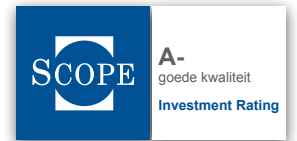


# INVESTMENTANALYSE

## Holland Immo Group B.V. – WKFD 7

Emissiehuus: Holland Immo Group B.V.  
Segment / Doelmarkt: Retail / Duitsland



### Fondsstructuur

Fondsvolume	19.310.000 EUR
Eigen vermogen	8.360.000 EUR
Fluctuatie uitkeringen	Direct 7,2 / indirect 0 – 2,8%
Looptijd	7 – 10 jaar
Minimale deelname	10.000 EUR
Status	Emissie
Soort emissie	Openbaar
Emissie start / einde	14.12.2012 / 28.02.2013
Storting	Enmalig
Emissiekosten	3%

### Investing

Object(en) / Locatie	2 Winkelcentra / Berlijn, Hamm
Adres	Welsestraße 34-38, Dortmunderstraße
Bundesland	Berlijn, Nordrhein-Westfalen
Verhuurbare vloeroppervlakte	4.533 m <sup>2</sup> , 5.266 m <sup>2</sup> (VVO)
Parkeerplaatsen	75, 150
Bouwjaar	2013
Koopprijs	17.763.232 EUR (vrij op naam)
Koopprijs	1.813 m <sup>2</sup> (EUR)
Huurfactor	13,71
Bruto aanvangsrendement	7,3% (BAR) (v.o.n.)

### Operationele Fase

Hoofdhuurder / Huurbijdrage	Rewe, Netto, Aldi, Combi, DM / 81%
Gebruik	Supermarkt, Retail
Einde huurcontract hoofdhuurders	(R) 30-9-2028, (N) 30-7-2028, (A) 30-6-2028, (C) 27-2-2028, (D) 30-6-2028
Indexatie	65% – 70%
Overige huurders / Huurbijdrage	Takko, Kik, Volksbank Hamm, Nyguyen, Do Xuan, Atesci / 19%
Gebruik	Retail, Horeca, Drogisterij, Bank
Einde huurcontract medehuurders	(T) 30-6-2025, (K) 31-12-2025, (V) 31-12-2018, (N) 30-6-2018, (D) 30-9-2028, (A) 30-9-2023
Indexatie	70% – 100%
Jaarlijkse inflatiecorrectie	2,25%
Valuta financiering	Euro
Rentepercentage financiering	5 jaar
Percentage vreemd vermogen	57%
Jaarlijkse aflossing / Begin	1,15% / 2013

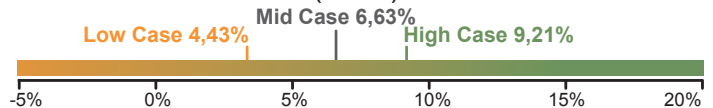
### Desinvestering

Verkoop kapitalisatiefactor	13,71
-----------------------------	-------

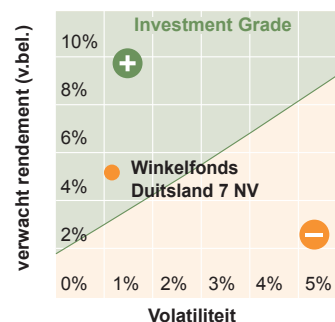
### Beschrijving

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 7,2% dividend voor belasting worden uitgekeerd. Het fonds, een closed-end beleggingsmaatschappij, is een naamloze vennootschap naar Nederlands recht. Het object in Berlijn, met een verhuurbare oppervlakte van 4.335 m<sup>2</sup> en 75 parkeerplaatsen, zal naar verwachting in juli 2013 worden opgeleverd. Het object in Hamm wordt opgeleverd in juni 2013. Het object heeft een verhuurbaar vloeroppervlak van 5.266 m<sup>2</sup> en 150 parkeerplaatsen. De gemiddelde looptijd gewogen naar huurinkomsten van de elf huurcontracten gemeten vanaf de start van het fonds en gewogen naar huurinkomsten bedraagt 14,8 jaar. De gemiddelde huuropbrengst gebaseerd op de aanvangshuur bedraagt €128,5 voor de hoofdhuurders en €151 voor de medehuurders per vierkante meter.

### Verwacht rendement (v.bel.)



### Verwachtingswaarden



Volatiliteit	1,15%
Sharpe Ratio	3,97
Leverage	2,11%
Break-Even-Waarschijnlijkheid	> 99%
Value at Risk	0,00%
Risicovrije rentevoet	1,24%

### Sterkte

- Lange huurcontracten
- Kredietwaardige huurders
- Nieuwe objecten
- Ervaren initiatiefnemer
- Holland Immo heeft een A- Management Rating
- Onderhoud 10 jaar afgekocht
- Prognose / Realisatie zes Duitse vastgoedfondsen conform plan
- Vestigingsplaats Berlijn betreft een bestaande locatie die zich heeft bewezen

### Zwakte

- Exit strategie houdt rekening met koopprijs = verkoopprijs
- Vestigingsplaats Hamm betreft een nieuwe locatie die zich nog moet bewijzen

### Kans

- Huurders zijn relatief economische ongevoelig
- Duitsland is een groeiemarkt

### Bedreiging

- Hoogte van de rentekosten na vijf jaar onzeker

### Conclusie

Het investeringsrisico wat betreft de twee objecten is volledig afgedekt. Het ontwikkelingsrisico bij beide objecten wordt volledig afgedekt door de verkoper. Het bruto aanvangsrendement bedraagt hierdoor 7,3%. De huurprijzen van de hoofdhuurders bevinden zich ruim binnen de bandbreedte van €10 tot €15 die gebruikelijk is voor dergelijke objecten. Het percentage vreemd vermogen bedraagt 57% ten opzichte van het totale vermogen en is daarmee marktconform. Het rentepercentage voor de eerste vijf jaar bedraagt 3,1%, hierna wordt gerekend met een rentepercentage van 4,50%. Scope vindt deze aanname relatief optimistisch t.o.v. Scope's verwachtingswaarde voor de langetermijnrente van 5,30%. De gehanteerde verkoopwaarde van 13,71 wordt door Scope als realistisch beoordeeld. Omdat Scope zich oriënteert aan de hand van verschillende marktberichten, een tweetal taxatierapporten en de levensduur van de objecten bij verkoop 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 Duitsland als te optimistisch. Scope acht het management in staat, lertend op zijn achtergrond en jarenlange ervaring, om het fonds succesvol te leiden.

# Verdeling van de volatiliteit // Holland Immo Group B.V. – WKFD 7

## Investering Geen invloed op volatiliteit

Het aantal verhuurbare vierkante meters bedraagt 9.799 m<sup>2</sup> en de prijs per vierkante meter op basis van de koopprijs (v.o.n.) bedraagt EUR1.813. Volgens een taxatierapport opgesteld door DTZ Zadelhoff met peildatum 31 augustus 2012 bedraagt de marktwaarde van de in totaal twee objecten (v.o.n.) EUR17.950.000. De aankoopprijs ligt daarmee iets 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.

Het opleveringsrisico voor beide 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 geen herverhuurrisico op basis van verhuurprijzen. De geprognosticeerde huurtoename bedraagt gemiddeld 0,8% 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 34 van het prospectus, wordt 81% van de huuropbrengsten opgebracht door vijf van de elf huurders. Deze vijf huurders worden vertegenwoordigd door Rewe, Netto, Aldi, Combi 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 15,33 jaar. De restlooptijd van de medehuurders bedraagt gemiddeld 12,71 jaar. Gelet op de fondslooptijd en de lengte van de belangrijkste huurcontracten, ziet Scope geen herverhuurrisico gedurende de fondslooptijd.

## Uitgaven Volatiliteit 0,16% (absoluut)

Het benodigde vreemd vermogen bedraagt 57% van het totale investeringsvolume. De lening (non-recourse) groot EUR10.950.000 is middels een hypothecaire lening met een looptijd van tien jaar afgesloten. In de prognose rekent

de initiatiefnemer voor de eerste vijf jaar met een rentetarief van 3,1%. Na het vijfde jaar tot einde prognose rekent de initiatiefnemer met 4,5%. Het aflossingspercentage bedraagt 1,15% lineair per jaar. Op basis van marktcijfers is deze aanname relatief optimistisch.

De exploitatie- en beheerkosten die niet voor rekening komen van de huurder zijn vastgesteld op 15,7% van de gemiddelde brutohuuropbrengsten. De onderhoudskosten voor alle objecten zijn uitbesteed voor een periode van tien jaar aan derden tegen een jaarlijkse vergoeding van 1,89% van de theoretische brutohuuropbrengsten. De kosten worden jaarlijks verhoogd met het geprognosticeerde inflatiepercentage van 2,25%.

## Desinvestering Volatiliteit 0,53% (absoluut)

De liquiditeitsreserve bedraagt gemiddeld jaarlijks 2% van de brutohuurinkomsten. Gelet op de huurderssamenstelling 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.

Door de initiatiefnemer verondersteld dat de huurcontracten worden verlengd nadat deze zijn afgelopen.

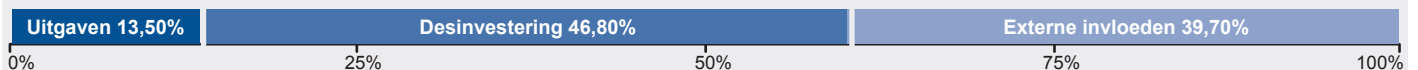
Gelet op de huurverlengingsopties is dit een realistische aanname. Scope stelt echter wel dat het gaat om een verlengingsoptie waardoor de huurperiode ook aan het einde van de contractperiode kan worden beëindigd.

Omdat de twee objecten nieuw 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 fondslooptijd. 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 Volatiliteit 0,46% (absoluut)

De initiatiefnemer rekent in zijn prognose met een inflatiepercentage van jaarlijks 2,25%. De indexatie varieert tussen de 65% en 100%. De huuropbrengsten worden naar verwachting voor het eerst geïndexeerd in 2015. De gemiddelde jaarlijkse stijging van de huuropbrengsten in de prognose bedraagt hierdoor 0,8% per jaar. Scope acht de hoogte van de huurindexering gebruikelijk voor dit segment.

## Verdeling van de volatiliteit (relatief)



## Analyse methodiek

De investering 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 marktcijfers. Het aantal variabelen 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

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 investering analyse kan een consulterend gesprek met een vermogensbeheerder niet vervangen.

Uitgever  
Scope Netherlands BV  
Hogehilweg 5b  
1101 CA Amsterdam Zuidtoest

Aanvullende informatie is te vinden onder [www.scope-group.com](http://www.scope-group.com) of Tel. +31 (0)20 7586699