DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments | Gewerbeimmobilien Deutschland

BVT Ertragswertfonds Nr. 6 | derigo GmbH & Co. KG

ÜBERBLICK

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot BVT Ertragswertfonds Nr. 6 geschlossene Investment GmbH & Co. KG, handelt es sich um einen Publikums-AIF. Die Investitionsphase (Portfolioaufbau & -diversifikation) ist finalisiert, das Portfolio besteht aus zwei Immobilien (Büroimmobilie und Nahversorgungszentrum) an unterschiedlichen Standorten in Nordrhein-Westfalen. Gemäß aktuellen Unterlagen wurden 2017 mittelbar 15,9 Mio. Euro investiert. Investitionen erfolgten auf der Grundlage der im Gesellschaftsvertrag festgelegten Anlagekriterien durch die KVG. Die Refinanzierung des Vorhabens wird durch eine Fremdkapitalaufnahme i.H.v. 8,01 Mio. Euro und Co-Investoren realisiert.

FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN	
Emissionsjahr	2017
Fondswährung	Euro
Kommanditkapital	9,5 Mio. Euro
Ausgabeaufschlag/Agio	5 %
Fremdkapital (Prognose)	8,0 Mio. Euro
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	18,0 Mio. Euro
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung

INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Assetklasse	Gewerbeimmobilien (Deutschland)
Blind-Pool	Nein
Gesamtinvestition Portfolio	15,9 Mio. € (inkl. Nebenkosten)
Immobilientyp	Büro & Einzelhandel
Strategie	Diversifiziertes Portfolio / Bewirtschaftung bis 2029
Investitionen (Portfolio)	2 Objekte
Reinvestitionen (Laufzeit)	Nein

BETEILIGUNGSECKDATEN	
Zeichnungswährung	Euro
Mindestzeichnungssumme	10.000 Euro
Stückelung	1.000 Euro
Haftungssumme	0,026 % der Kommanditeinlage
Beteiligungsdauer	2029 / 12,5 Jahre
Gesamtauszahlung	164 % (Prognose Basis-Szenario)
Lfd. Ausschüttungen	Halbjährlich

BETRIEBSKONZEPT	
Immobilientyp	Bestandsobjekte
Vermietungsstand	100 % bei Ankauf
Einkaufsfaktor (Prognose)	15,14 (ø Portfolio)
Einnahmen	Objektvermietung
Immobilienverwaltung	Intern
KVG	derigo GmbH & Co. KG
Verwahrstelle	Hauck & Aufhäuser AG

SWOT PROFIL

STÄRKEN

- Emittent mit hoher regionaler Managementkompetenz in dem Segment Gewerbeimmobilien
- Portfoliodiversifizierung (Objekttypen, bonitätsstarke Mieter an zwei Standorten in Nordrhein-Westfalen)
- Langfristige Mietverträge
- Konservative Prognosekalkulation

SCHWÄCHEN

- Fondslaufzeitrisiko bei Laufzeitverlängerung (max. 2036)
- Eingeschränkte Indexierung der Mietverträge

CHANCEN

- Chancenpotenzial im Rahmen der Bewirtschaftungs- & Desinvestitionsphase
- Mehrerlösbeteiligung des Initiators schafft Interessenkongruenz

RISIKEN

- Allgemeine Risiken von Immobilieninvestitionen (Veräußerung, Leerstand, Modernisierungs- und Instandhaltungskosten)
- Ende der Mietdauer und Finanzierung der Immobilie in Langenfeld vor Laufzeitende
- Entwicklung der Mieten am Standort, Inflation und Konjunktur (Binnennachfrage)
- Fremdkapitalrisiken

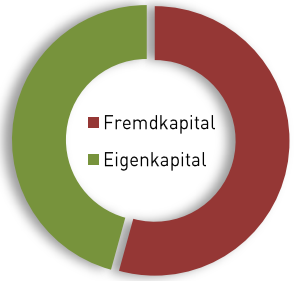
FAZIT

Die angestrebte Performance des ursprünglich als Semi Blind-Pool konzipierten Beteiligungskonzeptes beruht wesentlich auf der Entwicklung im relevanten Marktsegment sowie auf der Leistungsfähigkeit des Emissionshauses, die Strategie (langfristige Bewirtschaftungsphase) umzusetzen. Die im Rahmen der Konzeption getroffenen Annahmen sind als konservativ zu bewerten. Positiv zu bewerten ist die mit 2,5 % p.a. bzw. 3 % hohe Tilgungsrate der Fremdfinanzierung.

Die langfristige Bewirtschaftungsphase und der Fremdkapitalhebel erklären die Rentabilität des Vorhabens. Die Erträge des Fonds können infolge von Leerständen, höheren Kosten für Mieterakquisition, Instandhaltung und Revitalisierung sinken oder ausfallen. Objektarten und -standorte können an Attraktivität verlieren, so dass nur noch geringere Mieten und/oder Verkaufserlöse erzielbar sind. Eine Minderung der Investitions- und immobilienspezifischen Risiken durch eine Streuung auf drei oder mehr Immobilien wurde nicht realisiert.

INVESTITIONSPHASE

Mittelherkunft
In % v. Gesamtzeichnungsvolumen (inkl. Agio)



Fremdkapital 44,63%
Eigenkapital 55,37%

Die Q3/2017 als Semi Blind-Pool emittierte Beteiligungsgesellschaft beabsichtigt 9,5 Mio. Euro Kommanditkapital einzuwerben bis Q4/2018 (Q4/2017 i.H.v. 1,5 Mio. Euro), das Fondsvolumen soll 18,0 Mio. Euro betragen. Das Fondskonzept sieht vor, in Gewerbeimmobilien (Büroimmobilien und Nahversorgungszentren mit Lebensmittelmärkten und Fachmärkten) zu investieren. Die Fondsgesellschaft hatte zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Fondsprospektes bereits die zwei Gewerbeimmobilien erworben.

Der Fonds ist Eigentümerin eines voll vermieteten Bürogebäudes in Langenfeld (Kaufpreis 7,65 Mio. Euro, KP-Faktor 12,43 der JNKM). Die zweite Gewerbeimmobilie im Portfolio ist ein voll vermietetes Nahversorgungszentrums in Blankenheim mit langfristigen Mietverträgen (>10 Jahre Laufzeit). Hauptmieterin des Komplexes ist die REWE Markt GmbH, weitere Mieter sind Aldi, Rossmann und KiK. Der Kaufpreis beträgt 12,12 Mio. Euro und entspricht dem 16,95-fachen der Jahresnettokaltmiete der Immobilie. Der Fonds hatte bereits 2016 jeweils 74 % der Gesellschaftsanteile (Kapital- und Stimmrechtsanteil) erworben. Der Erwerb der verbleibenden 26 % erfolgte jeweils durch Investmentgesellschaften der BVT Unternehmensgruppe als Co-Investor. Die Investitionskriterien (Nutzungsart, Kaufpreis, Einkaufsfaktor, Konditionen der Refinanzierung) wurden eingehalten. Der gutachterlich höher ermittelte Verkehrswert des Portfolios (Kaufpreise 0,78 Mio. Euro unter Verkehrswert) bestätigt die Kompetenz der Anbieterin in der Auswahl von Investitionsobjekten, die den Anlagebedingungen entsprechen.

Die Substanzquote auf der Ebene der Investmentgesellschaft beträgt 92,66 % und ist im Marktvergleich als überdurchschnittlich zu bewerten. Auf der Ebene des Eigenkapitals beträgt die Substanzquote inkl. Ausgabeaufschlag 86,74 %; diese liegt im Marktdurchschnitt. Die Höhe der initialen Vergütungen ist u. E. nach als marktüblich zu bewerten. Die Finanzierung des diversifizierten Portfolios erfolgt laut Prognose zu 55 % mit Eigenkapital und zu 45 % durch Fremdkapital auf Objektebene in einer Gesamthöhe von 8,04 Mio. Euro. Auf Ebene der Objekte (Kaufpreise und Instandhaltungskosten) beträgt die Verschuldung 55 %. Die Fremdkapitalquote auf Ebene der Objektgesellschaften und die Konditionen der Darlehen werden als marktüblich beurteilt. Ab 2027 existieren geringe Anschlussrefinanzierungsrisiken, positiv zu bewerten ist die hohe Tilgungsrate.

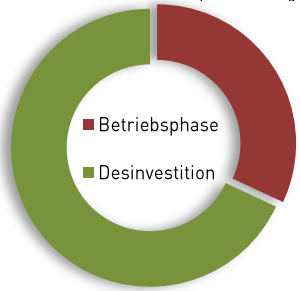
BETRIEBSPHASE

Das Risiko der Verfügbarkeit von geeigneten Objekten existierte nur in der Investitionsphase. Das Ergebnis der Beteiligung hängt im Wesentlichen davon ab, ob die unterstellten Überschüsse während der langfristigen Bewirtschaftungsphase (2017 bis 2029) auf Ebene der beiden Objektgesellschaften erzielt werden können. Die Immobilien sind jeweils vollständig und langfristig vermietet. Die Mietverträge haben eine Mindestlaufzeit von zehn bis 15 Jahren (teilweise Verlängerungsoptionen für die Mieter).

Die Annahmen der Anbieterin bzgl. der Entwicklung der erzielbaren Mieteinnahmen hängen signifikant - aufgrund der Indexierung der Mietverträge - von der Inflationsentwicklung ab und sind nicht mit einer hinreichenden Sicherheit prognostizierbar. Die Kalkulation der Instandhaltungs- und Revitalisierungsaufwendungen während der Betriebsphase (v.a. 2026) kann als realistisch betrachtet werden. Die prognostizierte Höhe der laufenden Ausgaben ist angemessen und ausreichend konservativ. Die getroffenen Annahmen zur Betriebsphase sind als plausibel zu bewerten.

DESINVESTITIONSPHASE

Kumulierte Auszahlungen
In % vom Kommanditkapital (exkl. Agio)



Betriebsphase (bis Q4/2029) 49,56 %
Desinvestition (Q4/2017) 105,54 %
Gesamt 155,09 %

Die Investmentgesellschaft ist derzeit bis zum 31.12.2029 befristet und kann durch Beschluss der Gesellschafter maximal um bis zu sieben Jahre verlängert werden. Im Jahr 2029 wird konzeptionell die Veräußerung der beiden Immobilien unterstellt. Die Erfolgsbeteiligung der KVG sorgt für Interessenkongruenz und kann als angemessen bewertet werden.

Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass das Chancenpotenzial im Rahmen der Desinvestition wesentlich von der jeweiligen Objekt- und Marktentwicklung (Vermietungssituation, Veräußerungsmöglichkeiten, Preisniveau) beeinflusst wird. Das Verkaufsszenario unterstellt die prognosegemäßen Mietanpassungen in dem Zeitraum 2017 bis 2029. Finden diese nicht oder in einem geringeren Umfang statt, könnte die Fondsperformance unter den Prognosewerten liegen. Die getroffenen Annahmen (Zeitpunkt, Dauer, Kosten und Veräußerungserlöse des Portfolios) bzgl. des Desinvestitionsszenarios sind konservativ kalkuliert.

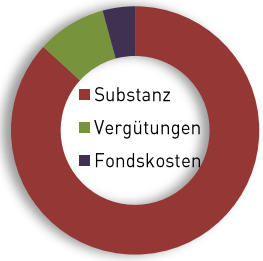
Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer DEXTRO Monte Carlo-Simulation dar und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin

BVT Ertragswertfonds Nr. 6 Gewerbeimmobilien Deutschland

EXTERNE EINFLÜSSE

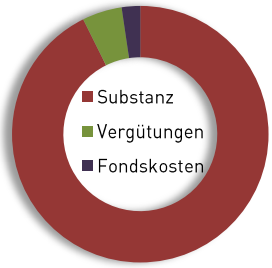
Die Beteiligungsgesellschaft hat ausschließlich in Bestandsobjekte in Deutschland investiert. Sowohl Fonds- als auch Investitionswährung ist der Euro. Projekt-, Währungs- oder Ländertransferrisiken sind daher nicht ersichtlich. Die Performance des Fonds ist wesentlich von der Miet- und Kaufpreisentwicklung im angestrebten Investitionsmarkt abhängig. Eine verstärkte Investitionstätigkeit in einem bestimmten regionalen Markt kann sich besonders negativ auswirken. Grundsätzlich ist der Einfluss inflationärer Entwicklungen bei langfristigen Immobilieninvestments von hoher Bedeutung. Die Entwicklung der Inflation hat einen signifikanten Einfluss auf die geplanten Mietanpassungen (Indexierung) und somit auf die Performance des Fonds. Die weiteren externen Risiken beschränken sich auf grundsätzliche Marktrisiken. Ereignisse, wie etwa Banken- und Finanzkrisen, könnten einen negativen Einfluss auf die Konditionen der Anschlussfinanzierung ausüben. Die Fremdkapitalkonditionen sind nicht über die geplante Fondslaufzeit fixiert.

MITTELVERWENDUNG



Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene inkl. Agio

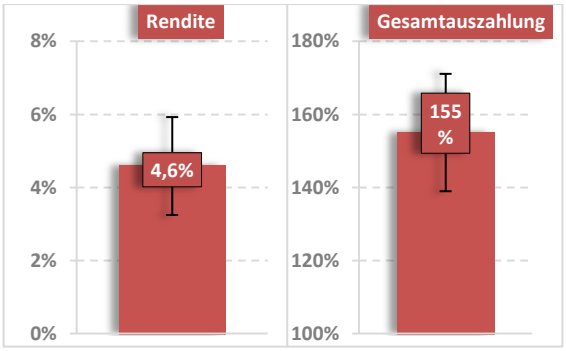
Substanz	86,74%
Vergütungen	9,05%
Fondskosten	4,21%

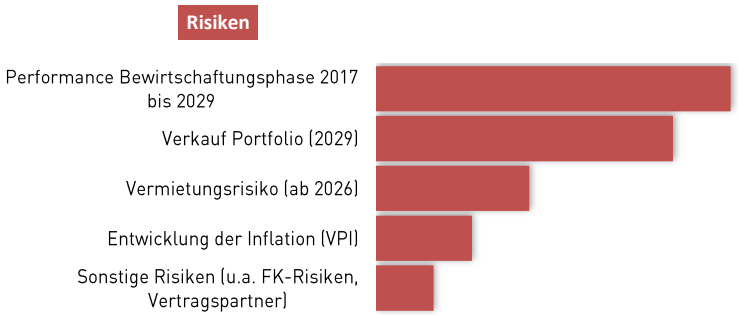


Mittelverwendung auf Fondsebene inkl. Agio

Substanz	92,66%
Vergütungen	5,01%
Fondskosten	2,33%

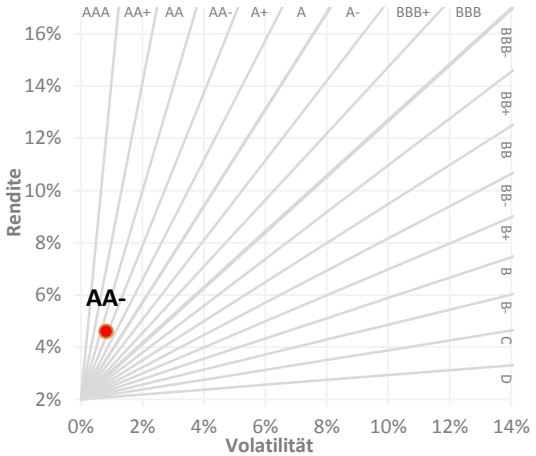
RENDITE & RISIKEN





Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer DEXTRO Monte Carlo-Simulation dar (für eine beispielhafte Beteiligungsdauer von 12,0 Jahren) und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin

RATING



RISIKOEINSTUFUNG

Qualitative Faktoren

Konzeptionelle Rahmenbedingungen

Nachvollziehbarkeit	Die Nachvollziehbarkeit des Zahlenwerkes, der rechtlichen und steuerlichen Aspekte des Fondskonzepts ist gegeben.
Richtigkeit	Es wurden keine inhaltlichen und/oder formalen Fehler festgestellt.
Schlüssigkeit	Die Darstellung des Angebots weist keine logischen Fehler auf.
Angemessenheit	Die rechtlichen und wirtschaftlichen Konditionen des Beteiligungsangebotes erscheinen realistisch.

Laufendes Risikomanagement / Liquiditätsmanagement

Laufende Risikomanagement- und Liquiditätsmanagementsysteme sind vorgesehen. Die Eignung und Wirksamkeit der Systeme wurde im Rahmen dieser Analyse nicht geprüft.

Leistungsbilanz / Erfahrung des Initiators

Die BVT Unternehmensgruppe gehört zu den am längsten am Markt etablierten Anbietern von geschlossenen Sachwertinvestments in Deutschland. Immobilieninvestments am Standort Deutschland gehören zur Kernkompetenz der Unternehmensgruppe. Die BVT verfügt über langjährige Erfahrungen in diesem Segment. Die Unternehmensgruppe verfügt über ein eigenes Property Management in Köln, welches die Fondsimmobilien während der Laufzeit verwaltet.
Die Performance der bisherigen Beteiligungsangebote zeigt ein gemischtes Bild. Insbesondere ältere, steuerlich orientierte Beteiligungsangebote mit Standorten in den neuen Bundesländern weisen eine negative Entwicklung auf. In jüngerer Zeit konzentriert sich das Beteiligungsangebot auf ausschüttungsorientierte, diversifizierte Beteiligungsmodelle (Ertragswertfonds). Fondsauflösungen sind in diesem Segment noch nicht erfolgt.

Die Bewertung **plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:
die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen abschließend überprüf- und nachvollziehbar sowie plausibel.

Die Bewertung **plausibel mit Einschränkungen** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:
die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen nicht abschließend überprüfbar oder weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group nicht überwiegend ab. Grundsätzlich kann jedoch die Plausibilität der Annahmen bestätigt werden.

Die Bewertung **nicht plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:
die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen überwiegend nicht überprüfbar und weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group überwiegend ab und sind nicht plausibel.

Quantitative Faktoren

Renditevolatilität / Prognoserisiko

RK 3 Sicherheitsorientierter Konzeptionsansatz. Die Renditevolatilität liegt auf dem Niveau der Marktvolatilität. Renditeerwartungen hängen wesentlich von der Bewirtschaftungsperformance und der Entwicklung der Inflation ab, die realistisch angenommen wurde.

Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

RK 3 Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

Totalverlustwahrscheinlichkeit

RK 3 Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

ERGEBNIS: RK 1 | RK 2 | **RK 3** | RK 4 | RK 5

Die Einstufung in die Risikoklassen erfolgt nach Maßstäben der Kreditwirtschaft abgeleitet aus § 31 WpHG. Zwischen den beiden extremen Risikoklassen 1 (Sichere Anlageformen) und 5 (Spekulative Anlagen mit Totalverlustrisiko) liegen weitere Risikoabstufungen, mit denen risikoklassenadäquate Finanzprodukte verbunden werden können. Aufgrund von gesetzlichen Restriktionen dürfen den AIF-Beteiligungskonzepten als unternehmerische Beteiligungen (mit Risiken bis hin zum theoretisch möglichen Verlust der Einlage) nur die Risikoklassen 3 bis 5 zugewiesen werden.

Haftungsausschluss

In der vorliegenden DEXTRO Stabilitäts-Analyse© werden die Prospektangaben des Initiators / Emissionshauses genutzt, um bestimmte Auswertungen vornehmen zu können. Es gibt keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt nicht in der Absicht von DEXTRO Group, aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikatoren für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu erklären.

Die Inhalte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für oder gegen eine Investition des hier behandelten Investitionsobjektes dar. Alternative Investmentfonds und andere Asset-basierte Kapitalanlageprodukte bergen grundsätzlich auch das Risiko des Totalverlustes der Einlage. Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschäden über den Verlust der Einlage hinaus möglich. Eine Garantie für das Erreichen bestimmter Ergebnisse existiert nicht. Eine ausführliche Darstellung der Risiken des analysierten Fonds enthält der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestattete Verkaufsprospekt. Die Bewertung des hier behandelten Kapitalanlageproduktes erfolgt nach einer von DEXTRO entwickelten Analysemethodik auf Grundlage einer Monte-Carlo-Simulation und Einschätzungen von DEXTRO hinsichtlich Chancen, Risiken und wirtschaftlicher Tragfähigkeit des Gesamtkonzeptes. Das Analyseergebnis ist kein Bonitätsurteil im Sinne der EU-Ratingverordnung (Verordnung (EG) Nr. 1060/2009).

Sofern für diese DEXTRO Stabilitäts-Analyse© externe Quellen genutzt wurden, gelten diese allgemein als glaubwürdig und zuverlässig. DEXTRO Group übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Alle in dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© genannten und ggfls. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer.

Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind. Das Urheberrecht für veröffentlichte, von DEXTRO Group selbst erstellte Objekte verbleibt allein bei DEXTRO Group.

Haftungsansprüche gegen DEXTRO Group, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens DEXTRO Group kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt.

Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung von DEXTRO Group nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Angaben zu Interessenkonflikten:

DEXTRO Stabilitäts-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder der Emittentin erstellt. Nach Abschluss der Analyse bietet die DEXTRO Group dem Anbieter oder der Emittentin einfache Nutzungsrechte an der Analyse an.

Darmstadt, Januar 2017

DG DEXTRO GROUP GERMANY

Technologie und Innovationszentrum
Robert-Bosch-Straße 7, 64293 Darmstadt

Tel: +49 (0)6151 39 76 77-0
Fax: +49 (0)6151 39 76 77-1

Analyse Plattform: www.dextroratings.de
Internet: www.dextrogroup.de
E-Mail: info@dextrogroup.de

Handelsregister-Nr.: HRB 85097, Registergericht Darmstadt
Umsatzsteueridentifikations-Nr.: DE 07 231 00 653

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt
Geschäftsführer: Georgi Kodinov