



Produktanalyse

CAP Immobilienwerte 3 GmbH & Co. geschlossene Investment KG



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

Executive Summary

Der Spezial Alternative Investmentfonds investiert in ein Boardinghouse in Landshut (Bayern) mit einem vollindexierten Pachtvertrag und bietet die Möglichkeit einer steuerneutralen Reinvestition von Rücklagen nach §§ 6b/6c EStG mit einem Übertragungshebel von rund 230 %.

Fondsübersicht

	Rahmendaten
Emittent	CAP Immobilienwerte 3 GmbH & Co. ges. Investment KG
Emissionsphase	03/2024 – 12/2025
Regulierungsrahmen	Kapitalanlagegesetzbuch
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Hamburg Asset Management HAM Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
Verwahrstelle	Rödl AIF Verwahrstelle GmbH
Investitionsvehikel	geschlossener inländischer Spezial-AIF
Ausgestaltungsform	nicht risikogemischt (Ein-Objekt-Fonds)
EU-Offenlegungsverordnung	Artikel-6 Fonds
Investitionsobjekt	Boardinghouse
Nutzungsart	gewerbliches Wohnen
Investitionsstandort	Landshut (Bayern)
Betreiber und Betreiberbonität	Firstsleep Griesfeld GmbH (293 Punkte nach Creditreform, mittlere Bonität)
Mindestbeteiligungssumme und Agio	200 000 € und 5 % Aufgeld
Haftsumme	0,1 % der Pflichteinlage
Stimmrecht	je 1000 Euro der Haftsumme gewährt eine Stimme
geplante Fondslaufzeit	31.12.2039; Verlängerungsoption bis zu 5 Jahren
Kommanditkapital ohne Agio	12,679 Mio. €
Fondsvolumen	28,679 Mio. €
Investitionsquote	89,79 %
Investitionsquote + Liquiditätsreserve	90,66 %
Fremdkapitalquote	62 %
Fremdkapital und Konditionen	16,2 Mio. € zu 3,49 % effektiv finanziert bis 12/2035
Fremdkapitaltilgung	anfänglich 1,5 % p.a. und 1,75 % p.a. bei erstmaliger Pacht-erhöhung in Folge der Inflationsindexierung
Übertragungshebel (6b/6c EStG-RL)	~ 230 %
Ausschüttungshöhe	1,5 - 4,5 %
Ausschüttungsrhythmus	quartalsweise
Schlussausschüttung	153,6 %
Gesamtausschüttung	195 %
Übertragungsmöglichkeit	zum 31.12. eines jeden Jahres nach vorheriger schriftlicher Zustimmung der geschäftsführenden Kommanditistin
steuerliche Behandlung	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
approximierte Gesamtkostenquote	≤ 1,7 %

Management und Historie

Die 2018 gegründete CAPRENDIS Beteiligung GmbH hat sich auf die Konzeption und Umsetzung gewerblicher Immobilienfonds spezialisiert. Dabei stehen Mittel- und Oberzentren in Deutschland als Immobilienstandorte im Fokus. Neben Privatanlegern werden auch eine Reihe institutioneller Mandate betreut. Das Unternehmen hat sich bereits früh in seiner Firmengeschichte auf die Nische der § 6b-Fonds zur Rücklagenübertragung spezialisiert. Dementsprechend verfügt der Anbieter über fundiertes Wissen über steueroptimierte Sachwertanlagen im Fondsmantel.

Gründer und Gesellschafter Geschäftsführer von CAPRENDIS ist Achim Bauer (Jahrgang 1959). Er ist studierter Betriebswirt und Immobilienökonom. Seine berufliche Laufbahn startete er 1984 bei einem Finanzdienstleister, wo er umfangreiche vertriebliche Erfahrungen sammelte. In den letzten 35 Jahren war Herr Bauer in mehreren Finanzdienstleistungsunternehmen in Führungspositionen tätig. Von 2009 bis Ende 2017 war er Mitglied des Vorstands eines Emissionshauses für geschlossene Fonds tätig, dass sich schwerpunktmäßig auf deutsche Gewerbeimmobilien in Mittel- und Oberzentren spezialisiert hatte. In dieser Funktion war er für die Bereiche Konzeption, Vertrieb und Anlegerverwaltung verantwortlich. Ab 2013 war er Aufsichtsratsmitglied der gruppen-eigenen Kapitalverwaltungsgesellschaft. Bei CAPRENDIS verantwortet Herr Bauer die Bereiche Immobilientransaktionen, Assetmanagement und Vertrieb.

Der zweite Geschäftsführer ist Herr Gerrit Volz (Jahrgang 1983). Er ist ebenfalls studierter Betriebswirt und Real Estate M&A-Advisor. Seit 2006 war Herr Volz Produktmanager Geschlossener Fonds bei einer großen deutschen Großbank und neben Fondsauswahl- und prüfung

für die Betreuung von 30 Bestandfonds verantwortlich. Ab 2013 war er als Fondsmanager für Geschlossene Fonds bei einer Kapitalverwaltungsgesellschaft verantwortlich. Hier verantwortete er sieben geschlossene Immobilienfonds mit rund 140 Immobilien und einem Gesamtvermögen von rund EUR 350 Mio. €. In den Jahren 2018 und 2019 war Herr Volz bei einer Immobilien-Investmentboutique in den Bereichen Akquisition, Transaktion, Finanzierung und Assetmanagement von Immobilien tätig. Seit Oktober 2019 ist er als Geschäftsführer bei CAPRENDIS für die Bereiche Fondskonzeption und das Assetmanagement zuständig. Sowohl Herr Bauer als auch Herr Volz beschäftigen sich darüber hinaus seit Jahren mit dem Wesen und der Konzeptionierung von § 6b-Rücklagenfonds.

Auf Grund der noch jungen Firmenhistorie liegt noch keine aussagekräftige Leistungsbilanz vor. Die bereits emittierten Fonds verlaufen allerdings plangemäß. Allen Fondsstrukturen liegt ein konservatives Konzeptionsmuster zugrunde. Als mittelbarer Vergleichsmaßstab kann angefügt werden, dass die Fonds früherer Arbeitgeber unter Mitwirkung von Herrn Bauer und Herrn Volz einen stabilen Verlauf aufweisen. Insgesamt weisen die beiden Geschäftsführer ein jahrzehntelanges Branchen- und Immobilienerfahrungswissen auf.

CAPRENDIS ist zwar ein neuer Marktteilnehmer, allerdings ist das Geschäftsmodell hinreichend erprobt und belastbar. Die Geschäftsführung ist seit Jahrzehnten im Immobilienbereich aktiv und sehr branchenerfahren. Teile des Managements sind LSI bereits seit 2016 als umsichtige, bodenständige, konservativ kalkulierende und anlegerorientierte Fondslenker persönlich bekannt.

Anlagestrategie und Zielmarkt

Die Anlagestrategie dieser Investmentgesellschaft besteht darin, nachhaltige Erträge durch konstant zufließende Mieteinnahmen zu erwirtschaften und einen kontinuierlichen Wertzuwachs des Immobilienvermögens zu erzielen. Unter Einbeziehung des Verkaufserlöses der gehaltenen Immobilien soll zum Ende der Fondslaufzeit ein Gesamtüberschuss in Höhe von 190 % erzielt werden. Die Anlagepolitik des Investmentvermögens besteht daher in der Auswahl und dem direkten Ankauf geeigneter Immobilien in Deutschland sowie deren professioneller Bewirtschaftung.

Auf Grund des höheren Preisgefüges in A-Städten fokussiert sich CAPRENDIS bewusst auf B- und C-Städte in Deutschland. Oft werden Standorte ausgewählt, die zwar als Nebenlagen eingestuft werden, aber von großen Metropolregionen wirtschaftlich profitieren. CAPRENDIS ist darauf spezialisiert, werthaltige Gewerbeimmobilien an Nebenstandorten zu vorteilhaften Einkaufspreisen zu identifizieren und anzubinden.

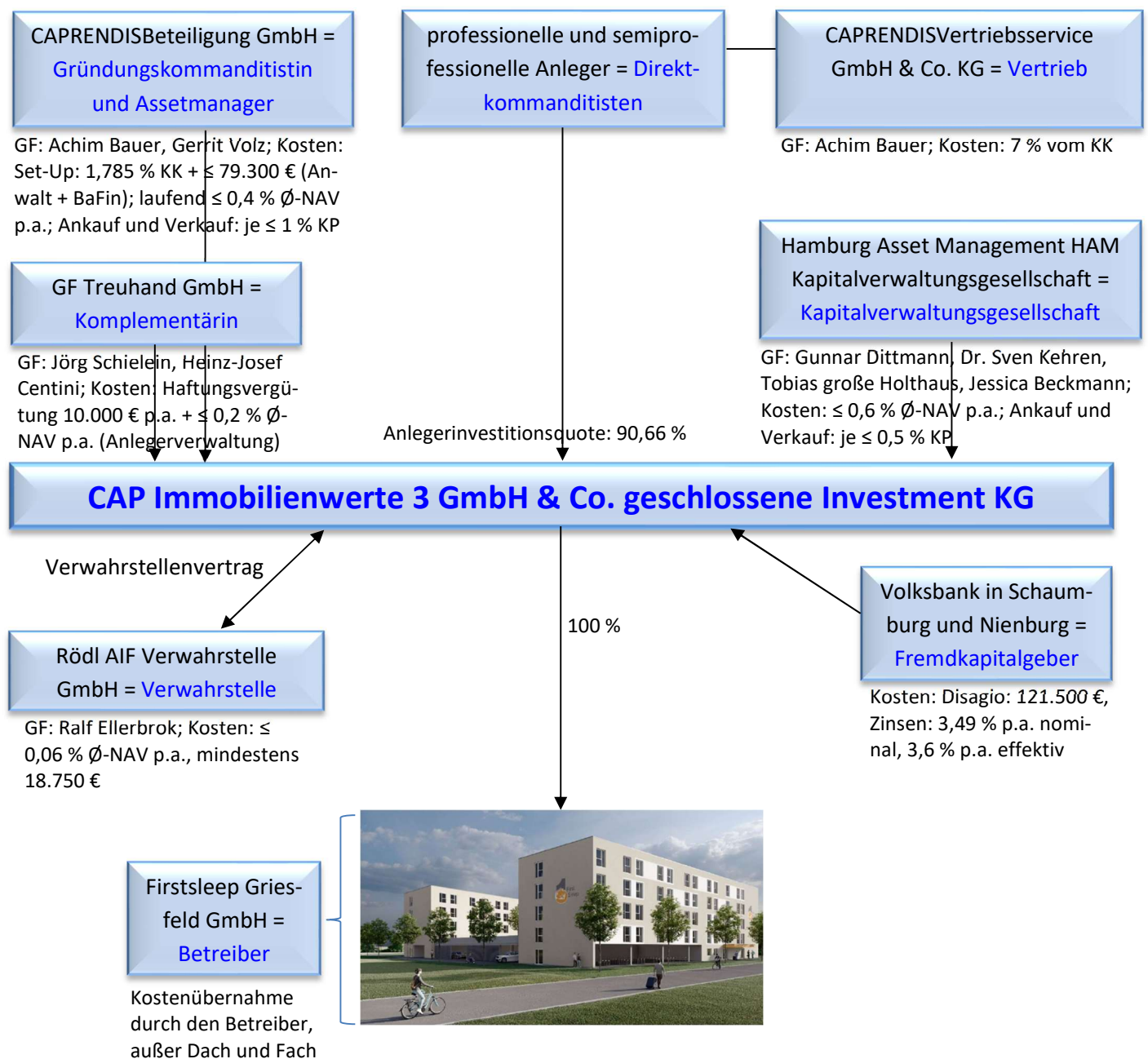
Der Zielmarkt ist im Falle von CAPRENDIS in zwei Kategorien aufzuteilen. Neben der geografischen Standortauswahl kommt auch eine steuerliche Komponente zum Tragen. Denn bei dem vorliegenden Fonds handelt es sich um eine der wenigen Angebote im deutschen Markt, der die steuerneutrale Übertragung von

§ 6b/c-EStG-Rücklagen anbietet. Durch einen entsprechend optimierten Fremdkapitaleinsatz wird ein attraktiver steuerlicher Übertragungsfaktor erzielt, dass früher erzielte Veräußerungsgewinne aus Betriebsvermögen steueraufschiebend konserviert werden können. Statt eine Besteuerung stiller Reserven auszulösen, kann diese Steuerzahlung vermieden und vermögensmehrend angelegt werden. Dazu muss spätestens nach vier Jahren nach Bildung dieser stillen Rücklage eine Reinvestition, z.B. durch eine Fondslösung, erfolgen. Andernfalls fällt eine Gewinnerhöhung von 6 % p.a. rückwirkend an. Neben einem inflationsindexierten Sachwert bietet die Fondslösung den Vorteil der steuerneutralen Übertragung, ohne dass der Anleger eigene Investitionen in betrieblich genutzte Flächen oder Gebäude vornehmen muss. Aufgrund des Übertragungshebels muss der Anleger nur etwa die Höhe seiner Besteuerung in einen § 6b/c-Fonds anlegen, um seine Rücklage vollständig zu übertragen.

Die Anlagestrategie des vorliegenden Fondsangebotes knüpft an die Erfolge bei früheren Emissionshäusern an, bei dem die handelnden Personen beschäftigt waren. Die Fokussierung auf langfristig vermietete Gewerbeobjekte zu moderaten Einkaufspreisen unter besonderer Berücksichtigung steuerlicher Übertragungsmöglichkeiten bietet der Anlegerzielgruppe einen besonderen Mehrwert.

Fällige Steuern ohne § 6b-Lösung**		Fällige Steuern mit § 6b-Lösung**	
Gewinn / § 6b Rücklage	1.000.000 €	Gewinn / § 6b Rücklage	1.000.000 €
anfallende Steuern (45%)	-450.000 €	anfallende Steuern (45%)	0 €
Ersatzbeschaffung	0 €	Einlage in § 6b-Fonds	-450.000 €
Verbleibende Liquidität	550.000 €	Verbleibende Liquidität	550.000 €
Vermögenswert	0 €	Beteiligung an § 6b-Fonds	450.000 €
Gesamtvermögen	550.000 €	Gesamtvermögen	1.000.000 €
Vermögensvorteil	0	Vermögensvorteil	450.000 €

Organigramm, personelle Verflechtungen, Kostenbelastungen



Σ laufende Vergütung [KVG, Komplementär, Treuhänder, Verwahrstelle; alle Ebenen] ≤ 1,7 % Ø-NAV p.a.

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

Konkrete Investitionsausgestaltung

Der Fonds investiert in ein Boardinghaus in der niederbayerischen Stadt Landshut, welches CAPRENDIS im Dezember 2024 auf Grund seines guten Immobiliennetzwerkes anbinden konnte. Es handelt sich hierbei um eine Projektentwicklung, die bereits im Jahr 2018 begonnen hatte. Der heutige Pächter des Objektes ist auf Grund des hohen Bedarfs an befristeten Wohnen an diesem Standort auf einen Bauträger zugegangen. Mithin handelte es sich nicht um ein spekulatives Neubauvorhaben, sondern um eine nachfragegetriebene Errichtung. Der Generalunternehmervertrag wurde im Jahr 2019 abgeschlossen und mit einer Festpreisklausel versehen. Die negativen Effekte aus der nachfolgenden Corona-Krise und dem Ukrainekrieg in Form von Lieferkettenverzögerung, Baubeeinträchtigungen und massiver Materialpreissteigerungen sowie gestiegener Zinsen flossen naturgemäß noch nicht mit ein. Daher betragen die schlüsselfertigen Errichtungskosten pro Quadratmeter lediglich 2.852 €. Alleine auf Grund der gestiegenen Material- und Handwerkerleistung und des Zinsanstieges betragen die Wiederherstellungskosten zum Zeitpunkt der Analyse rund 5.000 €/qm. Das belegt auch das vorliegende Wertgutachten. Der Fonds entrichtete einen Kaufpreis von 25,75 Mio. € oder das 17,8-fache des jährlichen Mietzinses in Höhe von 1,44 Mio. €. Die Pacht ist zu 100 % an den Verbraucherpreisindex gekoppelt und wird ab einer Indexänderung von 10 % angepasst. Aktuell beträgt die monatliche Pacht 14,06 € pro qm oder 510 € pro Zimmer. Sie liegt damit im oberen Bereich der marktüblichen Spannen. Bei einer Auslastung von 75 % beträgt der Pachtaufwand zum Bruttoumsatz (nach Abzug der Betriebskosten) 38% und liegt damit in einer marktüblichen Spanne.

Fertiggestellt wurde das Objekt mit einer Mietfläche von 9.030 m², verteilt auf 225 Zimmern mit insgesamt 467 Betten und 187 Stellplätze, Anfang 2023. Die Zimmer sind voll möbliert und jeweils mit einer Pantry-Küche

ausgestattet. Das Objekt bietet dabei drei verschiedene Apartmenttypen zur Langzeitmiete an: 18 % sind 1-Bett Zimmer, 57 % sind 2-Bett Zimmer und 25 % sind 3-Bett Zimmer. Nachhaltigkeitsaspekten wurden stark berücksichtigt, da es sich um eine flächen- und energieeffiziente Gebäudeerstellung im KfW-55-Standard handelt. Die Strom- und Wärmeversorgung wird über ein eigenes gasbetriebenes Blockheizkraftwerk sichergestellt, für dessen Wartung und Betrieb der Pächter verantwortlich ist. Da es sich um einen Neubau handelt sind die Gewerke des Objektes mit den üblichen Gewährleistungsansprüchen u. a. von Züplin als Generalunternehmer sowie Gewährleistungsbürgschaften abgesichert. Als Verjährungsfrist sind fünf Jahre ab Fertigstellung des Gebäudes (Januar 2023) vereinbart worden.

Geschäftsmodell eines Boardinghauses ist das preisgünstige Übernachten für mindestens drei Nächte und bis zu sechs Monaten ohne weitere Extradienstleistungen. Im Vergleich zu einem Hotel mit umfangreichen Serviceangeboten ist das Betreiben eines Boardinghauses mit deutlich geringerem wirtschaftlichen Aufwand verbunden und der Übernachtungspreis dementsprechend niedriger. Zudem entfällt das ständige Ein- und Auschecken, persönliche Gegenstände können in den Zimmern zurück gelassen werden und die Vertrautheit der Umgebung ist gegeben. Des Weiteren ist eine kleine Küchenzeile ein großer Vorteil im Vergleich zu einem Hotelzimmer. Moderne Boardinghäuser werden daher vom Markt sehr gut aufgenommen.

Eine vor Baubeginn erstellte Marktanalyse von BulwienGesa kam zu einem positiven Ergebnis für die Standortauswahl Landshut als Beherbergungskonzept für Monteure, Handwerker und Facharbeiter. Hieran besteht seit Jahren ein erhebliches Angebotsdefizit. Dies hängt mit einigen Großprojekten in der Region zusammen, für die in den nächsten Jahren temporäre Wohneinrichtungen gesucht werden. Zum

einen steht der Rückbau der beiden Atomkraftwerke Isar 1 und 2 an. Die Abbruchgenehmigung wurde 2024 erteilt und die Arbeiten werden bis mindestens zum Jahr 2039 angesetzt. Zum anderen steht der Erweiterungsbau des Klinikums Landshut an, welches ebenfalls Unterbringungsmöglichkeiten angefragt hat. 25 Fahrminuten von dem Objekt befindet sich der Flughafen München. Für die Ausbildung von Flughafen- und Sicherheitspersonal hat der Flughafen bereits ein Bettenkontingent angefragt. Zudem entsteht auf dem Flughafengelände der erste von vier Bauabschnitten des Hochtechnologie-Standorts LabCampus. Anfragen zur Unterbringung von Handwerker werden auch durch den geplanten Autobahnausbau der A92 und den Ausbau der Donau für die Binnenschifffahrt erwartet. Der Automobilhersteller BMW besitzt Werke in Landshut und Dingolfing und benötigt für Projektarbeiten ebenfalls langfristige Zimmerkontingente. Eine Unterbringung von Flüchtlingen oder Asylsuchende ist im Pachtvertrag ausdrücklich untersagt, was positiv für den Substanzerhalt des Gebäudes zu werten ist.

Das Boardinghauskonzept fällt unter den Begriff des gewerblichen Wohnens, weswegen soziale Mieterschutzregelungen wie Mietpreisbremse, Mietendeckelungen oder Mindestanzahl sozial verbilligter Wohnungen hier nicht greifen. Im Grundbuch ist für das Objekt eine Nutzungsbeschränkung eingetragen, die das Wohnen von mehr als sechs Monaten untersagt. Zudem befindet sich das Objekt in einem neu entwickelten Gewerbegebiet namens Münchnerau II an einer westlichen Hauptstraße von Landshut. Rund 3 km vom Objekt befindet sich eine Autobahnauffahrt auf die A92 (München-Deggendorf). Die Erreichbarkeit des Objektes für den motorisierten Individualverkehr ist damit sehr gut gegeben. Der ÖPNV ist dagegen als mangelhaft zu bewerten. Fußläufig von dem Objekt befindet sich der Landshut-Park. Es handelt sich hierbei um einen sehr großen, überregional bekannten Gewerbepark,

der ebenso Restaurants und Lebensmittelhändler beherbergt. Da das Boardinghaus konzeptionsbedingt über keine Gastronomieangebot verfügt, kann mit dem Landshut-Park die Versorgung des Bewohner sichergestellt werden. Für die vorliegende Nutzung wird die Mikrolage gemäß Wertgutachten insgesamt als überdurchschnittlich gut beurteilt.

Ein Wertgutachten vom 25.04.2024 taxiert das Gebäude auf 26,38 Mio. €. Der geplante Verkauf soll im Jahr 2039 zum 15,5-fachen (Ankauf 17,8-fach) der dann prognostizierten Pachtzahlung in Höhe von 2 Mio. € erfolgen. Hieraus ergibt sich ein Verkaufspreis von 31,3 Mio. € oder eine Steigerung um rund 21 % im Vergleich zum Ankaufspreis (25,75 Mio. €). Die Analyse eines renommierten Immobilienbewerter kommt zu dem Ergebnis, dass der marktgerechte Vervielfältiger für das Objekt zwischen dem 18 - 20-fachen liegt. Sollte der Marktfaktor das 20-fache erreichen, dann würde sich der Verkaufspreis auf 40 Mio. € belaufen oder eine Steigerung von 55,3 % bedeuten. Da die Auszahlungen bei Fondsauflösung an den Anleger höher sind als die Steuerlast mit dem persönlichen Steuersatz, verbleibt noch eine steuerfreie Auflösungsliquidität.

Der obere Faktorwert ist bei dem vorliegenden Objekt insofern vorstellbar, als dass das Boardinghaus mit einem 30-jährigen Pachtvertrag (mit einer Kündigungsoption nach 25 Jahren) ausgestattet ist. Die Einnahmensicherheit des Fonds hängt damit nur von der Bonität und Zahlungsbereitschaft des Betreibers ab, der wiederum auf eine auskömmliche Auslastung angewiesen ist. Das Boardinghaus in Landshut wird zusammen mit einem weiteren Objekt in München (Ø-Auslastung 89 %) von der Betreibergesellschaft Firstsleep Griesfeld GmbH betrieben. Damit stützen sich die beiden Häuser gegenseitig, was eine zusätzliche Sicherheit darstellt. Die Firstsleep Griesfeld GmbH ist eine Tochtergesellschaft der Firstsleep-Gruppe, die seit rund 20 Jahren auf die ist auf die Vermietung von Monteurs- und

Facharbeiterunterkünften spezialisiert ist. Zum Zeitpunkt der Analyse betreibt die Gruppe zehn Boardinghäuser mit 4000 Betten. Sie ist auf Monteure, Handwerker und Geschäftsreisende spezialisiert, die Wohnraum auf Zeit benötigen und zählt mit zu den Marktführern.

Auch wenn der Fonds nur das Betreiber- und nicht das Vermietungsrisiko trägt, wurden von Seiten des Fondsmanagements die langfristige Einnahmensicherheit für den Betreiber -und damit die allgemeine Zukunftsfähigkeit der Anlagestrategie- eingehender untersucht. Die Einnahmenbasis kann auf Grund der oben portraitierten Großprojekte und bestehender Kontingentanfragen als gesichert angenommen werden. Das zeigt auch die Belegungsquote, die im ersten vollen Betriebsjahr bereits bei 69,42 % lag. Der Break-Even für den Betreiber liegt bei einer Auslastungsquote von 42 % und ist damit deutlich geringer als bei einem Hotelbetrieb. Im mittleren (profitablen) Szenario wird mit einer durchschnittlichen Auslastung von nur 70 % gerechnet. Gemäß einer Markterhebung unter Betreibern aus dem Jahr 2020 betrug die durchschnittliche Auslastung von Serviced Apartments deutschlandweit rund 80 %. CAP-RENDIS erhält halbjährlich die betriebswirtschaftlichen Zahlen und vierteljährlich die Belegungsquoten.

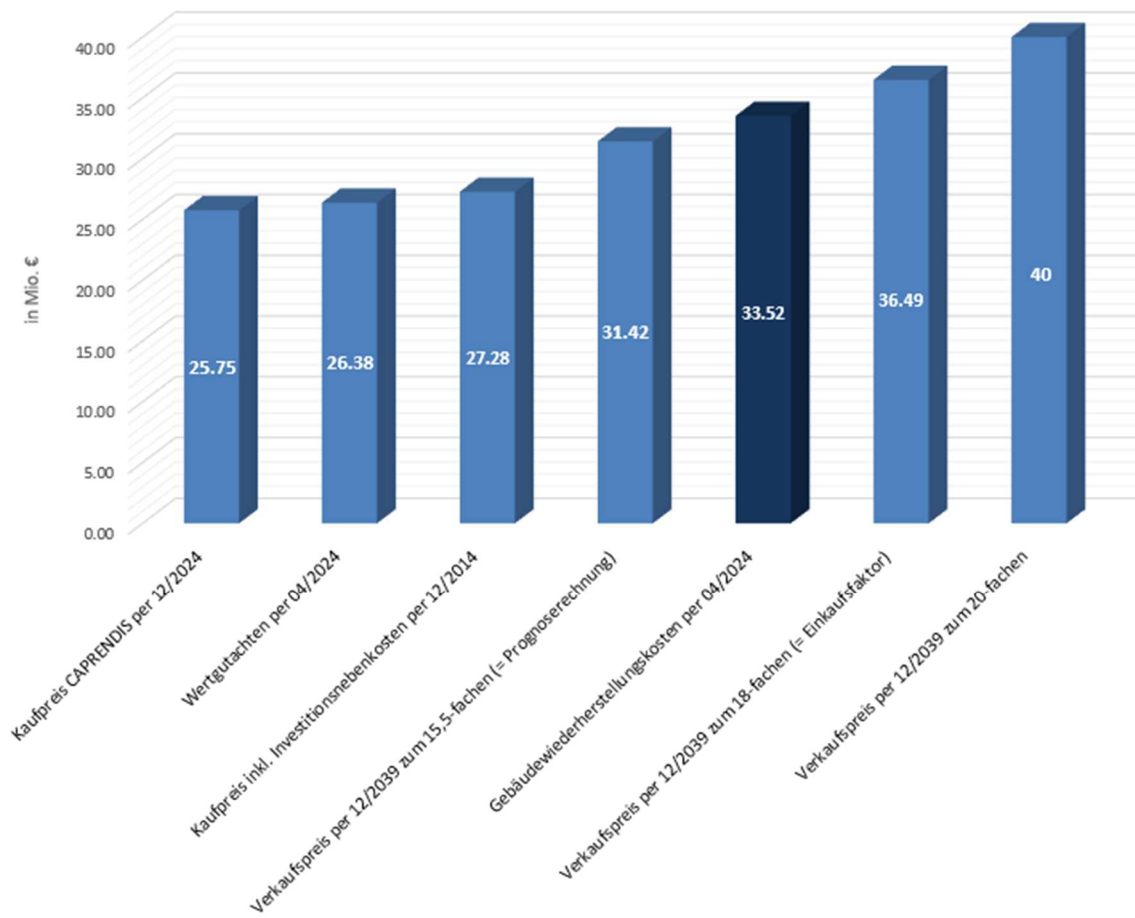
Des Weiteren ist die Betreibergesellschaft ausreichend kapitalisiert und verfügt über ein eingezahltes Stammkapital von einer Million Euro sowie eine Eigenkapitalquote von rund 70 %. Weiterhin stellt der Betreiber eine Mietkaution über eine Million Euro, die wiederum über eine Mietausfallversicherung für neun Monate bei der R & V Versicherung abgesichert ist. Die Betreiberbonität wird von Creditreform per August 2024 mit einem Bonitätsindex von 296 angegeben, was einer mittleren Bonität und einem Ausfallwahrscheinlichkeit von 2,3 % entspricht (Ø Deutschland: 1,73 %). Auf Sicht der nächsten Jahre ist die Zahlungsfähigkeit des

Betreibers hinreichend gegeben und wird sich nach LSI vorgelegten Unterlagen weiter verbessern. Die Analyse eines Wirtschaftsprüfers hat ergeben, dass die Betreibergesellschaft eine E-BIT-Marge zwischen 30 bis 40 % erzielt und damit wirtschaftlich gesund dasteht.

Die Konkurrenz für das Boardinghaus ist zwar vorhanden, aber fast immer qualitativ und quantitativ unterlegen. Lediglich drei der 16 identifizierten Wettbewerbsobjekte verfügen über mehr als 30 Betten. Selbst die größten Wettbewerber, centerroom in Landshut und das Apartmenthaus in Dingolfing, reichen mit 74 bzw. 76 Apartments nicht an die Größe des Fondsobjektes heran. Wiederum andere Boardinghäuser in der Region haben sich nur auf touristische Übernachtungen spezialisiert. In unmittelbarer Nähe zum Fondsobjekt ist ein weiteres Haus mit 89 Appartements geplant. Dies würde das bestehende (geringe) Angebot erweitern, allerdings nicht kannibalisieren.

Um der priorisierten § 6b/c-Rücklagenübertragung Rechnung zu tragen, wurde der Fonds mit einem hohen Übertragungshebel ausgestattet. Dieser kommt durch die Aufnahme von Fremdkapital zustande, der bei der Hebelberechnung ins Verhältnis zum Eigenkapital gesetzt wird. Der Fremdkapitalanteil von rund 60 % ist marktüblich und könnte aufsichtsrechtlich noch höher ausfallen, da vorliegend keine Privatanleger angesprochen werden. Der vorliegende Fonds weist einen Übertragungshebel von 230 % auf, der einer der höchsten im Markt ist. Bei einer angenommenen § 6b/c-Rücklagenhöhe von 1 Mio. € müssen so lediglich 434.000 € in den Fonds investiert werden, um die volle Rücklage steuerneutral zu übertragen. Durch die nicht gezahlten Steuern verbleibt dem Anleger ein spürbarer Liquiditätsvorteil. Allerdings muss der Anleger nach Ablauf der Fondslaufzeit 2039 eine Anschlussinvestition tätigen, um die § 6b/c-EStG-Rücklage weiterhin steueraufschiebend zu konservieren.

Gebäudebewertungen / Wertbetrachtung Boardinghaus Landshut in Mio. €



Gesellschaftsvertrag

Regelungen (Auszug)	Ausgestaltung (Auszug)
§ 5 Gesellschafter, Kommanditkapital, Kapitalerhöhung, Vollmacht	Haftsumme von 0,1 % der Pflichteinlage; Komplementärin von § 181 BGB befreit; Beitritt nur (semi-)professionelle Investoren
§ 7 Einlagen, Zahlung der Einlage	Kommanditisten sind zu keinen Nachschüssen oder sonstigen Leistungen auf eine bereits vollständig geleistete Pflichteinlage verpflichtet; keine Verlustausgleichsverpflichtung
§ 8 Konten der Gesellschafter	Kapitalkonto I (Eigenkapitalkonto): eingetragene Hafteinlage; maßgeblich für das Stimmrecht und Beteiligung am Vermögen Kapitalkonto Ia (Agio): Agio als Kapitalrücklage Kapitalkonto II (Ergebnisanderkonto): Ergebniszuweisungen Kapitalkonto III (Entnahmekonto): laufende Entnahmen und Auszahlungen an die Kommanditisten einschließlich etwaiger verauslagter Steuerabzugsbeträge; Nachschusspflicht
§ 9 Geschäftsführung und Vertretung, Haftung der Komplementärin, Wettbewerbsverbot	ausschließlich Komplementärin zur Geschäftsführung der Gesellschaft berechtigt; Befreiung vom In-Sich-Geschäftsverbot nach § 181 BGB und dem Wettbewerbsverbot nach § 112 HGB
§ 10 Gesellschafterversammlung und Beschlussfassung	ordentliche Gesellschafterversammlung auch im schriftlichen Verfahren; für außerordentliche Gesellschafterversammlung mindestens 30 % der Gesamtsumme der Pflichteinlagen nötig; grundsätzlich einfache Mehrheit; zwei Drittel Mehrheit bei Verlängerung der Laufzeit, Änderung des Gesellschaftsvertrags, bei Auflösung und/oder Liquidation oder Umwandlung, bei Reinvestition, bei Wechsel Komplementärin, AIF-KVG und Verwahrstelle, Änderung der Anlagebedingungen; je 1000€ eine Stimme
§ 13 Ergebnisverteilung	Gewinne und Verluste werden allen Gesellschaftern im Verhältnis der Summen ihrer Kapitalkonten I (§ 8) verteilt; Verlustzuweisungen auch über die Pflichteinlage hinaus
§ 14 Auszahlungen / Entnahmen	Rückgewähr der Kommanditeinlage unter den Betrag der Haftsumme nur mit Zustimmung des betroffenen Kommanditisten
§ 15 Berichtspflicht, Informations- und Kontrollrechte, Vertraulichkeit	Bucheinsichtsrechte sowie Abschrift- und Auskunftsrecht nach § 166 HGB; Stillschweigen und gesellschaftliche Treuepflicht
§ 16 Verfügungen über die Beteiligung	Verfügungen nach vorheriger schriftlicher Zustimmung der Komplementärin sowie der AIF-KVG; Übertragung zum Ende eines jeden Jahres
§ 18 Dauer der Gesellschaft, Kündigung	grundsätzliche Befristung bis zum 31.12.2039; Verlängerungsoption bis maximal zum 31.12.2044; ordentliche Kündigung ist ausgeschlossen; Auflösung, wenn 75 % des Kommanditkapitals wirksam aus wichtigem Grund kündigen
§ 19 Ausschluss eines Gesellschafters	Ausschlussgründe: Anteil infolge Pfändung von einem Dritten gekündigt; Einzelzwangsvollstreckung; Eröffnung des Insolvenzverfahrens; Klage auf Auflösung der Gesellschaft
§ 21 Abfindung	Abfindungsanspruchs bemisst sich nach dem Nettoinventarwert ausgewiesen im letzten Geschäftsbericht
§ 22 Liquidation der Gesellschaft	Liquidatorin ist die extern bestellte AIF-KVG; keine Verpflichtung Gesellschafterkonten untereinander und im Verhältnis zur Gesellschaft auszugleichen
§ 25 Schriftform, Erfüllungsort und Gerichtsstand, Ausschlussfristen, anwendbares Recht, Teilnichtigkeit	Erfüllungsort und Gerichtsstand: Winterbach

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
◆ spezialisiertes Emissionshaus mit erfahrenem und kompetentem Management ◆ jahrelange Erfahrung im Bereich § 6b/6c-Rücklagenbildung ◆ vollreguliertes Produkt ◆ Neubau zu sehr vorteilhaftem Einkaufspreis ◆ umfassende Gewährleistungsansprüche ◆ energieeffizientes Gebäude (KfW 55) ◆ hohe Objektakzeptanz, da Befriedigung von Grundbedürfnissen ◆ wirtschaftlich starker Objektstandort und gute infrastrukturelle Einbettung ◆ sehr langlaufender Betreibermietvertrag ◆ erfahrener Betreiber mit Parallelprojekten ◆ hohes Stammkapital der Betreibergesellschaft und hohe Eigenkapitalquote ◆ Double-Net-Pachtvertrag ◆ hohe Mietkaution und Mietausfallversicherung ◆ vollständige Inflationsindexierung ◆ umfassende Standort- und Konkurrenzanalyse ◆ starke Vertriebsleistung und -erfahrung ◆ gesicherte Eigenkapitalzwischenfinanzierung und kein Rückabwicklungsrisiko ◆ sehr niedrige Hafteinlage ◆ sehr hoher steuerlicher Übertragungsfaktor und steuerrechtliche Fondsoptimierung für § 6b/c-Rücklagen ◆ direkte Immobilienanbindung ◆ hohe Substanzquote ◆ langfristige Fremdfinanzierung ◆ hohe Tilgungsleistung ◆ ausführlicher Verkaufsprospekt	◆ keine Mieter- und Objektdiversifikation ◆ keine Länderdiversifikation ◆ Interessenskonflikte und personelle Verflechtungen ◆ mittlere Betreiberbonität ◆ eingeschränkte Drittverwendungsfähigkeit ◆ fehlende Eigenbeteiligung ◆ keine Stimmenthaltung der Treuhänderin bei fehlender Weisung des Treugebers ◆ Einkünfte aus Gewerbebetrieb; keine Steuerfreiheit nach 10 Jahren Immobilienhaltedauer
Chancen	Risiken
◆ Standort- und Lageverbesserungen ◆ vorzeitige Miet-/Pachtvertragsverlängerung ◆ Mehrerlöse durch höhere Miet-/Pachtindexierungen ◆ Mehrerlöse durch geringere Bewirtschaftungskosten ◆ Mehrerlöschancen durch höheren Verkaufsmultiplikator	◆ Betreiber- und Bonitätsrisiko ◆ politische Immobilienmarktinterventionen ◆ ungünstige Immobilienmarktentwicklung ◆ Anschlussvermietungsrisiken ◆ Standort- und Lageverschlechterung ◆ konkurrenzfähigere Objekte und Projekte ◆ verschärfte ESG-Anforderungen und Zwangssanierungen ◆ Anschlussfinanzierungsrisiken ◆ Altlastenrisiko ◆ Änderung des Steuerregimes ◆ Standortverschlechterung BRD

LSI Analyseprozess

LSI Sachwertanalyse	
LSI-Managementgespräche	ja
LSI-Betreiber- und Bonitätsanalyse	ja
LSI-Analyse Pachtvertrag	ja
LSI-Analyse Darlehensvertrag	ja
LSI-Analyse Mietausfallversicherung	ja
LSI-Analyse Gewährleistungsbürgschaften	ja
LSI-Standort- und Konkurrenzanalyse	ja
LSI-Leistungsbilanzanalyse	nicht möglich
LSI-Research	ja

LSI Fazit

Die Geschäftsführung von CAPRENDIS ist seit Jahrzehnten mit dem Gewerbeimmobilienmarkt im Mittel- und Oberzentren sehr gut vertraut. Diese Spezialisierung sowie ein gewachsenes Netzwerk haben erneut zu einer überzeugenden Fondsobjektanbindung geführt. Engagierte Verhandlungen, Zuverlässigkeit sowie das veränderte Marktgeschehen haben CAPRENDIS den Erwerb eines Boardinghauses im wirtschaftsstarken Oberbayern Ende 2024 zu einem Preis ermöglicht, der sich auf dem Niveau des Jahres 2019 befindet. Durch Materialpreisteigerungen und inflationierte Handwerkerpreise belaufen sich die Gebäudewiederherstellungskosten zum Zeitpunkt der Analyse auf rund das Doppelte, so dass die Fondsanteile mit einem deutlich höherem Gebäudewert unterlegt sind.

Seitens CAPRENDIS wurde LSI ein sehr umfangreicher Datenraum vorgelegt, einschließlich der wirtschaftlichen, technischen und rechtlichen Gutachten sowie des Pachtvertrages. Ungenauigkeiten wurden durch Nachträge ausgeräumt. Es zeigte sich, dass die Geschäftsführung sowohl bei der Standort-, Objekt- und Betreiberauswahl sehr umsichtig vorgegangen ist. Da dem Betreiberrisiko vorliegend eine besonders hohe Bedeutung zukommt, hat CAPRENDIS ein breites Spektrum an Sicherheitsbausteine eingebaut bzw. von dem Betreiber abverlangt. Die Muttergesellschaft des Betreibers ist ein erfahrener Boardinghaus-Betreiber mit überzeugenden wirtschaftlichen Kennzahlen. Die bereits heute zufriedenstellende Auslastung des Fondsobjektes spiegelt die hohe Marktakzeptanz wider. Trotz allem ist die Bonität des Betreibers, die von Creditreform nur als mittelmäßig eingestuft wird, regelmäßig zu überwachen. Insgesamt ist das Objekt sehr gut geeignet, mit diesem die steuerneutrale Übertragung von § 6b/c-EStG-Rücklagen werthaltig durchzuführen. Mit einem hohen Übertragungshebel von rund 230 % ist das Angebot liquiditätsschonend und eines der leistungsstärksten am deutschen Markt.

LSI Rating zum CAP Immobilienwerte 3 GmbH & Co. ges. Investment KG (11/2025): **sehr gut -**

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

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



Disclaimer

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