CHECK-ANALYSE
ANALYSE UND BEWERTUNG VON UNTERNEHMENSBETEILIGUNGEN

PRIMUS VALOR ICD 14 R+

Publikums-AIF nach KAGB

Investition in Substanzwerte



	1	1,11	1,5	1,75	2	2,26	2,5	2,75	3	3,25	3,5	3,75	4	4,25	4,5	4,75	5
SICHERHEIT	▼																
RENDITE						▼											

I INVESTITIONSSTRATEGIE

Primus Valor zählt im Spezialsegment deutscher Bestandswohnimmobilien mit Renovations- und energetischer Sanierungsstrategie zu den Marktführern. Seit 2007 wurden nach Unternehmensangaben fast 12.000 Einheiten an mehr als 120 Standorten erworben; das Gesamtinvestitionsvolumen der Unternehmensgruppe wird mit EUR 1,4 Mrd. angegeben. Die als aufgelöst ausgewiesenen Renovation-Plus-Fonds ICD 5 R+ und ICD 7 R+ erreichten Gesamtauszahlungen von 136,5 % bzw. 135,5 % bei Laufzeiten von 3,5 bzw. 6,5 Jahren. Die Anbieterbroschüre nennt dazu Renditen von über 10 % bzw. bis zu 8,6 % p.a. Die Fonds Nr. 1 bis 3 wurden (noch als langlaufende VV-Fonds) aufgelöst und haben zwischen 264 % und 329 % erzielt. Laufender Fonds: ICD 14 nutzt den nach 2022 entstandenen Käufermarkt. Nach Managementangaben wurden per September 2026 ca. EUR 45 Mio. platziert; das Kommanditkapital wurde auf EUR 50 Mio. erhöht. Der Blindpool ist weitgehend konkretisiert: 13 ausgewiesene Objektpakete in zehn Städten umfassen 727 Wohnungen, 45.371 qm Mietfläche und rund EUR 84,2 Mio. Gesamtinvestition einschließlich Nebenkosten und geplanter Sanierung. Das entspricht rund EUR 1.856/qm.

Exkurs: Beim ICD 8 R+ etwa verbinden sich weitere Verkäufe mit Entschuldung und der Vorbereitung verbleibender Objekte: Primus Valor meldete am 22.09.2026 insgesamt 7 % Auszahlungen für 2026 und weiterhin 26 Objekte im Bestand. Gesamtbetrachtungen von Schulden, Restbestand und ausstehenden Maßnahmen werden regelmäßig transparent kommuniziert.

ICD 14 zielt auf Rendite aus Einkauf, Renovation, Miete und Exit.

1 Antizyklischer Einkauf

Der Zinsanstieg 2022/2023 hat Immobilientransaktionen ausgebremst, institutionelle Käufer zurückgedrängt und in guten Mittel- und Oberzentren Preisfenster geöffnet, die zuvor kaum zugänglich waren. Primus Valor hat diesen Zeitraum genutzt, um verstärkt in Bayern und Süddeutschland einzukaufen. Aschaffenburg, Erlenbach, Memmingen, Kaufbeuren, Kempten, Regensburg/Neutraubling, Nürnberg, Kitzingen und Schweinfurt verbinden hohe Wohnraumnachfrage in wirtschaftsstarken Städten mit vergleichsweise niedrigen Bestandspreisen. Der Vorteil liegt im opportunistischen Einstiegsmarkt mit gesunkenen Preisen für Immobilienpakete.

2 Günstig kaufen, aufwerten und flexibel verkaufen

Renovation Plus zielt auf Wertsteigerung in drei Stufen: Einkauf unter Gutachterwert, technische und energetische Aufwertung mit Mietanpassung sowie Verkauf einzelner Wohnungen, Häuser oder ganzer Portfolios. Damit ist der Fonds nicht allein auf allgemeine Immobilienpreissteigerungen angewiesen. Ein günstiger Ankauf kann eine erste Bewertungsreserve schaffen; die Renovation soll die Ertragskraft erhöhen, ein flexibler Exit den aufgebauten Mehrwert realisieren.

II UMSETZUNG

1 Einkaufsvorteile und Gutachterwerte

Die aktuelle Objektübersicht nennt für den Fonds einen durchschnittlichen Ankauf rund 11,2 % unter Gutachterwert; die einzelnen Positionen weisen Abschläge zwischen rund 1 % und 28 % aus. Dazu werden die Kaufpreise ins Verhältnis zu den Gutachterwerten betrachtet. Größere Objekte erhalten dabei ein stärkeres Gewicht als kleinere. Trotzdem ist der Trend zu (sehr) günstigen Einkaufskursen von ca. 11 % belegt. Während die EUR 84,2 Mio. Gesamtinvestition bereits Nebenkosten und geplante Sanierung enthalten, beziehen sich die Preisabschläge auf den Ankauf. Maßgeblich sind objektspezifischen Kaufpreise und Gutachten. Externe Ankaufgutachten bilden die Referenz; ihre Verkehrswerte sind stichtagsbezogene Schätzungen marktüblicher Verkaufspreise für die jeweiligen Objekte. Die genannten Abschläge von rund 10 % bis 40 % gegenüber vergleichbaren Marktangeboten beruhen laut Übersicht auf geomap-Angebotsdaten vom Mai bzw. August 2026.

Einstiegsbewertung: Für die ersten zwölf Monate gelten nach den im Jahresbericht beschriebenen Bewertungsregeln grundsätzlich die Anschaffungswerte. Ein Einkaufsvorteil erscheint daher nicht automatisch sofort im Fonds-NAV auch wenn deutlich unter Verkehrswert eingekauft wurde. Faktisch wird eine stille Reserve erworben, die beim Verkauf realisiert werden kann.

2 Renovation und Mietentwicklung

Die zweite Wertstufe entsteht über die Miete. Die für die aktuellen ICD-14-Objekte veröffentlichten Mietprognosen reichen nach 36 bis 42 Monaten von 8 % bis 62 %. Flächengewichtet ergibt sich ein Zielanstieg von rund 24,7 %; diese Kennzahl beschreibt den Flächenmix. Die exakte Steigerung der gesamten Mieteinnahmen zeigen die heutig gewichteten Objektmieten. Das Basisszenario des Fonds setzt bei einer Mietrendite von 6,45 % beim Ankauf an, kalkuliert 6,94 % nach dem ersten und 7,46 % nach dem zweiten Sanierungsjahr. Gleichzeitig wird für den Verkauf mit 5,30 % Rendite gerechnet, entsprechend rund dem 18,9-fachen der Jahresmiete, ein realistischer Ansatz!

Der wirtschaftliche Hebel: niedriger Einkaufsmultiplikator, höhere Miete, höherer Verkaufsmultiplikator. Energetische Maßnahmen, Fassaden- und Dachdämmung, Fenster, Wärmeversorgung, Balkone, Bäder, Küchen und zusätzliche Flächen ermöglichen in der Regel höhere Mieten und eine bessere Verkäuflichkeit. Der bis Ende 2024 platzierte Vorgänger ICD 12 R+ hat gezeigt, wie erfolgreich dieses Geschäftsmodell umgesetzt wurde.

3 Wertpotenzial durch den Verkaufsmultiplikator

Ein weiterer Werthebel entsteht, wenn sanierte Bestände zu einem höheren Mietmultiplikator verkauft werden können, unterstützt durch allgemeine Marktpreissteigerungen. Die Modellrechnung setzt beim Ankauf eine Mietrendite von 6,45 % an; das entspricht dem 15,5-fachen der Jahresmiete. Der geplante Verkauf zu 5,30 % Rendite entspricht rund dem 18,9-fachen (3,4 Jahresmieten, das wurde in der Vergangenheit oft erzielt). Hintergrund sind energetische Optimierungen. die zu Wertsteigerungen führen. Multiplikatorerhöhungen (Nettomiete in Relation zum Kaufpreis) erhöhen den Objektwert bei unveränderter Miete um rund 21,7 %. Hinzu kommen Mietsteigerungen. Ziel ist, beide Effekte in einem aufnahmefähigen Verkaufsmarkt zu realisieren.

4 Exitflexibilität

Viele Objekte sind ausdrücklich für den optionalen Einzelvertrieb geeignet. Primus Valor kann Wohnungen einzeln, Häuser blockweise oder Portfolios global verkaufen. Der Einzelvertrieb kann höhere Quadratmeterpreise erschließen; der Paketverkauf ermöglicht schnellere Kapitalrückflüsse. Das Management weist darauf hin, dass Verkäufe nicht erst am Laufzeitende erfolgen. Historisch führten sukzessive Exits

ICD 14 R+ AUF EINEN BLICK

Zweck und Beteiligung: Erwerb, Sanierung, Vermietung und Verkauf deutscher Bestandswohnimmobilien, über Objektgesellschaften. Anleger beteiligen sich als Kommanditisten bzw. über die Treuhänderin.

Komplementärin: ICD 14 GmbH: persönlich haftende Gesellschafterin der KG.

Anbieter und Partner: Primus Valor AG; Officium Treuhand GmbH als Treuhänderin; Donner & Reuschel AG als Verwahrstelle.

Kapitalverwaltung: Alpha Ordinatum GmbH: regulierte externe KVG der Gruppe; Portfolio- und Risikomanagement sowie Anlagevorgaben.

Eigenkapital aktuell: Ziel auf EUR 50 Mio. erhöht; rund EUR 45 Mio. platziert per September 2026. Ab EUR 10.000 zuzüglich 3 % Agio.

Konkretisierte Investitionen: Rund EUR 84,2 Mio. für 13 Objektpakete mit 727 Wohnungen und 45.371 qm Mietfläche einschließlich Nebenkosten und geplanter Sanierung; Stand August 2026.

Frist und Laufzeit: Platzierungsfrist bis 31.12.2026; planmäßiges Laufzeitende Ende 2034, Verlängerung um bis zu drei Jahre möglich.

Ertrag und Risiko: Normalszenario: 5,81 % IRR p.a.; keine garantierte Verzinsung. Langfristig gebundenes, unternehmerisches Kapital.

bereits nach drei bis vier Jahren zu außerplanmäßig hohen Rückzahlungen, da weder eine Wiederanlage noch ein Neuankauf erfolgt. Diese Exitoptionalität ist ein wesentlicher Vorteil gegenüber starren Buy-and-Hold-Konzepten.

5 Finanzierung und Laufzeit
Der Prospekt kalkuliert mit 4,0 % Fremdkapitalzins und 1,75 % Tilgung. Tatsächlich lag der gewichtete Zinssatz der 2025 abgeschlossenen Darlehen bei 3,47 %; die Finanzierungen sind für drei bis fünf Jahre festgeschrieben. Das sind 0,53 Prozentpunkte weniger Zins als kalkuliert: Pro EUR 1 Mio. Darlehen entspricht dies rechnerisch EUR 5.300 Ersparnis im Jahr. Bezogen auf den zum Jahresende 2025 ausgewiesenen Objektgesellschafts-Fremdkapitalstand von rund EUR 23,4 Mio. wären es bei unverändertem Darlehensbestand rund EUR 124.000 jährlich. Auch wenn neue Abschlüsse unter 4 % schwieriger werden, das Management will den Portfoliodurchschnitt weiterhin unter 4 % halten. Das Refinanzierungsrisiko bleibt einer der wesentlichen Performancefaktoren. Während der Sanierungsphase besteht auf Objektebene üblicherweise planmäßig Liquiditätsunterdeckung (J-Kurve); nach Abschluss der Maßnahmen sollten die Mieten Objektkosten und überwiegend auch die Fondskosten decken. Zum Gesamtergebnis tragen laufende Erträge und Auszahlungen sowie wesentlich die Verkaufserlöse bei. Auszahlungen können auch Kapitalrückzahlungen enthalten; sie sind nicht zwingend in voller Höhe Gewinn.

III PERSPEKTIVE IMMOBILIENMARKT

1 Bestand gewinnt gegen Neubau
Hohe Baupreise, schwacher Neubau und anhaltender Wohnungsmangel stärken die Nachfrage nach Bestandswohnraum. Nach Destatis verteuerten sich Bauleistungen für den Neubau konventioneller Wohngebäude von Mai 2021 bis Mai 2026 um rund 42,1 %; der Index stieg von 98,7 auf 140,3 Punkte bei Basis 2021 = 100. Dies ist der jüngste veröffentlichte Fünfjahresvergleich zum Redaktionsstand; Grundstückskosten sind darin nicht enthalten. Renovierter, energetisch verbesserter Wohnraum kann günstiger als Neubau angeboten werden und zugleich höhere Mieten als unsanierter Bestand erzielen. Für Renovation Plus ist diese Knappheit eine wesentliche Geschäftsgrundlage. Zugleich verteuern höhere Baupreise auch die eigenen Sanierungsmaßnahmen. Entscheidend sind eingespielte Gewerkenetzwerke, Kostenkontrolle und realistische Zeitpläne.

Die 5 %-Studie 2026 von **bulwiengesa und ADVANT Beiten** nennt für Wohnimmobilien bei zehn Jahren Haltedauer IRR-Basiswerte von 2,98 % in A-Städten, 3,13 % in B-Städten und 3,38 % in Universitätsstädten. Auch wenn diese Renditen wegen anderer Strategie-, Finanzierungs- und Kostenannahmen nicht direkt vergleichbar sind, für den Fonds zeigt dieser Trend gleichwohl: Ein Mehrertrag wird durch günstigen Einkauf und erfolgreiche Bewirtschaftung verdient. Und zwar auch dann, wenn eine Rückkehr zu Bewertungen der Niedrigzinsphase nicht absehbar ist.

2 Einkaufsvorteile durch Größe
Primus Valor kann größere Portfolios übernehmen, während kleinere Käufer häufiger an Finanzierung, Due Diligence oder Transaktionsgeschwindigkeit scheitern. Das Erlenbach-Paket umfasst elf Adressen und 116 Wohnungen. Die Objektübersicht nennt EUR 13,58 Mio. Gesamtinvestition einschließlich Nebenkosten und geplanter Sanierung sowie einen Ankaufabschlag von rund 28 % gegenüber dem Gutachten. Der niedrige Einstiegspreis eröffnet Spielraum für Wärmedämmung, Fenster, Heizungs- und Elektroarbeiten. Damit Kosten innerhalb des Budgets bleiben, managt die Unternehmensgruppe nach eigenen Angaben 150 Mitarbeiter, knapp 12.000 erworbene Einheiten und mehr als 120 Standorte mit Hausverwaltung, Renovations- und Finanzierungspartner. Selektion: Nur etwa 2-3 % der geprüften Immobilien gelangen tatsächlich in den Fonds.

3 Pipeline
Weitere Ankäufe werden gegen Jahresende erwartet; geprüft werden vor allem Bayern und Baden-Württemberg. Der Fonds kann damit zusätzliche Mittel aus der auf EUR 50 Mio. erhöhten Platzierung in Regionen einsetzen, die vor der Marktkorrektur als zu teuer bewertet wurden.

IV UNTERNEHMENSKULTUR / COMPLIANCE

Alpha Ordinatum GmbH ist die externe, regulierte Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Sie verantwortet insbesondere Portfolio- und Risikomanagement sowie die Einhaltung der Anlagevorgaben. Donner & Reuschel AG übernimmt als Verwahrstelle gesetzliche Verwahr- und Kontrollaufgaben. Assetmanagement, Hausverwaltung und zahlreiche ausgelagerte Funktionen innerhalb der Gruppe verkürzen Entscheidungswege und erleichtern die Umsetzung von Sanierungsprogrammen. Die KVG verwaltet über EUR 0,5 Mrd. Fondsvermögen.

V UNTERNEHMENSSTRATEGIE

Das Geschäftsmodell ist skalierbar: günstiger Ankauf, standardisierte technische Prüfung, Rahmenvertragspartner für Renovation, aktive Mietentwicklung und marktgerechter Exit. Mit einem Gesamtinvestitionsvolumen der Unternehmensgruppe Fondsreihe von rund EUR 1,4 Mrd. verfügt Primus Valor über eine breite Transaktionshistorie und operative Erfahrungen aus mehreren Marktphasen. Die ältere G.P.P.-Reihe (German Property Portfolio) bildet den historischen Ausgangspunkt. Für G.P.P.1, 2 und 3 nennt die Anbieterbroschüre Gesamtauszahlungen von 329 %, 264,5 % und 311,5 % über 13 bis 14 Jahre sowie Renditen von bis zu 10 %, 9 % und 11 % p.a. Die aktuelle Fondsübersicht führt inzwischen auch G.P.P.4 mit 303 % Gesamtauszahlung über 15,5 Jahre als aufgelöst. Die jüngeren Referenzfonds ICD 5 R+ und ICD 7 R+ weisen kürzere Laufzeiten auf. Vergangene Ergebnisse belegen Transaktionserfahrung, lassen sich aber wegen anderer Erwerbszeitpunkte, Finanzierungen und Verkaufsbedingungen nicht auf ICD 14 R+ übertragen.

VI ANLEGER WERDEN

Die Mindestbeteiligung beträgt EUR 10.000 zuzüglich 3 % Agio. Die Platzierungsfrist läuft bis 31.12.2026. Das Kommanditkapital wurde von EUR 40 Mio. auf EUR 50 Mio. erhöht; aktuell sind rund EUR 45 Mio. platziert. Die planmäßige Laufzeit endet acht Jahre nach Ende der Platzierungsfrist, damit grundsätzlich Ende 2034; eine Verlängerung um bis zu drei Jahre ist möglich. Die Beteiligung ist illiquide und unternehmerisch; ein Totalverlust ist möglich.

VII RENDITEKALKULATION

Der Prospekt prognostiziert einen Gesamtrückfluss von



Investitionsbeispiel ICD Fonds 14, Erlenbach

165,65 % des Kommanditkapitals ohne Agio einschließlich Kapitalrückzahlung, zuzüglich möglicher Gewerbesteueranrechnung. Für einen Musteranleger mit EUR 100.000 Beteiligung nennt die zugrunde gelegte Szenariodarstellung im Normalfall (Basisszenario) EUR 167.072 Gesamtauszahlung und 5,81 % IRR. Das negative Trendszenario führt zu EUR 93.701 und -1,05 % IRR, das positive zu EUR 191.056 und 7,41 % IRR. Die IRR ist die jährliche interne Verzinsung der Ein- und Auszahlungen unter Berücksichtigung ihrer Zeitpunkte; sie ist keine jährliche Ausschüttung. Prospekt- und Szenariowerte beruhen auf einer Modellrechnung: Die Standard-Szenariorechnung unterstellt 4 % Fremdkapitalzins, 6,45 % Ankaufs-Mietrendite, 7,46 % nach dem zweiten Sanierungsjahr und 5,30 % Verkaufsrendite. Beitrittszeitpunkt, Agio, individuelle Steuern und tatsächliche Zahlungszeitpunkte beeinflussen das Anlegerergebnis.

VIII KOSTENKALKULATION

Die prospektierten Initial- und Einstiegskosten betragen im Basismodell EUR 6,36 Mio. einschließlich Ausgabeaufschlag. Das sind 15,44 % der Anlagebeträge einschließlich Agio; objektbezogene Erwerbskosten und weitere Transaktionskosten kommen hinzu. Die für 2025 ausgewiesene Gesamtkostenquote von 39,71 % bezieht sich auf das durchschnittliche Fondsvermögen in der Aufbauphase und enthält die sofort erfassten Initialkosten. Sie ist keine wiederkehrende Jahresbelastung.

KONTAKT ZU DEM ANBIETER

Primus Valor AG
Harrlachweg 1
68163 Mannheim:
Tel.: 06 21 / 49 09 66-0
Fax: 06 21 / 49 09 66-6 00
E-Mail: info@primusvalor.de
Webseite: www.primusvalor.de
Vorstand: Gordon Grundler

Mit Zunahme der Investitionen und Immobilienwerte geht sie zurück. Der Aufbau eines größeren Vermögensbestands wird die Quote deutlich verringern. Zum 31.12.2025 standen Beteiligungswerte von EUR 20,43 Mio. und liquide Mittel von EUR 3,15 Mio. einem Nettoinventarwert von EUR 24,69 Mio. gegenüber. Die Anschaffungswertbewertungen im ersten Jahr verdecken zunächst die Einkaufsvorteile. Einerseits bewerten die Gutachter den objektspezifischen Marktwert. Angebotsvergleiche stellen Preisforderungen der Verkäufer denen der Käufer gegenüber. Beide Sichtweisen sind Anhaltspunkte, aber noch keine bereits verdienten Reserven. Diese kommen frühestens beim Verkauf zum Tragen. Entscheidend ist, wie hoch nach realisierten Mietanpassungen und Verkaufserlösen nach Sanierung, Finanzierung und sämtlichen Gebühren Überschuss ausfällt.

IX RESÜMEE

ICD 14 R+ ist ein Fonds für Bestandsaufwertung und spätere Verkäufe. Seine Ausgangsposition bilden rund EUR 1.856/qm Gesamtinvestition, ausgewiesene Abschläge zu Gutachter- und Angebotswerten sowie 13 Objektpakete in zehn Städten mit Schwerpunkt Bayern. Die zweite Ertragsstufe liegt in der Renovation mit einem flächengewichteten Mietsteigerungsziel von rund 25 %. Die dritte liegt im flexiblen Exit. Laufende Auszahlungen sind geplant. Der Normalfall der Szenariorechnung liegt bei 5,81 % IRR p.a. CHECK hält bei erfolgreicher Sanierung, Umsetzung der Mietpotenziale und planmäßigen Verkäufen auch ein Positivszenario von mehr als 7 % IRR für erreichbar (Basis der CHECK-Wertung); das positive Modellszenario weist 7,41 % aus. Initialkosten, Bau- und Refinanzierungsrisiken sowie ein selektiver Käufermarkt bleiben zu bewältigen. Ein Fremdkapitaldurchschnitt unter 4 % kann das Ergebnis verbessern. Die Erfahrung und Infrastruktur von Primus Valor stützen die Umsetzbarkeit. Mehrerträge entstehen erwartungsgemäß, wenn die Wertpotenziale nach allen Kosten tatsächlich realisiert werden.

Wichtiger Hinweis

CHECK bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Investmentvermögen (AIF). Auch eine positive Benotung bedeutet keine Gewähr gegen das Verlustrisiko. Unternehmensbeteiligungen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. CHECK wertet Informationen des Angebotes zum aktuellen Zeitpunkt der Emission aus. CHECK-Analyse ist kein „Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ und CHECK ist nicht an der Platzierung von Finanzprodukten beteiligt. CHECK erstellt keine „Finanzanalyse“ im Sinne des § 34 b WpHG. CHECK spricht keine Kaufempfehlung aus und erhebt keinen Anspruch auf eine vollständige Darstellung möglicher Risiken. Auf der CHECK-Homepage finden Sie eine Nachanalyse der bisher veröffentlichten CHECK-Bewertungen, darunter auch Angebote, die negativ verlaufen sind.

Verantwortlich für den Inhalt:
Unternehmensanalyse Stephan Appel • Jaspersdiek 7 • 22399 Hamburg • Telefon: 040 - 40 97 25 • Fax: 040 - 40 98 66 • http://www.check-analyse.de • E-Mail: check-appel@t-online.de • Nachdruck oder Reproduktion (auch auszugsweise) nicht gestattet. Nur zur persönlichen Information. • Die Vervielfältigung und Weitergabe durch die Primus Valor-Gruppe und deren Vertriebspartner erfolgt mit Zustimmung des Herausgebers.