

# INVESTMENTANALYSE



## KGAL - PropertyClass England 3

Emissionshaus	KGAL GmbH & Co. KG
Segment / Zielmarkt	Immobilien / Europa

### Fondsstruktur

Fondsvolumen	128.703 TGBP
Eigenkapital	63.501 TGBP
Laufzeit	11 Jahre 7 Monate
Mindesteinlage / Stückelung	10.000 GBP / 1.000 GBP
Einkunftsart	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	09.05.2011 / 31.12.2011
Einzahlung	einmalig
Agio / Hafteinlage	5% / 1 der Pflichteinlage

### Investition

Immobilie	Büroimmobilie
Straße / Haus-Nr.	60 Gracechurch Street
PLZ / Stadt / Land	City of London, EC3V 0HD / Großbritannien
Mietfläche / Stellplätze	11.825 m <sup>2</sup> / 12
Baujahr	1997, Modernisierung 2010
Kaufpreis	116.000.000 GBP; 9.810 GBP/m <sup>2</sup>
Anf. Miete	6.350.000 GBP p.a.
Vervielfältiger / Einkaufrendite	18,27 / 5,47%

### Betriebsphase

Hauptmieter	Allianz UK
Mietanteil / Nutzung	92,9% / Büro
Mietvertragsende	01.01.2026
Indexierung	Mietanpassungen 2015 und 2020, upwards-only-clause
Weitere Mieter / Nutzung	Boots UK / Einzelhandel
Mietanteil	7,1%
Mietvertragsende	28.09.2018
Indexierung	Mietanpassung 2012, upwards-only-clause
Kalk. Steigerung der Marktmiete	2,4% p.a.
Darlehenswährung	GBP
Zinsfestschreibung	22.12.2020
Darlehensvolumen	65.000.000
Tilgung ab	endfälliges Darlehen

### Desinvestition

Verkaufsfaktor	18,27
Revitalisierung	11.970.000 GBP; 1.013 GBP/m <sup>2</sup>

### Beschreibung

Der Anleger beteiligt sich mittelbar über einen Treuhandkommanditisten oder unmittelbar als Kommanditist an der Fondsgesellschaft Property Class England 3 GmbH & Co. KG. Die Fondsgesellschaft ist Eigentümerin eines als "Grade A" klassifizierten Bürogebäudes im Bankenviertel der City of London. Das 1997 errichtete Gebäude wurde 2010 umfangreich modernisiert und verfügt seitdem über das Zertifikat BREEAM mit der Bewertung "sehr gut". Das Gebäude verfügt über neun oberirdische Geschosse und zwei Untergeschosse. Die Gebäudestruktur ermöglicht eine flexible, gegebenenfalls kleinteilige Nutzung. Alleinige Mieterin der Büroflächen ist die Allianz Services (UK) Limited, die in dem Gebäude ihren

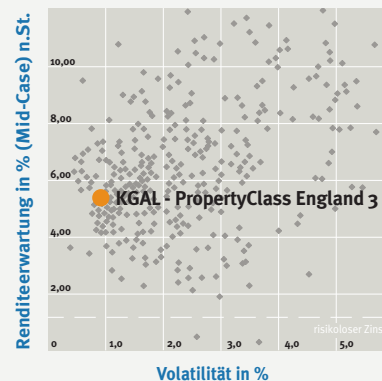
Hauptgeschäftssitz unterhält. Mietgarantin ist die Muttergesellschaft Allianz Global Corporate & Specialty AG mit Sitz in München. Der Mietvertrag hat eine Laufzeit bis zum 01.01.2026. Der Mieter trägt weitestgehend die Betriebs- und Nebenkosten des Gebäudes ("Full Repairing and Insuring"-Vertrag). Die Mietanpassungen erfolgen nur nach oben (upwards-only-clause). Im Erdgeschoss des Gebäudes befinden sich ca. 421m<sup>2</sup> Einzelhandelsflächen, die von der Boots UK Limited für einen Drogeriemarkt genutzt werden. Der Mietvertrag hat eine Laufzeit bis zum 28.09.2018. Die Betriebs- und Nebenkosten sind vom Mieter zu tragen ("Full Repairing and Insuring"-Vertrag).

### Investment-Rating

**A+**

gut

### Rendite-Volatilität-Relation



### Stärken

- Langjährige Immobilienerfahrung des Initiators
- Standort der Immobilie in einem der bedeutendsten Büromärkte weltweit
- Eigentumsgrundstück
- Grade "A" Building
- BREEAM-Zertifikat "Sehr gut"
- "Upwards-only"-Klausel
- Langfristiger Mietvertrag mit "Full Repairing and Insuring-Klausel"
- Eigentumsübergang auf Fonds erfolgt
- Gesellschaftsvertragliche Kontrakt-fairness hoch

### Schwächen

- Single-Tenant-Struktur
- Prognoserechnung endet fünf Jahre vor erstmaliger ordentlicher Kündigungsmöglichkeit (Fondsauflösung jedoch zum Prognoseende angestrebt)

### Chancen

- Grundsätzliches Chancenpotential beim Objektverkauf

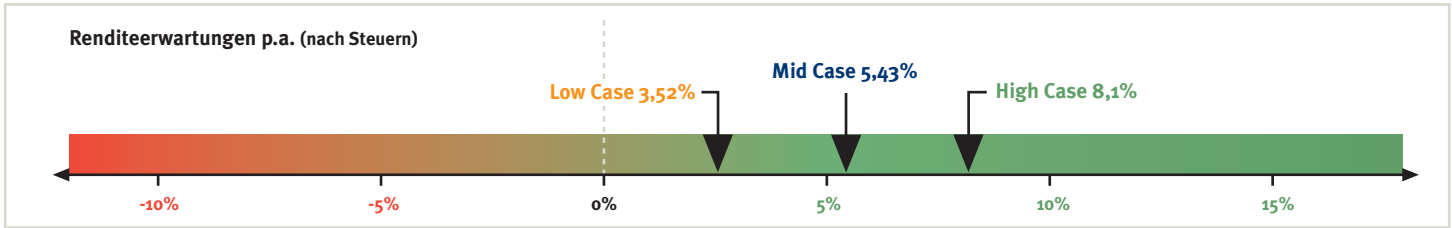
### Risiken

- Vergleichsweise hohes Objektvolumen schränkt den potentiellen Käuferkreis ein

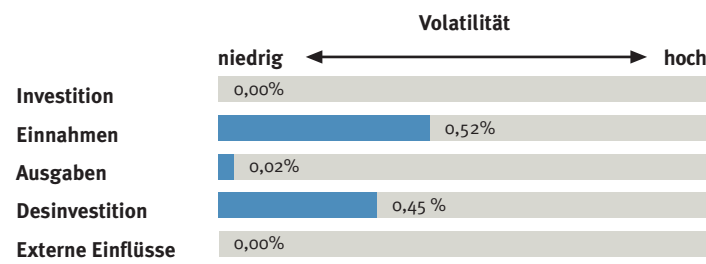
### Fazit der Analyse

Bei der vorliegenden Beteiligung handelt es sich um ein Core-Investment im Londoner Büroimmobilienmarkt. Der Initiator KGAL weist langjährige und umfangreiche Fonds- und Immobilienerfahrung auf. Im separaten Management-Rating zeigt das KGAL-Management aus Sicht der Scope-Analysten in seiner Gesamtheit eine sehr hohe professionelle Qualität (AA). London gehört zu den bedeutendsten Büromärkten weltweit. Die Einnahmestruktur basiert weitestgehend auf einem langfristigen Mietverhältnis mit einem Mieter sehr guter Bonität. Die in Großbritannien üblichen "Upwards-Only"- und "Full Repairing and Insuring"-Klauseln wurden mietvertraglich vereinbart. Der Mietvertrag verfügt zum Zeitpunkt der prognostizierten Desinvestition nur noch über

eine vergleichsweise kurze Restlaufzeit. Eine Neuordnung der Vermietungssituation vor dem Verkauf der Immobilie dürfte daher notwendig sein. Das rechtliche Risikopotential ist aus Sicht von Scope für Anleger bei Immobilienfonds, die bereits Eigentum erworben haben, im Vergleich zu anderen Fondssegmenten regelmäßig gering. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei Fonds, deren Einkünfte von den Regelungen eines Doppelbesteuerungsabkommens erfasst werden, nach Ansicht von Scope im Wesentlichen gering. Ein vom Bundesfinanzministerium in Aussicht gestelltes Schreiben zu DBA-Rückfallklauseln (subject-to-tax-Klauseln) könnte jedoch eine veränderte Verwaltungspraxis und ggf. nachteilige Folgen für Anleger nach sich ziehen.



## Aufteilung der Volatilität



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 KEINEN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Fondsgesellschaft ist seit dem 28.01.2011 Eigentümerin der Immobilie. Das Gebäude befindet sich auf einem Eigentumsgrundstück (Freehold Property). Im Rahmen eines von DTZ Debenham Tie Leung Limited, London, erstellten Wertgutachten wurde der Marktwert mit 116 Millionen GBP ermittelt und der Kaufpreis der Immobilie damit bestätigt. Es handelt sich um ein Bestandsgebäude, Herstellungs- und Fertigstellungsrisiken bestehen daher nicht. Gemäß einer im Zusammenhang mit dem Grundstückserwerb durchgeführten Due Diligence bestehen keine materiell wertmindernden Belastungen des Grundstücks. Das Gebäude erfüllt die Nachhaltigkeitskriterien des Umweltzertifikates BREEAM mit "sehr gut". Da der Erwerbvorgang abgeschlossen ist, bestehen nach Meinung von Scope keine verbleibenden Risiken im Zusammenhang mit der Objektinvestition.

### EINNAHMEN 52,00% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Alleinige Mieterin der Büroflächen mit einem Mietanteil von 92,9% ist die Allianz Services (UK) Limited, die in den Gebäude ihren Hauptgeschäftssitz unterhält. Mietgarantin ist die Mutter-

gesellschaft Allianz Global Corporate & Specialty AG mit Sitz in München. Die Allianz AG verfügt neben weiteren Ratings über ein Rating der Agentur Standard & Poor's von AA (Stand 12.11.2010). Der Mietvertrag hat eine Laufzeit bis zum 01.01.2026 und übersteigt den Prognosezeitraum damit um drei Jahre. Weiterer Mieter mit einem Mietanteil von 7,1% ist die Einzelhandelskette Boots UK Limited, die im Erdgeschoss des Gebäudes einen Drogeriemarkt betreibt. Der Mietvertrag hat eine Laufzeit bis zum 28.09.2018. Mietanpassungen erfolgen bei den bestehenden Mietverträgen ausschließlich nach oben (upwards-only-clause).

### AUSGABEN 2,40% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Fremdfinanzierung erfolgt durch langfristige Darlehen in Höhe von 65 Millionen GBP. Die Darlehen haben eine Laufzeit bis zum 22.12.2020 und sind endfällig zu tilgen. Der nominale Zinssatz beträgt abgestuft zwischen 3,715% und 4,885% jährlich und wurde durch eine Zinssicherungsvereinbarung (Zinsswap) für die Laufzeit des Darlehens fixiert. Für die Anschlussfinanzierung ab dem 23.12.2020 wurde ein Nominalzinssatz in Höhe von 5,5% pro Jahr kalkuliert, der als leicht unterdurchschnittlich beurteilt wird. Im Zusammen-

## Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	0,99%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	4,23
Leverage (Fremdkapitalhebel)	0,88%
Break-Even-Wahrscheinlichkeit (Null-Verlust-Wahrscheinlichkeit)	> 99%
Value at Risk (Riskiertes Kapital in 99% aller Fälle; gesamte Laufzeit)	0,00%

hang mit dem Ende des Mietvertrages des Nebenmieters Boots UK am 28.09.2018 wurden Kosten für eine gegebenenfalls anfallende Nachvermietung oder für mietfreie Zeiten in Höhe einer Jahresmiete des betreffenden Mietvertrages berücksichtigt. Scope beurteilt den Ansatz als angemessen. Weitere Kostenansätze für Instandhaltungen und ein Mietausfallwagnis wurden in der Prognoserechnung nicht berücksichtigt. Da sich die Einnahmesituation weitgehend auf ein langfristiges Hauptmietverhältnis mit einem Mieter sehr guter Bonität und auf eine "Full-Repairing-and-Insuring"-Klausel stützt, ist dies nach Meinung von Scope vertretbar.

### DESINVESTITION 45,60% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

In der Prognoserechnung wird die Veräußerung der Immobilie zum Ende des Jahres 2022 unterstellt. Im Rahmen der Ermittlung des Veräußerungserlöses wurde auf der Basis der kalkulierten Mieteinnahmen des Jahres 2022 mit einem Verkaufsfaktor von 18,27 kalkuliert, der dem Einkaufsfaktor der Immobilie entspricht und als angemessen beurteilt wird. Der tatsächlich erzielbare Verkaufsfaktor ist von den Marktverhältnissen zum Verkaufszeitpunkt abhängig. Gegenwärtig ist ein Anstieg des Preis-

niveaus zu beobachten. Die Restlaufzeit des Mietvertrages mit dem Hauptmieter Allianz UK beträgt zum Zeitpunkt des geplanten Verkaufs nur noch drei Jahre. Scope sieht es als wahrscheinlich an, das vor einem Verkauf des Objektes eine längerfristige Fixierung der Vermietungssituation notwendig sein wird. Bei der Prognose des Veräußerungsüberschusses wurde eine Reserve für gegebenenfalls zusätzliche Kosten in Höhe des 1,5-fachen der Jahresnettomiete zu Abzug gebracht. Die Reserve entspricht circa 11.979.000 GBP.

### EXTERNE EINFLÜSSE KEINEN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die kalkulierte Steigerung der Mieteinnahmen erfolgt zu vertraglich vereinbarten Zeitpunkten in Form einer Anpassung an die zum Anpassungszeitpunkt aktuelle Marktmiete. Die Entwicklung der Marktmiete orientiert sich nur eingeschränkt an der Inflationsentwicklung, sondern berücksichtigt auch exogene Faktoren, wie zum Beispiel die Flächennachfrage und das Flächenangebot am Standort. Die Fondsgesellschaft investiert in Großbritannien; Einnahmen und der überwiegende Teil der Ausgaben erfolgen in GBP. Somit bestehen auf Ebene der Fondsgesellschaft nur marginale Währungsrisiken.

## 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.