

# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilien (Deutschland)

## 25. INP Deutsche Pflege Portfolio

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 an verschiedenen Standorten in Deutschland. Positiv zu beurteilen sind die Objektdiversifikation und die regionale Diversifikation des Portfolios sowie die langfristigen Mietverträge mit vier verschiedenen Betreibergesellschaften. Die Finanzierung des Vorhabens erfolgt durch eine langfristige Fremdkapitalaufnahme auf Objektebene i.H.v. 20,37 Mio. Euro bzw. 51 % des Fondsvolumens (inkl. Ausgabeaufschlag). Die prognostizierte Laufzeit des Fonds beträgt rund 12 Jahre bis Ende 2029.

### FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2018	(Sub) Assetklasse	Sozialimmobilie
Fondswährung	Euro	Investition (Portfolio)	35,74 Mio. Euro (inkl. NK)
Kommanditkapital	18,60 Mio. Euro	Immobilientyp	Pflegeeinrichtungen & Betreutes Wohnen
Ausgabeaufschlag/Agio	5,0 %	Anzahl der Investitionen	5 Objekte
Fremdkapital	20,37 Mio. Euro	Anzahl der Standorte	5 / 4 Bundesländer
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	39,90 Mio. Euro	Erwerb (Immobilien)	2017
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung	Einkaufsfaktor (Portfolio)	Ø 15,17 (Portfolio)

BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	Euro	Immobilientyp	Bestandsobjekte
Mindestzeichnungssumme	10.000 Euro	Anzahl der Betreiber	4
Stückelung	1.000 Euro	Dauer Mietverträge	20 - 25 Jahre (zzgl. Verlängerungsoptionen)
Haftsumme	5 % der Pflichteinlage	Einnahmen	Objektvermietung
Beteiligungsdauer / Ende	12 Jahre / 2029 (Prognose)	Indexierung Mietverträge	Ja (eingeschränkt) / VPI
Gesamtauszahlung (Prognose)	153,75 %	KVG	INP Invest GmbH
Lfd. Ausschüttungen /	4,75 % p.a.	Verwahrstelle	CACEIS Bank S.A.
Auszahlungsturnus	Monatlich		

### SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none"><li>Emittent mit hoher Managementkompetenz und positivem Track Record in der Assetklasse</li><li>Portfolioaufbau &amp; -diversifikation finalisiert</li><li>Sehr langfristige Mietverträge &amp; Refinanzierung</li><li>Geringe Anschlussfinanzierungsrisiken &amp; überdurchschnittlich hohe Tilgungsraten</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Eingeschränkte Drittverwendungsmöglichkeiten der Immobilien</li><li>Eingeschränkte Indexierung der Mietverträge</li><li>Fondslaufzeitrisiko (Kapitalbindung) bei Laufzeit bis 2033 bzw. 2041 inkl. Verlängerungen (v.a. Vermietungsrisiken)</li></ul>
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"><li>Chancenpotenzial im Rahmen der Desinvestitionsphase</li><li>Positive Standortentwicklung</li><li>Positive Marktprognose für Pflegeimmobilien</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Allgemeine Risiken von Immobilieninvestitionen, Vermietungs- und Marktentwicklungsrisiken</li><li>Ausfall einer Betreibergesellschaft</li><li>Höhere Instandhaltungs-/Revitalisierungskosten</li><li>Wertentwicklungsrisiko der Immobilien</li><li>Sonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken</li></ul>

### 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 fünf Pflegeeinrichtungen sind langfristig an vier verschiedene Betreibergesellschaften vermietet. Die Mietverträge haben eine Mindestlaufzeit von 20 bis 25 Jahren (zzgl. Verlängerungsoptionen für die Betreiber), die langfristig über die konzeptionell angestrebte Fondslaufzeit (2029) hinausgehen. Alle Darlehensverträge haben eine Zinsbindung von mind. zehn Jahren, für eine Objektgesellschaft ist im Prognosezeitraum eine Anschlussfinanzierung (2028) notwendig. Signifikante Vermietungsrisiken entstehen erst bei einer Verlängerung der Laufzeit des AIF.

DG DEXTRO GROUP GERMANY

INVESTITIONSRATING

**AA**

RISIKOEINSTUFUNG

RK1 RK2 **RK3** RK4 RK5

**25. INP Deutsche Pflege Portfolio**

STAND: März 2018

### INVESTITIONSPHASE

Bei dem vorliegenden Fonds handelt es sich um ein Portfolio aus fünf Pflegeeinrichtungen (Sozialimmobilien) an unterschiedlichen Standorten in Deutschland. Die Fondsgesellschaft hat die Investitionsphase bereits abgeschlossen und insgesamt 33,9 Millionen Euro (Kaufpreise Immobilien) in das Portfolio investiert. Die diversifizierte Portfoliostruktur wurde bereits 2017 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 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 60 %. Die Fremdkapitalquote auf Ebene der Objektgesellschaften und die Konditionen der Darlehen werden als angemessen beurteilt. Die Tilgungsraten sind mit 2,5 bis 3 % für die Assetklasse überdurchschnittlich hoch, sorgen für eine schnellere Entschuldung und weisen somit eine risikominimierende Wirkung auf. Die Substanzquote beträgt auf Gesamkapitalebene (inkl. Ausgabeaufschlag) 92,38 % und ist als überdurchschnittlich zu bewerten.

### BETRIEBSPHASE

Der Prognosezeitraum für die Betriebsphase wurde entsprechend der geplanten Laufzeit des AIF bis Q4/2029 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 (20 bis 25 Jahre Laufzeit zzgl. Verlängerungsoptionen). Die Mietverträge sind indexiert: die Basis 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 1,3 % p.a. Dieser Ansatz erscheint der DEXTRO Group ausreichend konservativ. Eine Minderung des Investitions-, Entwicklungs- und Kostenrisikos soll durch eine Streuung auf fünf Immobilien an verschiedenen Standorten erzielt werden. Der Anteil der Mieteinnahmen der einzelnen Objektgesellschaften am Portfolio beträgt zwischen 15 und 25 %.

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 in dem Zeitraum 2018 bis 2029 erzielt werden. Die erwartete Mietrendite erscheint realisierbar. Die kalkulierte Höhe der laufenden Gesamtkosten bewerten wir insgesamt als angemessen. Die prognostizierten Auszahlungen an die Anleger betragen 4,75 % pro Jahr in dem Zeitraum 2018 bis 2029 (konzeptionelles Ende der Fondslaufzeit). Die getroffenen Annahmen zur langfristigen Bewirtschaftungsphase sind grundsätzlich als plausibel zu bewerten.

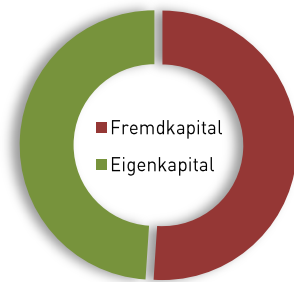
### DESINVESTITIONSPHASE

Die Laufzeit der Investmentgesellschaft ist grundsätzlich bis 31.12.2033 befristet, kann jedoch durch Beschluss der Gesellschafter um bis zu acht Jahre bis maximal 2041 verlängert werden. Konzeptionell ist eine Bewirtschaftungsphase mit rund 12 Jahren bis zum 31.12.2029 vorgesehen.

Eine Veräußerung der Immobilien aus dem Portfolio wird im Jahr 2029 angestrebt. Das Verkaufsszenario unterstellt die prognosegemäßen Mietanpassungen in dem Zeitraum 2018 bis 2029. Finden diese nicht oder in einem geringeren Umfang statt, könnte die Fondspersformance unter den Prognosewerten liegen.

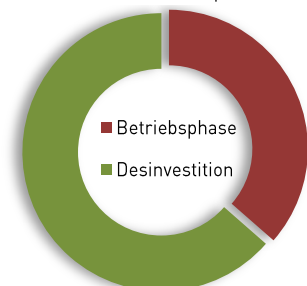
Die getroffenen Annahmen (Zeitpunkt, Dauer, Kosten und Veräußerungserlöse Portfolio) bzgl. des Desinvestitionsszenarios sind als realistisch zu beurteilen. Es ist darauf hinzuweisen, dass das Chancenpotenzial (Veräußerungsmöglichkeiten, Preisniveau) im Rahmen der Desinvestition wesentlich von der Markt-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

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



Fremdkapital 51,05 %  
Eigenkapital 48,95 %

**Kumulierte Auszahlungen**  
In % vom Kommanditkapital (exkl. Agio)



Betriebsphase (bis Q4/2029) 55,41 %  
Desinvestition (Q4/2029) 96,49 %  
Gesamt 151,90 %

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

# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

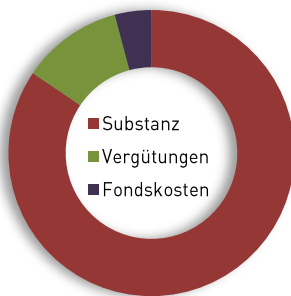
Asset Based Investments

Immobilien (Deutschland)

## EXTERNE EINFLÜSSE

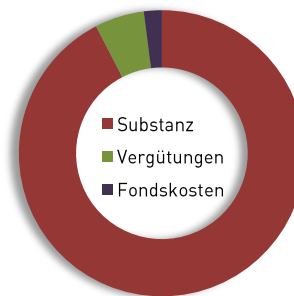
Der Fonds investiert und finanziert in Euro. Die Investitionen erfolgten ausschließlich in langfristig vermietete Bestandsobjekte in Deutschland, Projekt- und Währungsrisiken existieren daher nicht. Die Performance des Fonds ist wesentlich von den erzielbaren Mieteinnahmen und der Kaufpreisentwicklung 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 2041 bestehen Vermietungs- und Refinanzierungsrisiken (Zinsrisiko), falls Neuvermietungen und Finanzierungen für die Objekte während der Laufzeit notwendig werden. Des Weiteren existieren politisch-rechtliche Risiken (Pflegegeld- und Pflegeheimpolitik).

## MITTELVERWENDUNG



Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene inkl. Agio

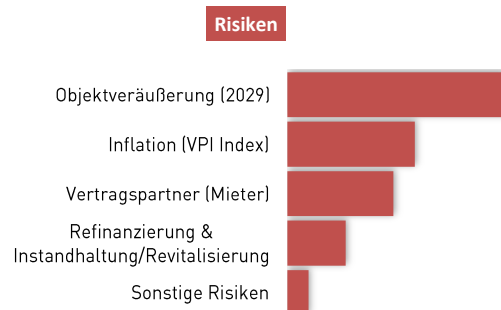
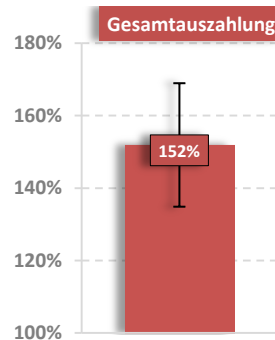
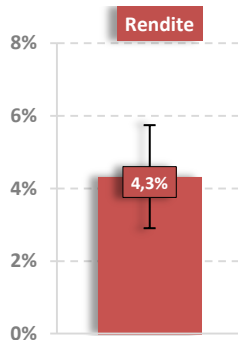
Substanz	84,43%
Vergütungen	11,43%
Fondskosten	4,14%



Mittelverwendung auf Fondsebene inkl. Agio

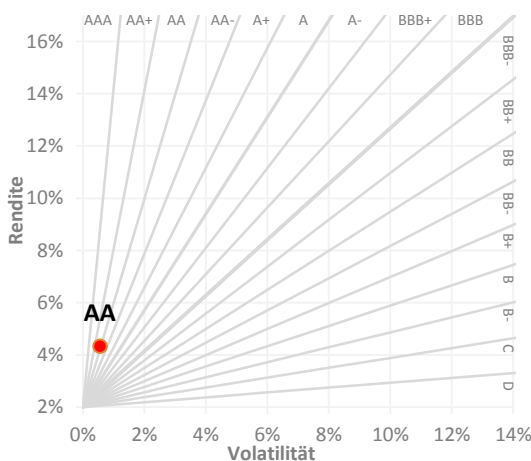
Substanz	92,38%
Vergütungen	5,59%
Fondskosten	2,03%

## 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




## 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 2017. Bisher wurden 24 Fonds für Privatanleger 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 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. Renditeerwartungen hängen stark von der Bewirtschaftungsperformance, Inflation 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 2018



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](http://www.dextroratings.de)

Internet: [www.dextrogroup.de](http://www.dextrogroup.de)

E-Mail: [info@dextrogroup.de](mailto:info@dextrogroup.de)

Handelsregister-Nr.: HRB 85097, Registergericht Darmstadt

Umsatzsteueridentifikations-Nr.: DE 07 231 00 653

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt

Geschäftsführer: Georgi Kodinov