

# INVESTMENT ANALYSE



## E&P - SWF 138 Dorint Hotel in Halle

<b>Emissionshaus</b>	E&P Real Estate GmbH & Co. KG
<b>Segment / Zielmarkt</b>	Immobilien / Deutschland

### Fondsstruktur

Fondsvolumen	12.700 TEUR
Eigenkapital	6.700 TEUR
Ausschüttungsspanne	5,50 – 8,00%
Laufzeit	20 Jahre 3 Monate
Mindestanlage / Stückelung	100.000 EUR / 10.000 EUR
Einkunftsart	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	08.09.2011 / 31.12.2011
Einzahlung	einmalig
Hafteinlage / Agio	1% der Pflichteinlage / 5%

### Investition

Immobilie	Hotellimmobilie
Straße / Haus-Nr.	Dorotheenstraße 12
PLZ / Stadt	06108 Halle (Saale)
Bundesland / Land	Sachsen-Anhalt / Deutschland
Nutzfläche	12.200 m <sup>2</sup>
Zimmer / Stellplätze	166 / 35
Baujahr	1997
Kaufpreis in EUR	10.750.000
Anf. Pacht in EUR p.a.	880.000
Vervielfältiger	12,2
Einkaufrendite in	8,2%

### Betriebsphase

Pächter	Dorint Hotel in Halle (Saale) Betriebs GmbH
Pachtanteil / Nutzung	100% / Hotelbetrieb
Mietvertragsende	31.12.2031
Indexierung	10% / 75%
Kalk. Inflationsrate	2,25% p.a.
Darlehenswährung	EUR
Zinsfestschreibung	30.05.2021
Darlehensvolumen	6.000.000
Anf. Tilgung / Tilgung ab	1,47% / 2011

### Desinvestition

Verkaufsfaktor	13
----------------	----

### Beschreibung

Der Anleger beteiligt sich als Kommanditist an der Dorint Hotel in Halle (Saale) GmbH & Co. KG. Die Fondsgesellschaft ist Eigentümerin des Dorint Hotels Charlottenhof in Halle (Saale). Das Hotel wurde 1997 eröffnet und wird als 4-Sterne-Superior-Hotel unter der Marke Dorint betrieben. Es verfügt über 166 Zimmer und Suiten, ein Restaurant, zwei Bars, einen Spa-Bereich und 35 Tiefgaragenplätze. Mit zehn klimatisierten Konferenzräumen weist das Hotel eine der größten Tagungskapazitäten in Halle (Saale) auf. Die aktuelle (2010/2011) Belegungsquote beträgt

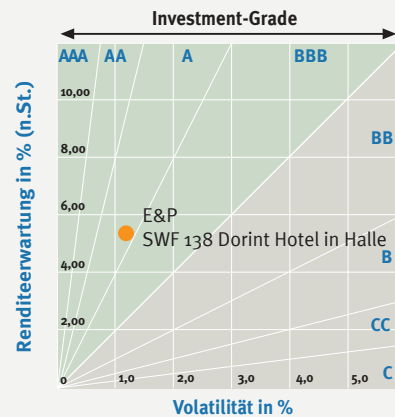
etwa 60%. Die Zimmerdurchschnittsrate (ARR) beläuft sich zur Zeit auf circa 62,00 EUR. Der Logisumsatz pro Zimmer (REVPAR) beträgt damit circa 37,50. Pächterin des Hotels ist die Dorint Hotel in Halle (Saale) Betriebs GmbH. Zwischen der Pächterin und der Muttergesellschaft, der Neue Dorint GmbH, besteht ein Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrag. Die Pächterin trägt die Betriebskosten, die Erneuerung der Einrichtung und sonstige Instandhaltungen. Die Fondsgesellschaft trägt im Wesentlichen die Kosten an Dach und Fach.

**Investment-Rating**

**A-**

**gut**

### Rendite-Volatilität-Relation



### Stärken

- Langjährig etabliertes Emissionshaus
- Langfristiges Pachtverhältnis
- Überdurchschnittlich hohe Darlehenstilgung
- Gesellschaftsvertragliche Kontraktfairness erhöht

### Schwächen

- Single-Tenant-Risiko
- Eingeschränkte Indexierung des Pachtvertrages

### Chancen

- Grundsätzliches Chancenpotential im Rahmen der Desinvestition

### Risiken

- Spezialimmobilie mit potentiell eingeschränktem Erwerberkreis im Rahmen der Desinvestition

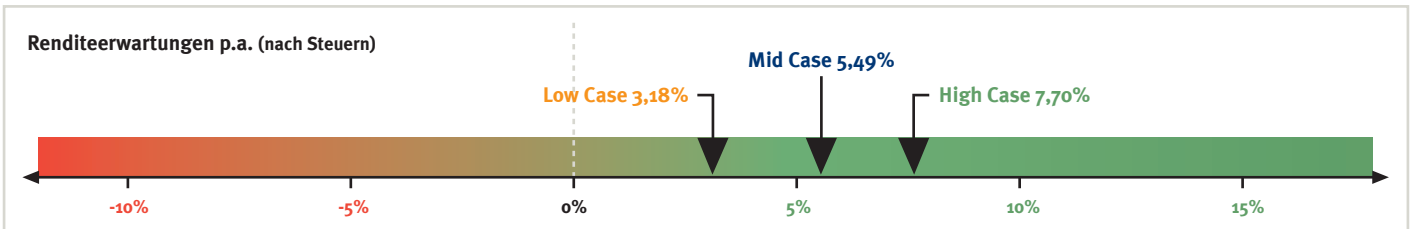
### Fazit der Analyse

Der Fonds investiert in eine Hotellimmobilie in Deutschland. Der Initiator verfügt über eine langjährige Emissionshistorie und Marktcompetenz. Ein traditioneller Schwerpunkt der Unternehmenstätigkeit liegt im Segment Hotellimmobilien.

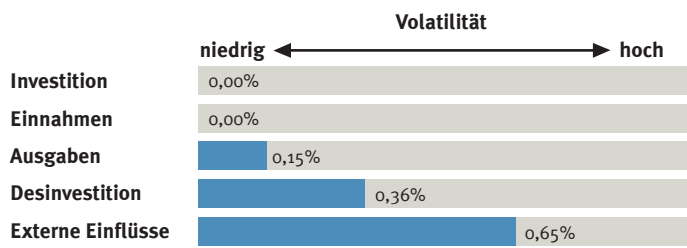
Bei dem Anlageobjekt handelt sich um eine Spezialimmobilie, deren wirtschaftlicher Erfolg hauptsächlich auf der Leistungsfähigkeit des Hotelbetreibers und Pächters beruht. Die der prognostizierten Einnahmeentwicklung zugrundeliegende Inflationsrate in Höhe von 2,25% wird von Scope als hoch beurteilt. Positiv zu beurteilen ist die überdurchschnittliche hohe Tilgung der Fremdfinanzierung. Zum Zeitpunkt des prognostizierten Verkaufs endet die fix vereinbarte Laufzeit des Pachtvertrages. Um den Verkauf der Immobilie zu realisieren, ist eine Verlängerung des Pachtver-

trages oder ein Wechsel des Pächters notwendig. Da es sich bei dem Investment um eine Spezialimmobilie handelt, ist das Nachfragepotential im Rahmen der Desinvestition möglicherweise eingeschränkt.

Das rechtliche Risikopotential ist für Anleger aus Sicht von Scope bei Immobilienfonds, die bereits einen Kaufvertrag über das Investitionsobjekt geschlossen haben im Vergleich zu anderen Fondssegmenten regelmäßig gering. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei vermögensverwaltend konzipierten Fonds nach Ansicht von Scope im Wesentlichen gering, eine Qualifikation der Fondstätigkeit durch die Finanzverwaltung als gewerblich – mit der eventuellen Folge einer höheren Steuerbelastung der Anleger – kann jedoch grundsätzlich nicht ausgeschlossen werden.



## Aufteilung der Volatilität



## Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	1,16%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	3,83
Alpha (Rendite aus dem Management resultierend)	-0,02%
Beta (Rendite aus dem Investitionsprojekt resultierend)	5,51%
Leverage (Fremdkapitalhebel)	1,61%
Break-Even-Wahrscheinlichkeit (Null-Verlust-Wahrscheinlichkeit)	> 99%
Value at Risk (Riskiertes Kapital in 99% aller Fälle; gesamte Laufzeit)	0,00%

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse wird die Leistung des Managements auf die Performance der einzelnen Variablen berücksichtigt. Kalkuliert wird mit einer Beeinflussung der Volatilität in Höhe des ausgewiesenen Managementfaktors.

### INVESTITION KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Fondsgesellschaft ist Eigentümerin des Dorint Hotels Charlottenhof in Halle (Saale). Die Fondsgesellschaft hat am 14.07.2011 den Kaufvertrag über die Immobilie geschlossen. Die Zahlung des Kaufpreises und die Übernahme des Hotels sind für den 31.12.2011 vorgesehen. Der Kaufpreis beträgt 10.750.000 EUR. Ein Bewertungsgutachten über das Anlageobjekt wurde nicht erstellt. Es handelt sich um eine Bestandsimmobilie. Herstellungs- und Fertigstellungsrisiken bestehen daher nicht. Für sofort anfallende Instandhaltungsmaßnahmen an der Fassade, an Dach und Fach und für Sonstiges, die im Jahr 2012 durchgeführt werden sollen, wurden 200.000 EUR im Investitionsplan der Fondsgesellschaft berücksichtigt. Der Investitionsvorgang ist noch nicht abgeschlossen, da die Übernahme der Immobilie noch nicht erfolgt ist. Es besteht das Restrisiko, dass die Investition nicht konzeptionsgemäß durchgeführt werden kann. Das Risiko ist als nicht quantifizierbar zu beurteilen.

### EINNAHMEN KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Pächterin des Hotels ist die Dorint Hotel in Halle (Saale) Betriebs GmbH.

Zwischen der Pächterin und der Muttergesellschaft, der Neue Dorint GmbH, besteht ein Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrag. Die Pachtdauer beträgt 20 Jahre und endet am 31.12.2031. Es besteht eine zweimalige Verlängerungsoption der Pächterin von jeweils fünf Jahren. Es verbleibt das grundsätzliche Restrisiko eines Pachtausfalls oder einer Pachtminderung. Der Pachtzins ist wertgesichert. Bei einer Änderung des Verbraucherpreisindex um mehr als 10% erfolgt eine Anpassung des Pachtzinses um 75%.

### AUSGABEN 13,00% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Zur Fremdfinanzierung der Immobilie wurde der Fondsgesellschaft ein langfristiges Darlehen in Höhe von 6.000.000 EUR zugesagt. Die Konditionen der Fremdfinanzierung wurden bis zum 31.12.2021 fixiert. Für den Zeitraum vom 01.01.2022 bis zum 31.12.2026 wurde mit dem bisher vereinbarten Zinssatz von 5,2% bis zur Tilgung eines Teildarlehens in Höhe von 2.000.000 EUR kalkuliert. Ab dem 01.01.2027 wurde für das vereinbarte Restdarlehen ein Zinssatz von 6,0% zugrunde gelegt. Die kalkulierten Anschlusszinssätze werden als angemessen beurteilt. Die Gesamttilgungsleistung bis

zum Ende des Prognosezeitraumes beträgt circa 62% des Darlehensbetrages und wird als überdurchschnittlich bewertet. Die Fondsgesellschaft trägt überwiegend die Instandhaltungskosten an Dach und Fach. Für sofort anfallende Instandhaltungsmaßnahmen an der Fassade, an Dach und Fach und für Sonstiges, die im Jahr 2012 durchgeführt werden sollen, wurden 200.000 EUR im Investitionsplan der Fondsgesellschaft berücksichtigt. Die für die Dauer des Prognosezeitraumes kalkulierten Instandhaltungskosten belaufen sich auf circa 7,00 EUR pro Quadratmeter jährlich. Da die Pächterin des Hotels zur Instandhaltung der Mietflächen verpflichtet ist, wird der Ansatz als angemessen beurteilt. Ein kalkulatorischer Ansatz für einen möglichen Pachtausfall wurde in der Prognoserechnung nicht berücksichtigt.

### DESINVESTITION 30,90% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

In der Prognoserechnung wird beispielhaft die Veräußerung des Fondssubjektes mit Ablauf des Jahres 2031 dargestellt. Im Basisszenario wurde ein Verkaufsfaktor von 13-fach auf der Basis der kalkulierten Pachteinnahme des Jahres 2031 zugrunde gelegt. Der kalkulierte Verkaufsfaktor liegt

leicht oberhalb des Einkaufsfaktors von 12,2. Nach Meinung von Scope sollte der Ansatz des kalkulierten Verkaufsfaktors nicht oberhalb des realisierten Einkaufsfaktors erfolgen. Zum Zeitpunkt des prognostizierten Verkaufs endet der fix vereinbarte Laufzeit des Pachtvertrages. Um den Verkauf der Immobilie zu realisieren, ist eine Verlängerung des Pachtvertrages oder ein Wechsel des Pächters notwendig. Der Pächter verfügt über eine zweimalige Verlängerungsoption von jeweils fünf Jahren. Es handelt es sich um eine Spezialimmobilie. Es muss daher unterstellt werden, dass der potentiellen Käuferkreis eingeschränkt ist. Kosten für gegebenenfalls notwendige Instandhaltungen an Dach und Fach wurden im Verkaufsszenario nicht berücksichtigt.

### EXTERNE EINFLÜSSE 56,10% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der Pachtzins ist wertgesichert. Bei einer Änderung des Verbraucherpreisindex um mehr als 10% erfolgt eine Anpassung des Pachtzinses um 75%. Die durchschnittliche Steigerung des Verbraucherpreisindex wurde mit 2,25% kalkuliert. Der Ansatz wird als überhöht beurteilt. Der Fonds investiert und finanziert in EUR; Wechselkursrisiken bestehen daher nicht.

## Grundzüge der Analyse

Die Investmentanalyse basiert auf einer Analyse der Scope Analysis GmbH. Im Mittelpunkt dieser Analyse steht das Verhältnis von Renditeerwartung (Mid-Case) nach Steuern und deren Schwankungsbreite (Volatilität). Hierfür werden im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse (auch Monte Carlo Analyse) qualitative Faktoren in ein quantitatives Analysemodell überführt und damit die erforderliche Vergleichbarkeit zu anderen Kapitalanlagen hergestellt. Zur Berechnung der Werte bestimmen die Analysten, welche Faktoren auf die Rendite und das Risiko des Fonds einwirken und wie diese in der Zukunft schwanken können. Die Anzahl der Variablen liegt zwischen 5 und 20 - je nach Komplexität des Fonds. Der Einfluss des Managements auf die Performance des Investments wird mit Hilfe des sogenannten Managementfaktors (alpha) einbezogen. Es wird unterstellt, dass das Management sowohl die Rendite als auch das Risiko einer Beteiligung positiv oder negativ beeinflussen kann. Anschließend wird die Fondsrendite 10.000-mal unter Annahme der verschiedensten Szenarien berechnet. Bei der Berechnung werden die Variablen entsprechend ihrer vorgegebenen Schwankungsbreite und Wahrscheinlichkeitsverteilung variiert. Im Ergebnis steht die Ermittlung von verschiedenen Kennzahlen, die eine genaue Beurteilung des Investments erlauben. Das Investment-Rating ergibt sich aus dem modifizierten Sharpe-Ratio, dem Quotienten aus der erwarteten Rendite und der Volatilität. Dies bedeutet, dass diejenigen Fonds am besten abschneiden, bei denen Rendite und Risiko in besonders günstigem Verhältnis stehen.

Daneben wird eine SWOT-Analyse (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats) erstellt. Dabei umfassen die Stärken und Schwächen die internen Einflussfaktoren der Kapitalanlage. Chancen und Risiken entstehen hingegen durch externe Marktfaktoren, welche die Renditeentwicklung beeinflussen können.

**Haftungsausschluss**  
Grundlage für die Beteiligung an dem Fonds bzw. dem Angebot ist allein das vollständige Informationsmemorandum inkl. der darin enthaltenen Risikohinweise. Die Scope Analysis GmbH haftet nicht für die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Analysen und dazugehörigen Informationen. Sie empfiehlt keine Fonds und übernimmt keinerlei Beratungshaftung. Die Investmentanalyse kann ein Beratungsgespräch mit dem Anlageberater nicht ersetzen.

**Herausgeber**  
Scope Analysis GmbH  
Potsdamer Platz 1  
10785 Berlin

Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.scope-group.com](http://www.scope-group.com) oder über die Hotline +49 (0)30 27891-300.