

# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilien Deutschland

## FLEX Fonds Select 1

## FLEX Fonds Invest AG

### ÜBERBLICK

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot FLEX Fonds Select 1 geschlossene Investment GmbH & Co. KG, handelt es sich um einen Publikums-AIF. Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung war nicht final bekannt, in welche und in wie viele Immobilienobjekte investiert wird (aktuell Semi-Blind-Pool). Gemäß aktueller Mittelverwendungsprognose sollen mittelbar oder unmittelbar ca. 34,9 Mio. Euro investiert werden. Eine diversifizierte Portfoliostruktur aus drei verschiedenen Einzelhandelsimmobilien an unterschiedlichen Standorten wird angestrebt. Investitionen erfolgen auf der Grundlage der im Gesellschaftsvertrag festgelegten Anlagekriterien durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft. Laut Prognoserechnung plant die Emittentin bis Ende 2017 die Investitionsphase abzuschließen. Ohne Berücksichtigung der Nebenkosten soll der Ankaufsfaktor der Immobilien bei 14,87 liegen. Zur Finanzierung des Vorhabens ist eine Fremdkapitalaufnahme i.H.v. 52 % des Fondsvolumens (inkl. Ausgabeaufschlag) geplant. Die prognostizierte Laufzeit des Fonds beträgt 12,5 Jahre.

### FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2016	Assetklasse	Gewerbeimmobilien (Deutschland)
Fondswährung	Euro	Blind-Pool	Semi
Kommanditkapital	EUR 17.300.000	Gesamtinvestition Portfolio	34,9 Mio. € (inkl. NK)
Ausgabeaufschlag/Agio	5 %	Immobilientyp	Einzelhandel
Fremdkapital (Prognose)	EUR 19.660.000	Strategie	Core Plus (A-Lagen in sog. Mittelzentren)
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	EUR 37.824.750	Investitionen (Portfolio)	3 Objekte (Prognose)
Steuerliche Klassifizierung	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung		

BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	Euro	Immobilientyp	Bestandsobjekte (>70 %)
Mindestzeichnungssumme	EUR 10.000 (Standard)	Vermietungsstand	>80 % bei Ankauf
Stückelung	EUR 500	Einkaufsfaktor (Prognose)	14,87
Haftungssumme	1 % der Pflichteinlage	Einnahmen	Objektvermietung
Beteiligungsdauer	12,5 Jahre	Immobilienverwaltung	Extern
Gesamtauszahlung	155 % (Prognose Initiator)	KVG	FLEX Fonds Invest AG
Lfd. Ausschüttungen	Monatlich (Prognose Initiator)	Verwahrstelle	CACEIS Bank GmbH

### SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none"><li>Fokus der Asset Allokation auf Einzelhandelsimmobilien in sog. Mittelzentren (A-Lage) in Baden-Württemberg</li><li>Deutlich konservative Prognosekalkulation</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Investitionsphase (Portfolioaufbau &amp; -diversifikation) noch nicht abgeschlossen</li><li>Fremdkapitalrisiken bei Verlängerung &amp; Zinsänderungsrisiko nach der Auslaufen der Zinsbindung</li></ul>
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"><li>Positive Entwicklung der Standorte</li><li>Chancenpotential im Rahmen der Desinvestitionsphase</li><li>Chancenpotential im Rahmen der Betriebsphase</li><li>Mehrerlösbeteiligung des Initiators schafft Interessenskongruenz</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Realisierung des angestrebten Immobilienportfolios</li><li>Realisierbarkeit der erfolgsrelevanten Annahmen wie Veräußerung, Leerstand, Modernisierungs- und Instandhaltungskosten</li><li>Entwicklung der Mieten am Standort, Inflation und Konjunktur (Binnennachfrage)</li></ul>

### FAZIT

Die angestrebte Performance des zunächst als Blind-Pool konzipierten Beteiligungskonzeptes beruht wesentlich auf der Entwicklung im relevanten Marktsegment sowie auf der Leistungsfähigkeit des Emissionshauses die Strategie umzusetzen. Die Konzeption sieht einen Core Plus-Ansatz (A-Lagen in Mittelzentren) im Sektor Einzelhandelsimmobilien vor. Diese Strategie erfordert eine entsprechende Erfahrung des Managements, die bestätigt werden kann. Die im Rahmen der Konzeption getroffenen Annahmen sind als realistisch zu bewerten. Die Konditionen der Fremdfinanzierung stehen aufgrund des nicht abgeschlossenen Portfolioaufbaus noch nicht fest. Die langfristige Bewirtschaftungsphase und der Fremdkapitalhebel erklären die Rentabilität des Vorhabens. Insgesamt sind die Annahmen der Anbieterin u.E. nach plausibel.

**DG DEXTRO GROUP GERMANY**

INVESTITIONS-RATING

**A-**

RISIKOEINSTUFUNG

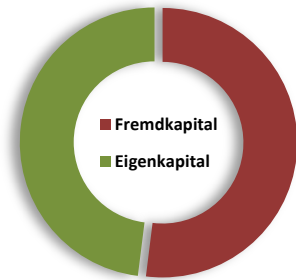
RK1 RK2 RK3 **RK4** RK5

**FLEX Fonds Invest AG**  
**FLEX Fonds Select 1**

STAND: Juni 2016

## INVESTITIONSPHASE

Die als Blind-Pool konzipierte Beteiligungsgesellschaft beabsichtigt 17,3 Mio. Euro Kommanditkapital einzuwerben, das Fondsvolumen soll 37,8 Mio. Euro betragen. Um das Anlageziel zu erreichen, wird die Investmentgesellschaft ein Portfolio aus Gewerbeimmobilien an verschiedenen Standorten in Deutschland erwerben. Der Fokus liegt auf der Nutzungsklasse Einzelhandel in Baden-Württemberg. Zur Investition in das Immobilienportfolio sollen ca. 34,9 Mio. Euro verwendet werden. Eine erste Immobilie wurde bereits in Bühl (Baden-Württemberg) für 6,1 Mio. Euro erworben. Bei dem Objekt "Bühler Tor" handelt es sich um eine neu erstellte und Anfang 2014 eröffnete Einzelhandelsimmobilie mit Büro- und Praxisnutzung in den Obergeschossen. Die Investitionskriterien (Nutzungsart, Kaufpreis, Einkaufsfaktor, Lage Mittelzentrum, Konditionen der Refinanzierung) wurden eingehalten. Der gutachtlich geschätzte Verkehrswert i.H.v. 5,93 Mio. Euro bestätigt die Kompetenz der Anbieterin in der Auswahl von Investitionsobjekten, die den Anlagebedingungen entsprechen. Das Emissionshaus verfügt über einen mehrjährigen Erfahrungshintergrund in diesem Marktsegment. Aufgrund der Blindpool-Konzeption stellt die Investitionsprognose im Verkaufsprospekt nur einen möglichen Verlauf der Beteiligung dar. Die Substanzquote auf der Ebene der Investmentgesellschaft beträgt 92,46 % und ist im Marktvergleich als überdurchschnittlich zu bewerten. Auf der Ebene des Eigenkapitals beträgt die Substanzquote inkl. Ausgabeaufschlag 84,29 %; diese liegt im Marktdurchschnitt. Die Höhe der initialen Vergütungen ist u. E. nach als marktüblich zu bewerten. Bezogen auf das Fondsvolumen beträgt der geplante Fremdfinanzierungsanteil 51,98 %, Kreditaufnahmen sind bis zu einer Höhe von 60 % des Verkehrswertes möglich. Die angestrebten Finanzierungsbedingungen erscheinen marktüblich.



### In % v. Gesamtzeichnungsvolumen inkl. Agio

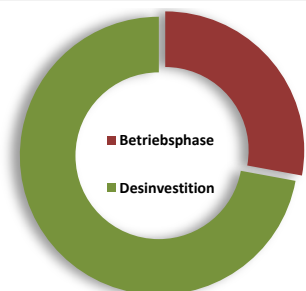
Fremdkapital	51,98%
Eigenkapital	48,02%

## BETRIEBSPHASE

Das Risiko der Verfügbarkeit von geeigneten Objekten existiert nur in der Investitionsphase, diese soll Ende 2017 abgeschlossen werden. Das Ergebnis der Beteiligung hängt im Wesentlichen davon ab, ob die unterstellten Mieterträge während der Betriebsphase erzielt werden können. Die Höhe der kalkulierten Kosten und Vergütungen wird als angemessen bewertet. Aufgrund des noch im Aufbau befindlichen Immobilienportfolios ist eine Plausibilitätsbeurteilung der Ertrags- und Kostenprognose nur sehr eingeschränkt möglich. Die Annahmen der Anbieterin bzgl. der An- und Verkaufsfaktoren sowie der durchschnittlichen Mieteinnahmen unterliegen den Risiken eines Blindpool-Konzeptes und sind nicht mit einer hinreichenden Sicherheit prognostizierbar. Die getroffenen Annahmen zur Betriebsphase sind als plausibel zu bewerten.

## DESINVESTITIONSPHASE

Die Laufzeit der Investmentgesellschaft ist derzeit bis zum 31.12.2028 befristet und kann durch Beschluss verlängert werden. Die Veräußerung der Immobilien aus dem Portfolio wurde für das Jahr unterstellt. Die Erfolgsbeteiligung der KVG sorgt für Interessenkongruenz und wird als angemessen bewertet. Insgesamt stellen die Einnahmen aus der Desinvestition den größten Anteil der geplanten Rückflüsse dar. Die getroffenen Annahmen zum Desinvestitionsszenario sind als plausibel zu beurteilen.



### Kumulierte Auszahlungen in % v. Kommanditkapital (excl. Agio)

Betriebsphase	42,02%
Desinvestition	108,61%

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

# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

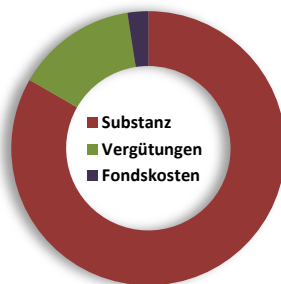
FLEX Fonds Select 1

Immobilien Deutschland

## EXTERNE EINFLÜSSE

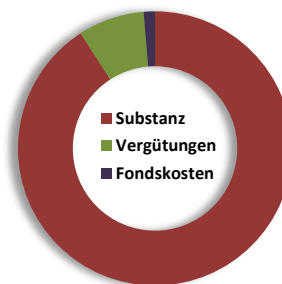
Die Beteiligungsgesellschaft plant in Bestandsobjekte in Baden-Württemberg zu investieren. Sowohl Fonds- als auch Investitionswährung ist der Euro. Projekt-, Währungsrisiken oder Ländertransferrisiken sind daher nicht ersichtlich. Die Performance des Fonds ist wesentlich von der Miet- und Kaufpreisentwicklung 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. Bestimmte Ereignisse, wie etwa Banken- und Finanzkrisen, könnten einen negativen Einfluss auf die Konditionen der Anschlussfinanzierung ausüben. Die Fremdkapitalkonditionen sind nicht über die geplante Fondslaufzeit abgesichert.

## MITTELVERWENDUNG



Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene inkl. Agio

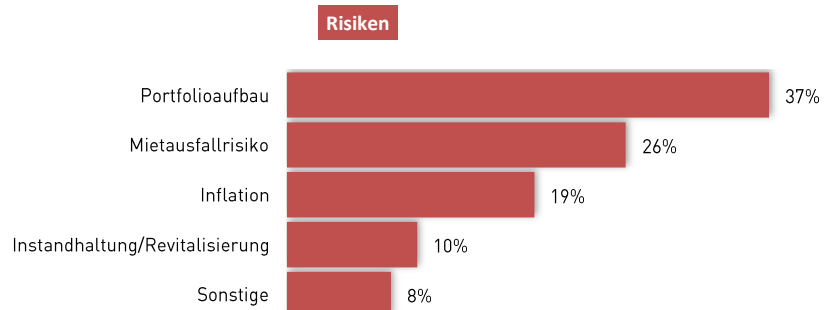
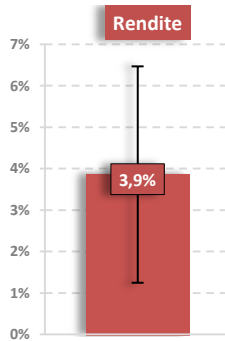
Substanz	84,29%
Vergütungen	13,81%
Fondskosten	1,90%



Mittelverwendung auf Fondsebene inkl. Agio

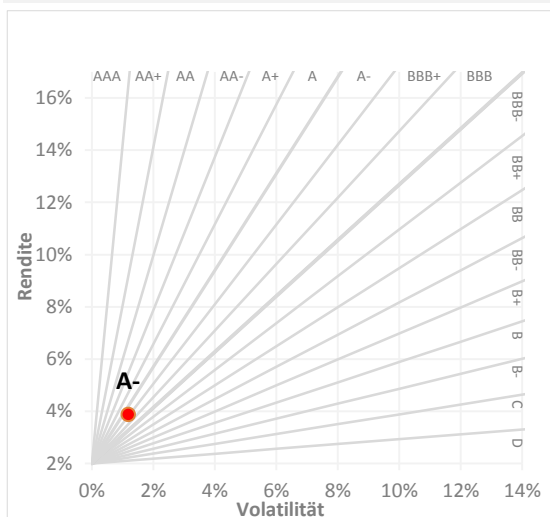
Substanz	92,46%
Vergütungen	6,63%
Fondskosten	0,91%

## 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 nicht geprüft.


#### Leistungsbilanz / Erfahrung des Initiators

-  Die FLEX Fonds-Gruppe ist als Anbieterin von Beteiligungsmodellen langjährig am Markt etabliert. Immobilieninvestments am Standort Deutschland gehören zur Kernkompetenz der Unternehmensgruppe. Frühere Beteiligungsangebote konnten die angestrebten Ausschüttungen vereinzelt nicht erreichen. Ein Performance-Bericht nach bsi-Standard liegt nicht 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 4** Wachstumsorientierter Konzeptionsansatz. Die Renditevolatilität liegt auf dem Niveau der Marktvolatilität. Renditeerwartungen hängen wesentlich von 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

## 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 Emittentin erstellt. Nach Abschluss der Analyse bietet die DEXTRO Group dem Anbieter oder dem Emittenten einfache Nutzungsrechte an der Analyse an.

Darmstadt, Dezember 2015



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 248 205 406

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt

Geschäftsführer: Georgi Kodinov