausgelagerten Verwaltungs- und Managementtätigkeiten. Historie und realisierte Transaktionsvolumina sowie der Marktzugang und Managementkompetenzen der Gruppe in Deutschland sind als geeignet einzustufen um die Anlagestrategie langfristig im Sinne der Anleger zu realisieren.

Betreibergesellschaften der Immobilien (weitere relevante Vertragspartner)

Die wirtschaftliche Entwicklung des AIF ist wesentlich davon abhängig, ob die unterstellten Einnahmen erzielt werden auf Ebene der Immobilie. Es existieren auf Immobilienebene signifikante Vertragspartner, da der operative Betrieb jeweils durch externe Betreibergesellschaften als sehr langfristige Vertragspartner realisiert werden soll. Es besteht das Risiko, dass Vertragspartner ihren Verpflichtungen nicht oder nur teilweise nachkommen. Sofern Vertragspartner ausfallen bzw. nach Ablauf bestehender Verträge diese neu ausgehandelt werden müssen, besteht das Risiko, Vertragspartner nicht oder nur zu schlechteren Konditionen verpflichten zu können.

Maximales Risiko (Totalverlustrisiko)

Bei dem Beteiligungsangebot handelt es sich um eine langfristige unternehmerische Investition. Der Erfolg des Investments ist abhängig von der allgemeinen Marktentwicklung und der Kompetenz der Anbieterin und Vertragspartner die beabsichtigte Investitionsstrategie erfolgreich umzusetzen. Eine Kumulation negativer Entwicklungen könnte zu einem Verlust des Anlegereigenkapitals einschließlich Ausgabeaufschlag führen.⁶²

Das Kapitalverlustrisiko ist nach Ansicht der DEXTRO Group trotz der aktuellen Blind-Pool Struktur (Kriterium Kapitalinvestitionen) als moderat und das Totalverlustrisiko (Kapitalverlust über 90 % des eingesetzten Kapitals inkl. Ausgabeaufschlag) als sehr unwahrscheinlich zu bewerten. Die Beteiligung an dieser Anlage ist als Beimischung für ein Anlageportfolio und langfristigen Vermögensaufbau geeignet.

Das maximale Risiko eines Anlegers besteht, neben dem Totalverlust seiner Kommanditeinlage nebst Ausgabeaufschlag zuzüglich vergeblicher Aufwendungen für Nebenkosten und etwaiger Steuerzahlungen nebst Zinsen, im Verlust seines sonstigen Privatvermögens. Im Falle einer Fremdfinanzierung seiner Beteiligung kann dies in letzter Konsequenz auch zur Privatinsolvenz des Anlegers führen.⁶³

⁶¹ Verkaufsprospekt, S. 95.

⁶² Verkaufsprospekt, S. 34, S. 95.

⁶³ Verkaufsprospekt, S. 34, S. 95.

Fazit: +

Die Auflistung der aktuellen Vertragspartner im Verkaufsprospekt und den weiteren vorliegenden Dokumenten ist umfassend und aus unserer Sicht vollständig. Das Vertragspartnerrisiko betrachtet DEXTRO bei dem vorliegenden Beteiligungskonzept als erhöht.

Es bestehen aktuell keine Zweifel an der Bonität und/oder dem Leistungsvermögen der Vertragspartner. Die kapitalmäßigen und personellen Verflechtungen werden in den Unterlagen ausreichend dargestellt. Interessenkonflikte könnten für die Anleger grundsätzlich zu Nachteilen führen.

Laufende Risikomanagement- und Liquiditätsmanagementsysteme sind für einen Publikums-AIF gesetzlich erforderlich und werden durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft verantwortet. Die Eignung und Wirksamkeit der Liquiditäts- und Risikomanagementsysteme sowie der Grundsätze zum Interessenkonfliktmanagement wurden im Rahmen dieser Analyse nicht geprüft.

Die Eignung und Wirksamkeit der Systeme können im Rahmen des Asset Management Quality Ratings durch die DEXTRO Group jährlich geprüft werden, ebenfalls potentielle Schlüsselpersonen- und Interessenkonflikttrisiken. Ein solcher Prüfauftrag existiert aktuell nicht.

Das Schlüsselpersonenrisiko auf Ebene der Verifort betrachten wir bei dem vorliegenden Beteiligungskonzept als moderat. Risiken aus Interessenkonflikten (Initiator/Asset Management/Kapitalverwaltungsgesellschaft) sind nicht vernachlässigbar. Es bestehen zahlreiche Verbindungen zwischen beteiligten Gesellschaften und Personen, welche geschäftsführende Positionen einnehmen.

Anmerkungen: □

4. Zeitlicher Ablauf

Meilensteinplan

| | |
|--|---|
| Prospektaufstellungsdatum | 01.10.2020 |
| Frühester Beitrittstermin | 23.11.2020 |
| Geplante Fondsschließung ⁶⁴ | mit Vollplatzierung, spätestens zum 30.04.2022 |
| Laufzeit | |
| | von 2021 (Investitionsphase 2021) |
| | bis 2031 (Verlängerung der Laufzeit bis 31.12.2036 möglich) |
| Prospekthorizont | 2031 |

5. Rechtlicher und steuerlicher Rahmen der Beteiligung

Rechtliche Beteiligungsstruktur

| | |
|--|---|
| Rechtsform der Fondsgesellschaft | Geschlossene Investmentkommanditgesellschaft (GmbH & Co. KG) |
| Gesellschafter ⁶⁵ | <ul style="list-style-type: none"> - Verifort Capital Komplementär GmbH (Komplementärin) - Verifort Capital Management GmbH (Geschäftsführende Kommanditistin) - Verifort Capital I Trustee GmbH (Treuhandkommanditistin)⁶⁶ |
| Beteiligungsart ⁶⁷ | Treugeber-Kommanditist oder Direktkommanditist |
| Rechte und Pflichten der Anleger | ergeben sich aus den Anlagebedingungen, dem Gesellschaftsvertrag und dem Treuhandvertrag |
| Verpflichtungen der Anbieterin | |
| Platzierungsgarantie | Nein |
| Rückabwicklungsregelung | Nein |
| Rückkaufsverpflichtung | Nein |
| Steuerliche Beteiligungsstruktur⁶⁸ | |
| Klassifizierung | <ul style="list-style-type: none"> • Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung |
| Besteuerung | <ul style="list-style-type: none"> • Gemäß § 21 Abs. 1 Nr. 1 Einkommensteuergesetz (EStG) |

Rechtliche Beteiligungsstruktur

Die Rechte der Anleger lassen sich dem im Verkaufsprospekt aufgeführten Gesellschaftsvertrag entnehmen. Die rechtliche Struktur des Fonds ist übersichtlich und entspricht im Wesentlichen dem branchenüblichen Muster.

Anlegerkreis und Verpflichtungen der Anbieterin

Das Angebot der Beteiligung richtet sich an Anleger, die mittelbar, langfristig in Sozialimmobilien in Deutschland investieren wollen.⁶⁹ Das Angebot der Beteiligung richtet sich an Anleger, die ihre Beteiligung in Privatvermögen halten. Neben Privatanlegern richtet sich das Beteiligungsangebot grundsätzlich auch an semi-professionelle Investoren wie z. Bsp. Stiftungen und sog. Family-Offices. Es ist aktuell beschränkt auf die Bundesrepublik Deutschland und richtet sich grundsätzlich an in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Personen.

Nach den Regeln des Gesellschaftsvertrages darf sich ein Anleger an dem Beteiligungsangebot nur beteiligen, wenn er weder Staatsbürger der USA, noch Inhaber einer dauerhaften Aufenthalts- und Arbeitserlaubnis in den USA (z. B. Greencard) und auch aus keinem anderen Grund unbeschränkt einkommensteuerpflichtig in den

⁶⁴ Verkaufsprospekt, S. 165.

⁶⁵ Verkaufsprospekt, S. 16.

⁶⁶ Verkaufsprospekt, S. 32 f.

⁶⁷ Verkaufsprospekt, S. 17, S. 136 f.

⁶⁸ Verkaufsprospekt, S. 13, S. 112 ff.

⁶⁹ Verkaufsprospekt, S. 34 f.

Ausschluss Staaten ist. Er darf weder einen Wohnsitz noch einen Zweitwohnsitz in den Ausschlussstaaten und ihren Hoheitsgebieten haben. Der Anleger darf keine juristische Person, Gesellschaft sowie Gemeinschaft sein, die unter dem Recht eines Ausschlussstaats errichtet wurde und/oder deren Einkommen dem Steuerrecht dieser Staaten unterliegt.⁷⁰

Steuerliche Beteiligungsstruktur

Die Erläuterungen des Verkaufsprospekts gelten für ausschließlich in Deutschland steuerlich ansässige Personen, die in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig sind.

Das steuerliche Konzept des Publikums-AIF erscheint aus heutiger Sicht unproblematisch. Die prognostizierte Klassifizierung der Einkünfte steht im Einklang mit der geltenden Rechtsprechung. Der AIF hat eine vermögensverwaltende Konzeption. Die laufenden Einnahmen sollen konzeptionsgemäß als Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung klassifiziert sein. Zudem erzielt die Investmentgesellschaft im geringen Umfang auch Zinserträge aus der kurzfristigen Anlage der vorhandenen Liquidität.

Die Risiken einer evtl. abweichenden Auffassung der zuständigen Finanzverwaltung oder Änderung der Gesetzeslage sind im Prospekt erwähnt und finden ausreichend Berücksichtigung in der Auflistung der Fondsrisiken.

Fazit: +

Die rechtlichen Strukturen des Angebots sind übersichtlich. Die Rechte der Anleger ergeben sich aus dem Gesellschaftsvertrag. Die steuerliche Struktur entspricht der aktuellen Rechtsprechung. Eine andere Auffassung der zuständigen Finanzverwaltung oder eine Änderung der aktuellen Rechtslage kann jedoch nicht ausgeschlossen werden.

Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Plausibilitätsprüfung lag uns ein externes Gutachten zu den steuerlichen Angaben im Verkaufsprospekt vor; es findet sich eine entsprechende Beurteilung im Rahmen des Prospektprüfungsgutachtens.

Anmerkungen:

⁷⁰ Verkaufsprospekt, S. 34 f, S. 165 f.

6. Verkaufsprospekt

Prospekt

| | |
|--|---|
| Gutachten über die Beurteilung des Verkaufsprospektes, der wesentlichen Anlegerinformationen und der Produktinformationen nach KAGB und WpHG Prüfer | Ja |
| Datum der Prüfung | Baker Tilly GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft 06. November 2020 |

Vollständigkeit

Der Prospekt enthält u.E. nach die für den Anleger wesentlichen Informationen. Eine Prognose- bzw. Liquiditätsrechnung stellt die Anbieterin nicht im Verkaufsprospekt dar. Die Risiken sind in einem gesonderten Abschnitt umfassend dargestellt. Eine Verharmlosung der Risiken wurde nicht festgestellt, vor allem hinsichtlich eines Kapital- oder Totalverlustsrisikos.

Richtigkeit

Alle mit Unsicherheit behafteten Prognosen und Annahmen sind ausdrücklich als solche gekennzeichnet. Sie sind wirklichkeitsnah und im Aufbau plausibel. Insgesamt wird von dem Prospekt unserer Ansicht nach kein falsches Bild vom Anlageobjekt und Anlageangebot vermittelt.

Klarheit

Die Prospektsprache ist klar und nicht mehrdeutig. Die Ausführungen werden später nicht relativiert.

Fazit: +

Der Verkaufsprospekt entspricht nach unserer Auffassung den allgemeinen Anforderungen an Vollständigkeit, Richtigkeit und Klarheit gemäß den Leitvorgaben des IDW S4 bzw. den Anforderungen an KAGB-Prospekte, dass diese redlich, eindeutig und nicht irreführend sein (siehe § 165 Abs. 1 KAGB) müssen. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Plausibilitätsprüfung lag uns ein externes Gutachten zum Verkaufsprospekt vor.

Anmerkungen:

7. Ergebnis der Prüfung

Plausibel

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot „Verifort Capital HC1“ handelt es sich um einen geschlossenen Publikums-AIF im Sinne des KAGB, der in Q4/2020 als Blind-Pool emittiert wurde. Geplant ist der Aufbau eines diversifizierten, dominant gewerbewirtschaftlich orientierten Sozialimmobilienportfolios an verschiedenen Standorten in Deutschland.

Der Fokus der neuen „Healthcare“-Fondsreihe liegt auf Bestandsobjekten mit langfristigen Mietverträgen im Segment Pflegeimmobilien: Tagespflege und betreutes Wohnen. Der regionale Fokus liegt auf Kleinstädten und Mittelzentren (C bis D-Standorte). Die Portfolioimmobilien sollen sukzessive bis max. 2022 erworben werden, eine erste Immobilie wurde im Februar angebonden. In den Aufbau des Portfolios werden gemäß aktueller Mittelverwendungsprognose mittelbar ca. 33 Mio. Euro (Herstellungskosten) investiert. Zur Finanzierung des Vorhabens ist eine Fremdkapitalaufnahme geplant. Die prognostizierte Laufzeit des Fonds beträgt elf Jahre bis 2031, eine Verlängerung der Fondslaufzeit durch die Gesellschafter bis max. 2036 ist möglich.

Das Beteiligungsangebot richtet sich an Anleger, die eine Portfoliodiversifikation und langfristige Kapitalallokation in Pflegeimmobilien in Deutschlands Kleinstädten anstreben. Die angestrebte Performance des als Blind-Pool konzipierten Beteiligungskonzeptes beruht wesentlich auf der Entwicklung im relevanten Marktsegment Pflegeimmobilien Deutschland sowie auf der Leistungsfähigkeit des Emissionshauses, die Anlagestrategie stringent umzusetzen. Das Fondskonzept basiert auf der Value-Add-Strategie an verschiedenen deutschen Standorten in Deutschland. Die in diesem Fonds angestrebte Anlagestrategie mit langfristiger Bewirtschaftungsstrategie und hohen jährlichen Ausschüttungen (4,75 % p.a. / Auszahlung quartalsweise) erfordert eine entsprechende Erfahrung des Managements, die aufgrund der Expertise der handelnden Akteure bestätigt werden kann.

Die Investmentgesellschaft investiert nach dem Grundsatz der Risikomischung gemäß KAGB. Investitionen erfolgen auf der Grundlage der in den Anlagebedingungen festgelegten Anlagekriterien durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft. Positiv zu beurteilen sind die angestrebte Diversifikation des Portfolios (Objekte, Sektoren, Betreibergesellschaften und regionale Diversifikation), langfristige Mietverträge mit verschiedenen Betreibergesellschaften sowie die konzeptionell angestrebte Laufzeit des AIF bis 2031.

Das dem Fondskonzept zugrundeliegende Marktsegment Pflegeeinrichtungen (Bestand) verfügte in den vergangenen Jahren über eine sehr positive Performance. Das Preisniveau in den angestrebten Immobilienmärkten ist deutlich gestiegen; es besteht weiterhin eine starke Ankaufskonkurrenz. Wesentlichen Einfluss auf die ex-ante Renditeprognose haben die Auswahl der Standorte, Investitionsobjekte, Vertragslaufzeiten und Betreibergesellschaften sowie die Markt- und indexierte Mietpreisentwicklung auf die langfristige Performance des Fonds. Die Investitionskriterien sind hinsichtlich der Allokation (Pflegeeinrichtungen, Einkaufsfaktor und Diversifikation) definiert, bieten aber ausreichend Flexibilität hinsichtlich der Objekt-, Standort- und Auswahl von Betreibergesellschaften. Signifikante Risiken (insb. Refinanzierung) entstehen erst bei einer Verlängerung der Laufzeit des AIF.

Der Prognosezeitraum für die Bewirtschaftungsperiode wurde entsprechend der geplanten Laufzeit des AIF von Q1/2021 bis Q4/2031 gewählt. In diesem Zeitraum stellen Bewirtschaftungsüberschüsse des diversifizierten Immobilienportfolios die Ertragsgrundlage der Fondsgesellschaft dar. Eine Minderung des Investitions-, Entwicklungs- und Kostenrisikos soll im Rahmen der Portfoliostrategie durch eine Streuung auf mehrere Segmente, Mieter und Immobilienobjekte an verschiedenen Standorten erzielt werden. Der Anteil der Mieteinnahmen der einzelnen Objektgesellschaften am Portfolio soll max. 25 % betragen.

Das Ergebnis der Beteiligung hängt im Wesentlichen davon ab, ob die unterstellten Mieterträge, Mietsteigerungen und Bewirtschaftungsüberschüsse in dem Zeitraum 2023 bis 2031 auf Portfolioebene erzielt werden können. Gemäß Investitionskriterien soll in Immobilien investiert werden, die die angestrebte

Mietrendite (5 % p.a. auf Portfolioebene) nachhaltig erwarten lassen. Nach Einschätzung der DEXTRO Group erscheint die erwartete Mietrendite auf Basis der angestrebten Fokussierung auf Kleinstädte realisierbar.

Die kalkulierte Höhe der laufenden Gesamtkosten bewertet DEXTRO insgesamt als angemessen. Die prognostizierten Ausschüttungen an die Anleger betragen 4,75 % pro Jahr (Auszahlung quartalsweise) in dem Zeitraum 2021 bis 2031 (konzeptionelles Ende der Fondslaufzeit). Aufgrund des noch im Aufbau befindlichen Immobilienportfolios ist eine Beurteilung der Ertrags-, Kosten- und Ausschüttungsprognose aktuell nur eingeschränkt möglich.

Eine Veräußerung von Immobilien aus dem Portfolio soll nicht vor 2031 erfolgen, Reinvestitionen sind nicht vorgesehen. Das Verkaufsszenario unterstellt die prognosegemäßen Mietanpassungen in dem Zeitraum bis 2031. Finden diese nicht oder in einem geringeren Umfang statt, könnte die Fondsperformance unter den Prognosewerten liegen. Die getroffenen Annahmen (Dauer, Kosten und Veräußerungserlöse Portfolio) bzgl. des Desinvestitionsszenarios sind auf Basis der Entwicklung vergleichbarer Beteiligungskonzepte grundsätzlich als plausibel zu beurteilen. Bezogen auf den Ankauffaktor der Portfolioimmobilien i.H.v. 18,9 wird keine Reduktion im Verkaufsszenario unterstellt. Neben der Alterung der Immobilien sollte nach Ansicht der DEXTRO Group vor allem bei vorsichtiger Kalkulation ein Abschlag aufgrund der Volatilität der Marktpreise einer Betreiberimmobilie Berücksichtigung finden. Es ist darauf hinzuweisen, dass das Chancenpotenzial (Veräußerungsmöglichkeiten, Preisniveau) im Rahmen der Desinvestition neben der Objektentwicklung (Auslastung, Vertragslaufzeiten und Bonität der Betreibergesellschaften) wesentlich von der Marktentwicklung (insb. Nachfrage und Allokation professioneller Investoren in der Periode 2025-2030) beeinflusst wird. Die Erfolgsbeteiligung der KVG (hurdle rate 4,8 % p.a.) sorgt für Interessenkongruenz und wird als angemessen bzw. positiv i.S.d. Anleger bewertet.

Der Fonds investiert und finanziert in Euro. Die Investitionen erfolgen ausschließlich in langfristig vermietete Bestandsobjekte in Deutschland, Projekt- und Währungsrisiken existieren daher nicht. Die Performance des Fonds ist wesentlich von der Miet- und Kaufpreisentwicklung im angestrebten Investitionsmarkt sowie den Refinanzierungskonditionen (Darlehen) abhängig. Eine erhöhte Kapitalbindung in einem Objekt oder einem bestimmten regionalen Markt kann sich besonders negativ auswirken. Die angestrebte Diversifikation des Portfolios soll das Marktrisiko einzelner Segmente, Objekte bzw. von Standorten und Betreibergesellschaften senken.

Die Performance des Fonds ist wesentlich von den erzielbaren Mieteinnahmen und der Kaufpreisentwicklung sowie den Revitalisierungsaufwendungen abhängig. Die Diversifikation des Portfolios soll das Entwicklungs- und Marktrisiko einzelner Objekte bzw. Standorte senken. Grundsätzlich ist der Einfluss inflationärer Entwicklungen bei langfristigen Immobilieninvestments von hoher Bedeutung. Aufgrund der Laufzeit des Beteiligungsangebotes wird die Fondsperformance davon wesentlich beeinflusst. Bei einer Laufzeitverlängerung bis 2036 bestehen Vermietungs- und Refinanzierungsrisiken (u.a. Zinsrisiko), falls Neuvermietungen und Finanzierungen für die Objekte während der Laufzeit notwendig werden. Des Weiteren existieren politisch-rechtliche Risiken (Pflegeheimpolitik).

Das Beteiligungskonzept stützt sich auf die Kompetenz und die langjährige Erfahrung der Verifort Capital Gruppe mit Hauptsitz in Tübingen. Die vorliegenden Unterlagen der Unternehmensgruppe dokumentieren die Entwicklung der Gruppe bis heute. In dem Segment Sozialimmobilien wurden bisher keine Fonds emittiert. Das Management der Unternehmensgruppe verfügt über langjährige Erfahrung in der Entwicklung sowie in der Konzeption und Verwaltung von Beteiligungsgesellschaften.

Insgesamt werden die Annahmen der Anbieterin als plausibel bewertet. Der Verkaufsprospekt entspricht nach unserer Auffassung den allgemeinen Anforderungen an Vollständigkeit, Richtigkeit und Plausibilität.

Anmerkungen:

7.1. SWOT-Profil

| Stärken | Schwächen |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">• Ausschüttungsorientierte Portfoliostrategie (4,75 % p.a.)• Sehr hohe regionale Diversifizierung (Portfolio) angestrebt• Umfassender Due Diligence Prozess | <ul style="list-style-type: none">• Investitionsphase (Portfolioaufbau) noch nicht abgeschlossen• Eingeschränkte Drittverwendungsmöglichkeiten der Immobilien• Eingeschränkte Indexierung der Mietverträge• Fondslaufzeitrisiko (Kapitalbindung) bei Laufzeit bis 2036 inkl. Verlängerungsoptionen (v.a. Refinanzierungsrisiken) |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none">• Chancenpotenzial im Rahmen der Desinvestitionsphase (Objektverkäufe)• Mietsteigerungspotenzial in der Bewirtschaftungsphase durch Ausbau, Revitalisierungs- & Vermietungsmanagement• Positive Standort- & Marktentwicklung Pflegeimmobilien | <ul style="list-style-type: none">• Realisierbarkeit des angestrebten Immobilienportfolios• Ausfall einer Betreibergesellschaft• Allgemeine Risiken von Immobilieninvestitionen, wie Vermietungs-, Kosten- und Marktentwicklungsrisiken• Fremdkapital- und erhöhte Vertrags- und Drittparteienrisiken |

Anmerkungen:

Kriterium

| Initiator | Leistungsbilanz oder Performance-Bericht | n.v. |
|---------------------------------|--|------|
| | Performance-Dokumentation | o |
| | Erfahrung in der Assetklasse | + |
| Darstellung der Vermögensanlage | Investitionsobjekt | + |
| | Marktanalyse | + |
| | Investitionsphase | + |
| | Bewirtschaftungsperiode / Laufzeit | + |
| | Desinvestitionsphase / Laufzeitende | + |
| | Prognose-/Liquiditätsrechnung | + |
| | Vertragspartner | + |
| Recht und Steuern | Rechtliche Fondsstruktur | + |
| | Verpflichtungen der Anbieterin | + |
| | Steuerliche Fondsstruktur | + |
| Verkaufsprospekt | Gutachten | + |
| | Vollständigkeit | + |
| | Richtigkeit | + |
| | Klarheit | + |

Anmerkungen:

Hinweis zur Prüfung

Die Beurteilung der Plausibilität des Beteiligungsangebots setzt sich aus den Einzelbewertungen der auf Seite 33 tabellarisch dargestellten Prüfkriterien zusammen.

- + Die Bewertung **plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:
 - die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen abschließend überprüf- und nachvollziehbar sowie plausibel.
- o Die Bewertung **plausibel mit Einschränkungen** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:
 - die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen nicht abschließend überprüfbar oder weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der DEXTRO Group nicht überwiegend ab. Grundsätzlich kann jedoch die Plausibilität der Annahmen bestätigt werden.
- Die Bewertung **nicht plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:
 - die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen überwiegend nicht überprüfbar und weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der DEXTRO Group überwiegend ab und sind nicht plausibel.

Haftungsausschluss

In der vorliegenden DEXTRO Plausibilitätsprüfung werden die Prospektangaben des Initiators / Emissionshauses genutzt, um bestimmte Auswertungen vornehmen zu können. Es gibt keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt nicht in der Absicht von DEXTRO Group, aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikatoren für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu erklären.

Die Inhalte dieser DEXTRO Plausibilitätsprüfung dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für oder gegen eine Investition des hier behandelten Investitionsobjektes dar. Alternative Investmentfonds (AIF's) bergen grundsätzlich auch das Risiko des Totalverlustes der Einlage. Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschäden über den Verlust der Einlage hinaus möglich. Eine Garantie für das Erreichen bestimmter Ergebnisse existiert nicht. Eine ausführliche Darstellung der Risiken des analysierten Fonds enthält der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht genehmigte Verkaufsprospekt.

Sofern für diese DEXTRO Plausibilitätsprüfung externe Quellen genutzt wurden gelten diese allgemein als glaubwürdig und zuverlässig. DEXTRO Group übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Alle in dieser DEXTRO Plausibilitätsprüfung genannten und ggfls. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer.

Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind. Das Urheberrecht für veröffentlichte, von DEXTRO Group selbst erstellte Objekte verbleibt allein bei DEXTRO Group.

Haftungsansprüche gegen DEXTRO Group, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens DEXTRO Group kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt.

Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser DEXTRO Plausibilitätsprüfung in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung von DEXTRO Group nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Darmstadt, November 2020



Technologie und Innovationszentrum
Robert-Bosch-Straße 7, 64293 Darmstadt

Tel: +49 (0)6151 39 76 77-0

Fax: +49 (0)6151 39 76 77-1

Analyse Plattform: www.dextroratings.de

Internet: www.dextrogroup.de

E-Mail: info@dextrogroup.de

Handelsregister-Nr.: HRB 85097, Registergericht Darmstadt

Umsatzsteueridentifikations-Nr.: DE 07 231 00 653

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt

Geschäftsführer: Michael Bogosyan