

INVESTMENT ANALYSE



Holland Immo Group - WVFD 6

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

Fondsstructuur

Fondsvolume	19.410 (x1.000 euro)
Eigen vermogen	8.830 (x1.000 euro)
Looptijd	7 – 10 jaar
Minimale deelname	10.000 euro
Status	Emissie
Soort emissie	Openbaar
Emissie start / -einde	26-04-2012 / 12-07-2012
Storting	Eenmalig
Emissiekosten	3%

Investing

Object(en)	2 Winkelcentra
Projectnaam	Bonn, Hemer
Straat / Huisnr.	Lievelingsweg, Hauptstrasse 40
Land	Nordrhein-Westfalen, Duitsland
Oppervlakte perceel (m ²)	9.000, 12.791
Verhuurbare vloeroppervlakte (VVO) (m ²)	2.505, 6.597
Parkeerplaatsen	110, 180
Bouwjaar	2012, 2011
Koopprijs (Eur) (vrij op naam)	17.851.523 VON
Koopprijs / m ² (Eur)	1.962 VON
Huurfactor	13,61
Bruto aanvangsrendement (BAR)	7,35

Operationele fase

Hoofdhuurder	Lidl, C&A, Edeka, Vögele, DM, Takko
Huurbijdrage (in %)	80%
Gebruik	Supermarkt, Mode, drogist
Einde huurcontract	31-3-2026 (L), 15-2-2022 (C), 23-3-2021 (V), 14-3-2023 (D), 23-3-2021 (T), 31-8-2028 (E)
Overige huurders	Land NRW, K'K, Eiswerk, Bäckerei Niehaves, Märkische Bank, Friseur Klier, Avie Apotheek
Gebruik	Burgerdiensten, Horeca en Retail
Huurbijdrage (in %)	20%
Einde huurcontract	18-4-2026 (B), 31-3-2021 (K)(A)(B), 31-12-2016 (E), 31-3-2025 (F)(A)
Indexatie (% CPI-Index)	60% – 75%
Jaarlijkse inflatiecorrectie (in %)	2,25% p.a.

Desinvestering

Verkoopfactor	13,65
---------------	-------

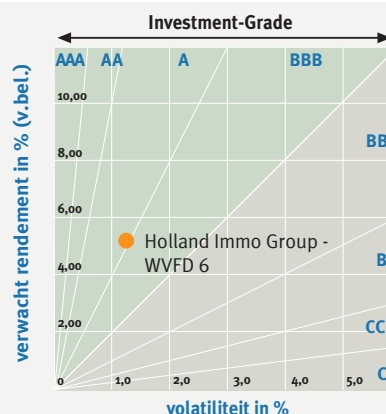
Beschrijving

Het gaat om een deelname in Duits winkelvastgoed met een geplande looptijd van zeven tot tien jaar. Gedurende de looptijd van het fonds zal jaarlijks 7,8% dividend voor belasting worden uitgekeerd. Het fonds, een closed-end beleggingsmaatschappij, is een naamloze vennootschap naar Nederlands recht. Het object in Bonn, zal naar verwachting zal in april 2013 het object met verhuurbare oppervlakte van 2.505 m² en 110 parkeerplaats-

en worden opgeleverd. Het object in Hemer is gebouwd in 2011. Het object heeft een verhuurbaar vloeroppervlak van 6.602 m² en 180 parkeerplaatsen. De gemiddelde looptijd gewogen naar huurinkomsten van de veertien huurcontracten gemeten vanaf de start van het fonds bedraagt 12,26 jaar. De gemiddelde huuropbrengst gebaseerd op de aanvangshuur bedraagt €139 voor de hoofdhuurders en €160 voor de medehuurders per vierkante meter.

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 Hemer als vestigingsplaats reeds in gebruik
- Prognose / realisatie van vijf Duitse vastgoedfondsen lopen volgens plan

Zwakte

- Geen inzicht in niet-Duitsland gerelateerde fondsen tussen geprognosticeerde en gerealiseerde resultaten initiatiefnemer
- Exit strategie houdt rekening met verlenging huurcontracten tegen gelijke prijzen
- Vestigingsplaats Bonn 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 groeimarkt

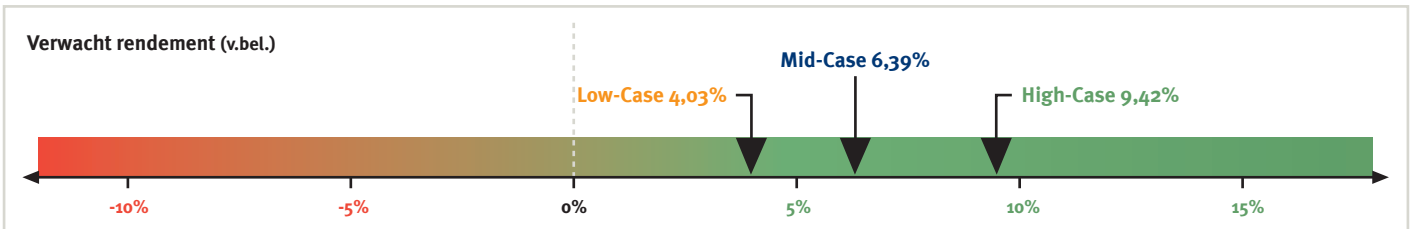
Bedreigingen

- Hoogte van de rentekosten na zeven jaar onzeker

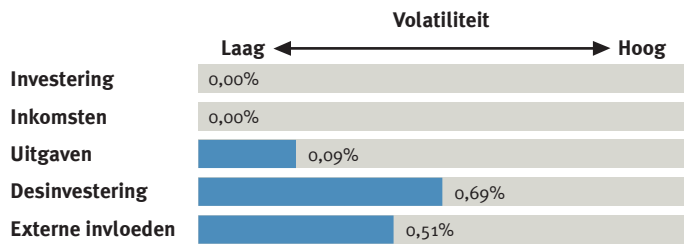
Conclusie

Het investeringsrisico wat betreft de twee objecten is volledig afgedekt. Het ontwikkelrisico bij het object in Bonn wordt volledig afgedekt door de verkoper. Het bruto aanvangsrendement bedraagt hierdoor 7,35%. De huurprijzen van de hoofdhuurders bevinden zich ruim binnen de bandbreedte van €10 tot €15 die gebruikelijk is voor dergelijke. Het percentage vreemd vermogen bedraagt 55% ten opzichte van het totale vermogen en is daarmee marktconform. Het rentepercentage voor de eerste zeven jaar bedraagt indicatief 3,2%, hierna met een rentepercentage van 4,50%. Scope vindt deze aanname relatief optimistisch t.o.v. Scope's verwachtingswaarde voor de langetermijnerente van 5,0%. De gehanteerde verkoopwaarde van 13,65 wordt door Scope als te opti-

stisch beoordeeld. Omdat Scope zich oriënteert aan de hand van verschillende marktberichten en omdat ze rekening houdt met de restlooptijd van de huurcontracten rekent ze met een verkoopkapitalisatiefactor van 12,7 k.k. Gedurende de looptijd van het fonds rekent de initiatiefnemer met jaarlijks inflatiecijfer van 2,25%. Scope beoordeelt deze aanname op basis van de historische inflatieontwikkeling in Nederland als te optimistisch. Scope acht het management in staat, lattend op zijn achtergrond en jarenlange ervaring, om het fonds succesvol te leiden. In de visie van Scope is het risico in dit fonds in juridische zin beperkt voor beleggers doordat het Fonds aanvang bij de aankoop van het eerste opgeleverde vastgoedobject.



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.

Verwachtingswaarden

Volatiliteit	1,29%
Sharpe Ratio	3,27
Alpha	0,16%
Beta	5,05%
Leverage	2,10%
Break-Even-Waarschijnlijkheid	> 99%
Value at Risk	0,00%

**INVESTING
GEEN INVLOED OP VOLATILITEIT**

Het aantal verhuurbare vierkante meters bedraagt 9.108 m² en de prijs per vierkante meter op basis van de koopprijs (v.o.n.) bedraagt €1.960. Volgens een taxatierapport opgesteld door DTZ Zadelhoff met peildatum 13 april 2012 bedraagt de marktwaarde van de in totaal twee objecten (k.k.) €17.910.000 en (v.o.n.) €18.088.587. De aankoopprijs ligt daarmee onder de taxatiewaarde en wordt door Scope als marktconform gezien. Ten aanzien van de niet geplaatste certificaten bestaat er geen plaatsingsrisico, omdat de initiatiefnemer de gehele inleg terugbetaalt als het project wordt geannuleerd. Voor de bouw van het object in Bonn is een vergunningsaanvraag in april 2012 ingediend en deze zal naar verwachting in juni 2012 worden verleend. Het opleveringsrisico is afgedekt door de verkoper. Het investeringsproces vormt volgens Scope geen meetbaar risico. Scope ziet voor de huurprijzen van de hoofdhuurders geen risico. Ten aanzien van de medehuurders en gelet op het huurprijsniveau bestaat er een herverhuurrisico op basis van verhuurprijs, maar door hun geringe invloed op de totale huurinkomsten ziet Scope hier geen substantieel risico. De geprognosticeerde huurstijging bedraagt ge-

middeld 1% per jaar. Deze bepalingen zijn gebruikelijk bij dergelijke objecten en de bepalingen 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 28 van het prospectus, wordt 80% van de huuropbrengsten opgebracht door zes van de veertien huurders. Deze zes huurders worden vertegenwoordigd door Edeka, Lidl, C&A, Vögele, Takko en DM. Deze retailers zijn of behoren tot toonaangevende concerns in hun branche en hun kredietwaardigheid bevindt zich binnen de bandbreedte van „investment grade“. Een uitvalrisico onder deze huurders wordt daarom door Scope niet als waarschijnlijk geacht. De gemiddelde looptijd van de huurcontracten gewogen naar huurinkomsten van hoofdhuurders is 12,3 jaar. De restlooptijd van de medehuurders bedraagt gemiddeld 12,26 jaar. Gelet op de fondsl looptijd en de lengte van de belangrijkste huurcontracten, ziet Scope geen herverhuurrisico gedurende de fondsl looptijd.

**UITGAVEN
6,70% INVLOED OP VOLATILITEIT**

Het benodigde vreemd vermogen bedraagt 55% van het totale investe-

ringsvolume. De lening (non-recourse) groot €10.580.000 is middels een hypothecaire lening met een looptijd van tien jaar afgesloten. In de prognose rekent de initiatiefnemer voor de eerste zeven jaar met een rentetarief van 3,75%. Na het zevende 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 14,1% van de gemiddelde brutohuuropbrengsten. 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. De kosten worden jaarlijks verhoogd met het geprognosticeerde inflatiepercentage van 2,25%. De liquiditeitsreserve bedraagt gemiddeld jaarlijks 2% van de brutohuurinkomsten. Gelet op de huurdersssamenstelling 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
53,70% INVLOED OP VOLATILITEIT**

Door de initiatiefnemer verondersteld dat de huurcontracten worden

verlengd nadat deze zijn afgelopen. Gelet op de huurverlengingsopties is dit een realistische aanname. Scope stelt echter wel dat het gaat om een verlengingsoptie waardoor de huurperiode ook aan het einde van de contractperiode kan worden beëindigd. 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 indirecte rendement is afhankelijk van het verkoopresultaat van de objecten aan het einde van de fondsl looptijd. 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
39,60% INVLOED OP VOLATILITEIT**

De initiatiefnemer rekent in zijn prognose met een inflatiepercentage van jaarlijks 2,25%. De indexatie varieert tussen de 60% en 75%. De huuropbrengsten worden naar verwachting voor het eerst geïndexeerd in 2015. De gemiddelde jaarlijkse stijging van de huuropbrengsten in de prognose bedraagt hierdoor 1% per jaar. Scope acht de hoogte van de huurindexering gebruikelijk voor dit segment.

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 gemodificeerde 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

Een 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 Netherlands BV
Hogehilweg 5b
1101 CA Amsterdam Zuidoost