

# INVESTMENT ANALYSE



## Holland Immo Group - WVFD 5 NV

Emissiehuis	Holland Immo Group B.V.
Segment / Doelmarkt	Closed end vastgoedfonds / Duitsland

### Fondsstructuur

Fondsvolume	19.300 (x1.000 euro)
Eigen vermogen	8.250 (x1.000 euro)
Looptijd	7-10 jaar
Minimale deelname	10.000 euro
Status	Emissie
Soort emissie	Openbaar
Emissie start / -einde	06-10-2011 / 21-12-2011
Storting	Eenmalig
Emissiekosten	3%

### Investing

Object(en)	2 Winkelcentra
Projectnaam	Berlin, Bruchhausen
Straat / Huisnr.	Welsestrasse 56-58 en Am Bahnhof
Bundesland	Berlin, Niedersachsen
Land	Duitsland
Oppervlakte perceel (m <sup>2</sup> )	6.610, 15.739
Verhuurbare	
Vloeroppervlakte (VVO) (m <sup>2</sup> )	3.500 – 5.852
Parkeerplaatsen	160, 225
Bouwjaar	Beide objecten nieuwbouw
Koopprijs (x1.000 euro)	17.722
Koopprijs / m <sup>2</sup> (euro)	1.895
Jaarhuur in euro per object.	1.322.442
Huurfactor	13,4
Bruto aanvangsrendement %	7,46

### Operatie fase

Hoofdhuurder	REWE, Rossmann, Kaiser's, Penny, Kik Takko en Depot
Huurbijdrage in %	91
Gebruik	Levensmiddelen, drogisterij en mode
Einde huurcontract	2021-2026
Overige huurders	Schuhmann, Ernstings etc.
Gebruik	Retail
Huurbijdrage in %	9
Einde huurcontract	2021-2027
Indexatie (% CPI-Index)	60 - 75
Jaarlijkse inflatiecorrectie %	2,25

### Desinvestering

Verkoopfactor	13,49
Revitalisering	geen

### Beschrijving

Het gaat om een deelname van minimaal €10.000 in een vastgoedfonds dat investeert in Duits winkelvastgoed met een geplande looptijd van zeven tot tien jaar. Het geprognosticeerde uitkeerbare rendement bedraagt 7,3% per jaar en afhankelijk van het verkoopresultaat kan dit nog toenemen met jaarlijks 1,6%. Het fonds, een closed-end beleggingsmaatschappij, is een naamloze vennootschap naar Nederlands recht en gestructureerd als een fiscale beleggingsinstelling. Holland Immo Group Beheer B.V. is de beheerder. Beiden staan onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Alle aandelen in het fonds worden gehouden door de Stichting

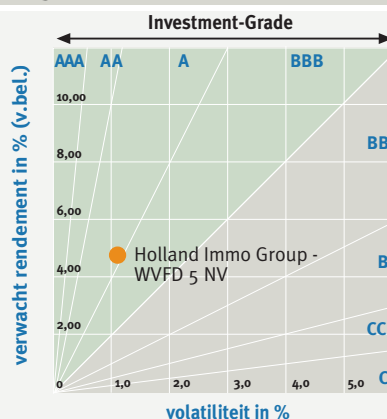
Administratiekantoor Winkelvastgoedfonds Duitsland 5 (St.AK). Begin december 2011 zal het object in Bruchhausen met 5.856m<sup>2</sup> en 225 parkeerplaatsen worden opgeleverd. In juni 2012 zal het object in Berlijn met 3.503m<sup>2</sup> en 160 parkeerplaatsen worden opgeleverd. De gemiddelde restlooptijd van de veertien huurcontracten bij oprichting van het fonds bedraagt 13,3 jaar. De gemiddelde huuropbrengst gebaseerd op de aanvangshuur bedraagt 141 euro per vierkante meter per jaar, wat gemiddeld is. De huurders actief in het food segment dragen bijna voor 58% bij aan de bruto huurinkomsten.

### Investment-Rating

**A-**

goed

### Verhouding rendement volatiliteit



### Sterkte

- Lange huurcontracten
- Kredietwaardige huurders
- Nieuwe objecten
- Ervaren initiatiefnemer
- Holland Immo ondergaat momenteel een Management Rating
- Onderhoudsrisico afgekocht voor 10 jaar
- Locatie Berlijn bewezen vestigingsplaats

### Zwakte

- Geen inzicht in geprognosticeerde en gerealiseerde resultaten initiatiefnemer
- Exit strategie houdt rekening met verlenging huur-contracten tegen gelijke prijzen
- Vestigingsplaats Bruchhausen-Vilsen betreft een nieuwe locatie die zich nog moet bewijzen

### Kansen

- Locatie objecten is gunstig voor het inkopende publiek
- Huurders zijn relatief economische ongevoelig
- Duitsland is een groeiemarkt

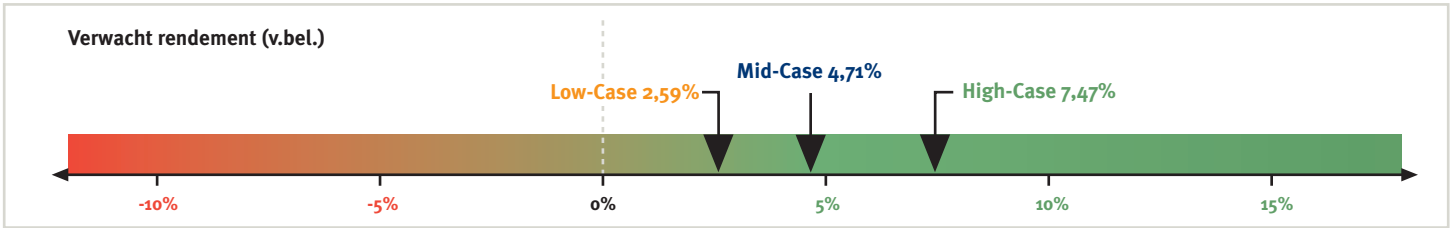
### Bedreigingen

- Hoogte van de rentekosten na vijf jaar onzeker

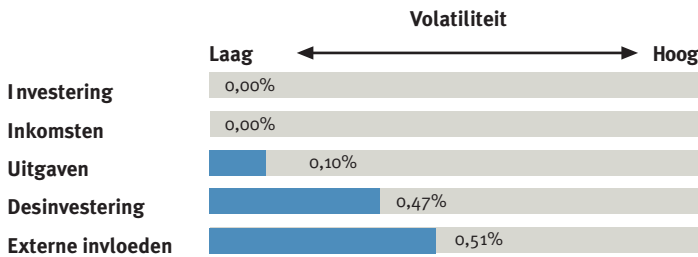
### Conclusie

De aankoopprijs van de objecten ligt onder de taxatiewaarde en is met €1.893 per vierkante meter marktconform. Omdat het koopproces is afgesloten, zijn er geen meetbare risico's die samenhangen met de investeringsfase. De huurprijzen per vierkante meter per maand, overeengekomen in de huurcontracten, zijn met €11,69 voor de hoofdhuurders en met €12,73 voor de medehuurders marktconform. Gelet op de kredietwaardigheid van de hoofdhuurders (verantwoordelijk voor 91% van de huurinkomsten) en duur van de huurcontracten acht Scope het uitvalrisico verwaarloosbaar. Het vreemd vermogen percentage bedraagt 57% en is hiermee marktconform. Na vijf jaar rekent de initiatiefnemer met een herfinancieringsrente van 4,50%. Scope vindt deze aanname relatief optimistisch t.o.v. Scope's verwachtingswaarde voor de lange termijn rente van 5,1%. De initiatiefnemer schat haar exploitatie- en beheerskosten in op 14,9% van de

brutohuuropbrengsten. Scope beoordeelt deze aanname als marktconform. De initiatiefnemer rekent niet met huurfluctuaties. Scope vindt deze aanname gelet op de duur van de huurcontracten realistisch. De verkoop kapitalisatiefactor bedraagt 13,49. De gehanteerde verkoopwaarde wordt door Scope als te optimistisch beoordeeld. Omdat Scope zich oriënteert aan de hand van verschillende marktberichten en omdat ze rekening houdt met de restlooptijd van de huurcontracten op het geplande verkoopmoment, rekent ze met een iets lagere verkoop kapitalisatiefactor. Scope beoordeelt het gehanteerde inflatiepercentage van 2,25% op basis van de historische inflatieontwikkeling in Nederland als te optimistisch. Echter ten aanzien van de kosten is een dergelijk inflatiepercentage als conservatief te omschrijven. Door marktconforme bepalingen in de huurcontracten bedraagt de gemiddelde jaarlijkse huurstijging 0,9%.



Volatiliteit in detail



In het kader van de gevoeligheidsanalyse wordt de prestatie van het management op de afzonderlijke variabelen gemeten. De mate van invloed op deze variabelen en dus de volatiliteit wordt bepaald aan de hand van de management factor.

Verwachtingswaarde

Volatiliteit	1,08%
Sharpe Ratio	3,38
Alpha	0,08%
Beta	4,64%
Leverage	1,77%
Break-Even-Waarschijnlijkheid	> 99%
Value at Risk	0,00%

INVESTERING  
GEEN INVLOED OP VOLATILITEIT

Het fonds heeft zich tot doel gesteld te investeren in Duits winkelveastgoed. Deelname vanaf €10.000. Koopprijs objecten bedraagt €17.721.662 (vrij op naam). De brutohuuropbrengsten bedragen €1.322.442, de kapitalisatiefactor bedraagt 13,40. Het bruto aanvangsrendement (BAR) is 7,46%. Scope ziet de aankoopprijs als marktconform. Wanneer het fonds geen doorgang vindt, krijgen investeerders hun volledige inleg terug. Ten aanzien van de twee nog op te leveren gebouwen is het opleveringsrisico afgedekt door de verkoper. Het investeringsproces vormt volgens Scope geen meetbaar risico. De gemiddelde looptijd van de huurcontracten van hoofdhuurders is 13,3 jaar. De restlooptijd van de medehuurders bedraagt gemiddeld acht jaren. Gelet op de fondslooptijd en de lengte van de belangrijkste huurcontracten ziet Scope geen herverhuurrisico gedurende de fondslooptijd. De gemiddelde huurprijs van de hoofdhuurders gemeten per vierkante meter per jaar / per maand bedraagt €137,40 / €11,44 en voor de medehuurders bedraagt deze €152,76 / €12,73 per vierkante meter. De huurprijzen van de hoofdhuurders bevinden zich ruim binnen de bandbreedte van €8 tot €13,50 die gebruikelijk is voor dergelijke objecten

(Hahn, 2009). Ten aanzien van de medehuurders en gelet op het huurprijsniveau ziet Scope hier geen substantieel risico.

De huren worden vanwege bepalingen in het huurcontract onder bepaalde voorwaarde verhoogd. Dit resulteert in een geprognosticeerde huurstijging van 0,9% per jaar. Deze bepalingen zijn gebruikelijk bij dergelijke objecten en zijn volgens Scope marktconform en vormen geen risico.

INKOMSTEN  
GEEN INVLOED OP VOLATILITEIT

Berekend aan de hand van de brutohuuropbrengsten, volgens de tabel op bladzijde 27 van het prospectus, wordt 91% van de huuropbrengsten opgebracht door acht van de veertien huurders. Deze acht huurders worden vertegenwoordigd door REWE, Penny, Kaiser's, Rossmann, KIK, Takko en Depot. Deze retailers hebben een kredietwaardigheid binnen de bandbreedte van "investment rating". Een uitvalrisico onder deze huurders wordt daarom door Scope niet als waarschijnlijk geacht

UITGAVEN  
9,70% INVLOED OP VOLATILITEIT

Het benodigde vreemd vermogen bedraagt 57%. De lening (non-recourse) groot €11.050.000 is middels een hypothecaire lening met een looptijd van tien jaar afgesloten. De rentevast

periode bedraagt vijf jaar en is middels een renteswap vastgezet op 3,7%. Na het vijfde jaar tot einde prognose rekent de initiatiefnemer met 4,5%. Het aflossingspercentage bedraagt 1,15% lineair per jaar. Op basis van markt cijfers is deze aanname relatief optimistisch. De exploitatie- en beheerkosten die niet voor rekening komen van de huurder zijn vastgesteld op 14,9% van de gemiddelde brutohuuropbrengsten. Deze kosten omvatten: onderhoud, verzekering, zakelijke lasten, extern vastgoedbeheer, taxatie- en hertaxatiekosten, Duitse vennootschapsbelasting, vergoeding beheerder en fondskosten. De onderhoudskosten voor alle objecten zijn uitbesteed voor een periode van tien jaar aan derden tegen een jaarlijkse vergoeding van 1,77% van de theoretische brutohuuropbrengsten. Een eventuele leegstand zal moeten worden gecompenseerd vanuit de liquiditeitsreserve. Gelet op de huurdersamenstelling en de lengte van de huurcontracten acht Scope het niet realistisch om te rekenen met een leegstandsquote. De aanname van de initiatiefnemer is daarom realistisch.

DESINVESTERING  
43,60% INVLOED OP VOLATILITEIT

In het basis scenario (realistisch) bedraagt verkoop kapitalisatiefactor 13,49. Deze factor is berekend aan de hand van de geprognosticeerde brutohuuropbrengsten in het jaar 2022

die vervolgens nog verhoogd is met 4,5%. De verhoging wordt verklaard doordat de inmiddels opgebouwde huurindexatie waarde vanaf het tijdstip van de laatste huurverhoging, vanwege de indexatieclausule, nog niet kan worden doorberekend in de huren. Dit effect wordt wel in de verkoopprijs verwerkt. De kapitalisatiefactor ligt hiermee iets boven de oorspronkelijke inkoop kapitalisatiefactor. Verder wordt door de initiatiefnemer verondersteld dat de huurcontracten worden verlengd nadat deze zijn afgelopen. Volgens Scope is deze aanname te optimistisch omdat de huurders ook kunnen afzien van hun verlengingsopties. Omdat de twee objecten nieuw en of recent gebouwd zijn en de inrichting van dergelijke ruimtes voor dergelijke objecten weinig variaties kent, acht Scope de noodzaak van een revitaliseringsvoorziening irrelevant. Het management deelt op basis 20:80 mee in het verkoopresultaat zodra het directe rendement volledig uitgekeerd is. Dit is een marktconforme regeling.

EXTERNE INVLOEDEN  
46,70% INVLOED OP VOLATILITEIT

Het gehanteerde inflatiepercentage van 2,25% is ten aanzien van de kosten conservatief en het effect op de huurstijging is beperkt vanwege de beperkte verhogingsmogelijkheden. Scope hanteert op basis van historische data een lager inflatiepercentage.

Analyse methodiek

De investment analyse is gebaseerd op een analyse van Scope Analysis GmbH. Centraal staat bij deze analyse de verhouding tussen risico ook wel volatiliteit en verwacht rendement (Mid-Case scenario) voor belasting. Een simulatie met behulp van het Monte Carlo model zorgt ervoor dat kwalitatieve factoren kwantitatief kunnen worden getest.

De behandelend analist bepaalt de waarde van de variabelen die invloed hebben op het risico van de investering en dus op het verwachte rendement en de volatiliteit. Deze bepaling geschiedt op ervaringsgegevens en markt cijfers. Het aantal variabele is afhankelijk van de complexiteit van het fonds en varieert tussen minimaal vijf en maximaal twintig stuks. De invloed van het management op het resultaat van het fonds wordt bepaald aan de hand van de managementfactor. Er wordt verondersteld dat het management zowel positieve als ook negatieve invloed kan uitoefenen op het rendement en het risico van het fonds. Vervolgens wordt met behulp van de Monte Carlo simulatie het verwachte rendement bij de verschillende scenario's 10.000 keer doorgerekend. Bij deze methode wordt steekproefgewijs een waarde genomen die tussen de vooraf bepaalde bandbreedte van de verschillende variabelen ligt. Het resultaat van de simulatie toont de meest waarschijnlijke waarde van de verschillende variabelen. Hierdoor kan de investering worden beoordeeld. De Investment-Rating is het resultaat van de gemiddelde sharpe ratio en wordt bepaald door de quotiënten verwacht rendement en volatiliteit. Hierdoor heeft een goed presterend fonds een gunstige verhouding tussen enerzijds verwacht rendement en anderzijds volatiliteit.

Een SWOT (sterkte, zwakte, kansen en bedreigingen) analyse is ook vast onderdeel van de Scope analyse. De interne invloeden op de investering worden weergegeven in de sterkte en zwakte. De externe invloeden worden weergegeven door de kansen en bedreigingen.

Uitsluiting aansprakelijkheid

En besluit tot deelname aan dit fonds kan alleen geschieden op de informatie die vermeld staat in de prospectus. Scope Analysis GmbH aanvaardt geen aansprakelijkheid voor de juistheid van dit document of de volledigheid daarvan. Ze favoriseert geen bepaald fonds en accepteert geen adviesaansprakelijkheid. Een investment analyse kan een consulterend gesprek met een vermogensbeheerder niet vervangen.

Uitgever  
Scope Analysis GmnH  
Potsdamer Platz 1  
10785 Berlin

Aanvullende informatie is te vinden onder [www.scope-group.com](http://www.scope-group.com) of Tel. +49(0)30-27891300