

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilien (Deutschland)

26. INP Deutsche Sozialimmobilien

INP Holding AG

ÜBERBLICK

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot handelt es sich um einen Publikums-AIF im Sinne des KAGB. Die Fondsgesellschaft war zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Fondsprospektes bereits vollständig investiert. Der risikogemischte AIF investiert mittelbar über Objektgesellschaften in fünf Pflegeimmobilien und eine Kindertagesstätte an sechs verschiedenen Standorten (fünf Bundesländer) in Deutschland.

Positiv hervorzuheben sind die Objektdiversifikation, die regionale Diversifikation des Portfolios sowie die langfristigen Mietverträge mit fünf verschiedenen Betreibergesellschaften. Die Finanzierung des Vorhabens erfolgt durch eine langfristige Fremdkapitalaufnahme auf Objektebene i.H.v. rund 21 Mio. Euro bzw. rund 39 % des Fondsvolumens (inkl. Ausgabeaufschlag). Die prognostizierte Laufzeit des Fonds beträgt rund 13 Jahre bis Ende 2031.

FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2019	(Sub) Assetklasse	Sozialimmobilie
Fondswährung	Euro	Investition (Portfolio)	49,6 Mio. Euro (inkl. NK)
Kommanditkapital	31,00 Mio. Euro	Immobilientyp	5 Pflegeimmobilien und 1 Kindertagesstätte
Ausgabeaufschlag/Agio	5,0 %	Anzahl der Investitionen	6 Objekte
Fremdkapital	20,96 Mio. Euro	Anzahl der Standorte	6 / 5 Bundesländer
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	53,51 Mio. Euro	Erwerb (Immobilien)	2018
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung	Einkaufsfaktor (Portfolio)	Ø 16,48 (Portfolio)

BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	Euro	Immobilientyp	Bestandsobjekte
Mindestzeichnungssumme	10.000 Euro	Anzahl der Betreiber	5
Stückelung	1.000 Euro	Dauer Mietverträge	20 - 25 Jahre (zzgl. Verlängerungsoptionen)
Haftsumme	5 % der Pflichteinlage	Einnahmen	Objektvermietung
Beteiligungsdauer / Ende	12,75 Jahre / 31.12.2031	Indexierung Mietverträge	Ja (eingeschränkt) / VPI
Gesamtauszahlung (Prognose)	157,44 %	KVG	INP Invest GmbH
Lfd. Ausschüttungen /	4,50 % p.a.	Verwahrstelle	CACEIS Bank S.A.
Auszahlungsturnus	Monatlich		

SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none">Emittent mit hoher Managementkompetenz und positivem Track Record in der AssetklassePortfolioaufbau & -diversifikation finalisiertSehr langfristige Mietverträge & RefinanzierungGeringe Anschlussfinanzierungsrisiken & überdurchschnittlich hohe Tilgungsraten	<ul style="list-style-type: none">Eingeschränkte Drittverwendungsmöglichkeiten der ImmobilienEingeschränkte Indexierung der MietverträgeFondslaufzeitrisko (Kapitalbindung) bei Laufzeit bis 2035 bzw. 2043 inkl. Verlängerungsoptionen (v.a. Vermietungsrisiken)
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none">Chancenpotenzial im Rahmen der DesinvestitionsphasePositive StandortentwicklungPositive Marktprognose für Pflegeimmobilien	<ul style="list-style-type: none">Ausfall einer BetreibergesellschaftAllgemeine Risiken von Immobilieninvestitionen, Vermietungs- und MarktentwicklungsrisikenFremdkapitalrisiken sowie höhere Instandhaltungs- & RevitalisierungskostenSonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken

FAZIT

Die Darstellung der Objekte und der Betreibergesellschaften im Prospekt ist umfassend, plausibel und nachvollziehbar. Der gutachterlich höher ermittelte Verkehrswert des Portfolios bestätigt die Kompetenz der Anbieterin in der Auswahl von Investitionsobjekten, die den Anlagebedingungen entsprechen.

Die angestrebte Performance des sicherheitsorientierten Beteiligungskonzeptes beruht wesentlich auf der Entwicklung im relevanten Marktsegment sowie auf der Leistungsfähigkeit des Emissionshauses, die Strategie umzusetzen.

Die sechs Sozialimmobilien sind sehr langfristig an vier verschiedene Betreibergesellschaften vermietet. Die Mietverträge haben eine Mindestlaufzeit von 20 bzw. 25 Jahren (zzgl. Verlängerungsoptionen für die Betreiber), die langfristig über die konzeptionell angestrebte Fondslaufzeit (2031) hinausgehen. Lediglich für eine Objektgesellschaft ist im Prognosezeitraum eine Anschlussfinanzierung (Q1/2031) notwendig. Signifikante Vermietungsrisiken entstehen erst bei einer Verlängerung der Laufzeit des AIF.

DG DEXTRO GROUP GERMANY

INVESTITIONSRATING

AA

RISIKOEINSTUFUNG

RK1 RK2 **RK3** RK4 RK5

26. INP Deutsche Sozialimmobilien

STAND: März 2019

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilien (Deutschland)

INVESTITIONSPHASE

Bei dem vorliegenden Fonds handelt es sich um ein Sozialimmobilien-Portfolio bestehend aus fünf Pflegeeinrichtungen und einer Kindertagesstätte an sechs unterschiedlichen Standorten (fünf Bundesländer) in Deutschland.

Die Fondsgesellschaft hat die Investitionsphase bereits abgeschlossen und insgesamt 45,9 Millionen Euro (Kaufpreise der sechs Immobiliengesellschaften) in das Portfolio investiert. Die diversifizierte Portfoliostruktur wurde bereits 2018 realisiert, die Gesellschaft ist entsprechend § 262 Abs. 1 KAGB risikogemischt investiert.

Die Kaufpreise der Objekte des Portfolios wurden gutachterlich als angemessen beurteilt. Der gutachterlich höher ermittelte Verkehrswert des Portfolios (46,7 Mio. Euro) bestätigt die Kompetenz der Anbieterin in der Auswahl von Investitionsobjekten, die den Anlagebedingungen entsprechen. Während der Fondslaufzeit sollen im Rahmen des Konzeptes als Bestandsfonds keine Investitionen in weitere Immobilienobjekte getätigt werden.

Auf Ebene der Objekte (ohne Neben- & Transaktionskosten) beträgt die Verschuldung 39 bis 60 %. Die Fremdkapitalquote auf Ebene der Objektgesellschaften und die Konditionen der Darlehen werden als angemessen beurteilt. Die Tilgungsraten sind mit 1,5 bis 3,11 % für die Assetklasse überdurchschnittlich hoch, sorgen für eine schnellere Entschuldung und weisen somit eine risikominimierende Wirkung auf. Die Substanzquote beträgt auf Fondsebene (Gesamtkapital inkl. 5 % Ausgabeaufschlag) 90,92 % und ist als überdurchschnittlich zu bewerten.

BEWIRTSCHAFTUNGSPHASE (BETRIEBSPHASE)

Der Prognosezeitraum für die langfristige Bewirtschaftungsphase wurde entsprechend der geplanten Laufzeit des AIF bis zum 31.12.2031 gewählt. Mit dem diversifizierten Portfolio sollen während der Laufzeit der Investmentgesellschaft laufende Liquiditätsüberschüsse und laut der Prognose sukzessive Mietsteigerungen erzielt werden. Die Einnahmenkalkulation beruht auf den bereits abgeschlossenen und langfristig laufenden Verträgen (jeweils 20 bzw. 25 Jahre Laufzeit zzgl. Verlängerungsoptionen). Die Mietverträge sind indexiert, die Basis bei den Verträgen der Pflegeimmobilien bildet der Verbraucherpreisindex (VPI). Die Mietanpassungen erfolgen jedoch unterproportional im Verhältnis zu der Entwicklung des VPI. In der Prognose erwartet der Initiator eine durchschnittliche Preissteigerungsrate in Höhe von 1,5 % p.a. Dieser Ansatz erscheint der DEXTRO Group plausibel bzw. ausreichend realistisch. Eine Minderung des Investitions-, Entwicklungs- und Kostenrisikos soll durch eine Streuung auf sechs Immobilien an verschiedenen Standorten erzielt werden. Der Anteil der Mieteinnahmen der einzelnen Objektgesellschaften am Portfolio beträgt zwischen 2,5 (Kindertagesstätte) und 26,3 %.

Zum Erhalt des langfristigen Ertragspotenzials ist eine Modernisierung und Instandhaltung der Gebäude vorgesehen, in der Prognose werden Gebäudeinvestitionen berücksichtigt. Das Ergebnis der Beteiligung hängt im Wesentlichen davon ab, ob die unterstellten Mieterträge, Mietsteigerungen und Bewirtschaftungsüberschüsse bis 2031 erzielt werden. Die erwartete Mietrendite erscheint realisierbar. Die kalkulierte Höhe der laufenden Gesamtkosten bewerten wir insgesamt als angemessen. Die prognostizierten Ausschüttungen an die Anleger betragen 4,50 % pro Jahr (Auszahlung monatlich) in dem Zeitraum 2019 bis 2031 (konzeptionelles Ende der Fondslaufzeit). Die getroffenen Annahmen zur langfristigen Bewirtschaftungsphase sind grundsätzlich als plausibel zu bewerten.

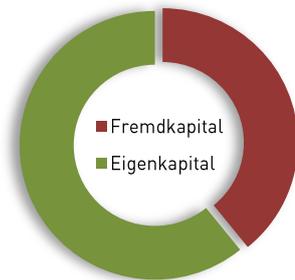
DESINVESTITIONSPHASE (LAUFZEITENDE)

Die Laufzeit der Investmentgesellschaft ist grundsätzlich bis 31.12.2035 befristet, kann jedoch durch Beschluss der Gesellschafter um bis zu acht Jahre bis maximal 2043 verlängert werden. Konzeptionell ist eine Bewirtschaftungsphase mit rund 13 Jahren bis zum 31.12.2031 vorgesehen.

Eine Veräußerung der Immobilien aus dem Portfolio wird im Jahr 2031 angestrebt. Das Verkaufsszenario unterstellt die prognosegemäßen Mietanpassungen in dem Zeitraum bis 2031. Finden diese nicht oder in einem geringeren Umfang statt, könnte die Fondspersformance unter den Prognosewerten liegen.

Die getroffenen Annahmen (Zeitpunkt, Dauer, Kosten und Veräußerungserlöse Portfolio) bzgl. des Desinvestitionsszenarios sind als realistisch zu beurteilen. Es ist darauf hinzuweisen, dass das Chancenpotenzial (Veräußerungsmöglichkeiten, Preisniveau) im Rahmen der Desinvestition wesentlich von der Markt- und Objektentwicklung (Auslastung) beeinflusst wird. Die Erfolgsbeteiligung der KVG sorgt für Interessenkongruenz und wird als angemessen bewertet.

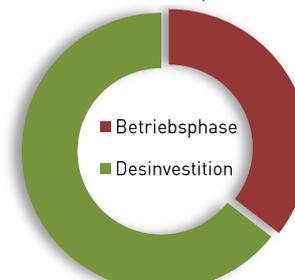
Mittelherkunft
In % v. Fondsvolumen (inkl. 5 % Agio)



Fremdkapital 39,17%

Eigenkapital 60,83%

Kumulierte Auszahlungen
In % vom Kommanditkapital (exkl. Agio)



Bewirtschaftungsphase
(Q2/2019 bis Q4/2031) 57,38 %

Desinvestition (Q4/2029) 100,07 %

Gesamt 157,44 %

Die dargestellten Auszahlungen basieren auf der Prognoserechnung der Anbieterin.

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

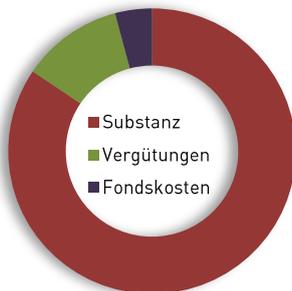
Immobilien (Deutschland)

EXTERNE EINFLÜSSE

Der Fonds investiert und finanziert in Euro. Die Investitionen erfolgten ausschließlich in sehr langfristig vermietete Bestandsobjekte in Deutschland, Projekt- und Währungsrisiken existieren daher nicht. Die Performance des Fonds ist wesentlich von den erzielbaren Mieteinnahmen und der Kaufpreisentwicklung sowie den Revitalisierungsaufwendungen abhängig.

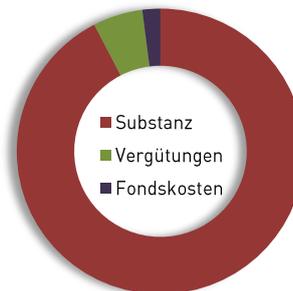
Die Diversifikation des Portfolios soll das Entwicklungs- und Marktrisiko einzelner Objekte bzw. Standorte senken. Grundsätzlich ist der Einfluss inflationärer Entwicklungen bei langfristigen Immobilieninvestments von Bedeutung. Aufgrund der Laufzeit des Beteiligungsangebotes wird die Fondspersformance davon wesentlich beeinflusst. Bei einer Laufzeitverlängerung bis 2043 bestehen Vermietungs- und Refinanzierungsrisiken (u.a. Zinsrisiko), falls Neuvermietungen und Finanzierungen für die Objekte während der Laufzeit notwendig werden. Des Weiteren existieren politisch-rechtliche Risiken (Pflegeheimpolitik).

MITTELVERWENDUNG



Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene (inkl. 5 % Agio)

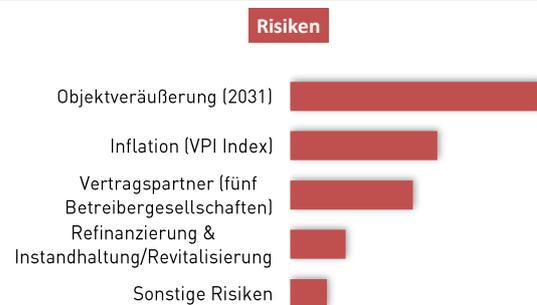
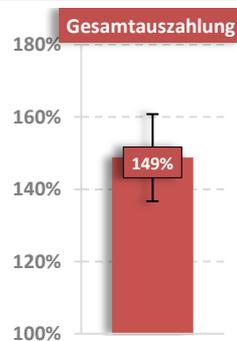
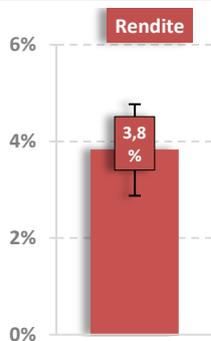
Substanz	85,08 %
Initiale Vergütungen	11,43 %
Fondskosten	3,50 %



Mittelverwendung auf Fondsebene (inkl. 5 % Agio)

Substanz	90,92 %
Initiale Vergütungen	6,95 %
Fondskosten	2,13 %

RENDITE & RISIKEN



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

RATING

AAA	Sehr gute Qualität
AA	Gute Qualität
A	Überdurchschnittliche Qualität
BBB	Durchschnittliche Qualität
BB	Unterdurchschnittliche Qualität
B	Mäßige Qualität
C	Sehr geringe Qualität

Historie	Datum	Blind-Pool	Rating	Risikoklasse
Initial	20.03.2018	Nein	AA (AIF)	3
Update				

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 geprüft.

Leistungsbilanz / Erfahrung der Anbieterin

-  Die vorliegenden Unterlagen der Unternehmensgruppe dokumentieren die Entwicklung der Gruppe bis Ende 2018. Bisher wurden 26 Fonds (25 geschlossene Publikumsfonds und ein offener Spezial-AIF) emittiert, alle befinden sich in der Bewirtschaftungsphase. Das Management der Unternehmensgruppe verfügt über langjährige Erfahrung in der Entwicklung sowie in der Konzeption und Verwaltung von Beteiligungsgesellschaften. Die Marktcompetenz für Portfolioinvestitionen des Initiators wird durch die Entwicklung der bisherigen Beteiligungsangebote weitgehend belegt. Letztere Aussage beschränkt sich aktuell auf die Bewirtschaftungsphase der bisher initiierten Fonds. Es liegen noch keine Daten zu der Prognosesicherheit in Bezug auf die Fondsliquidation vor.

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 und 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. Renditeerwartungen hängen stark von der Bewirtschaftungsperformance, Entwicklung VPI-Index und dem Veräußerungserlös ab.

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 a.F. 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, März 2019



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