RATINGBERICHT

Bouwfonds - Parkhaus-Portfolio Niederlande

Stand: 27.07.2012

Investment-Rating	A	gut

Renditeerwartung	BBB	überdurchschnittlich	Volatilität	BBB	unterdurchschnittlich

Bei dem Fondsangebot handelt es sich um ein Investment in niederländische Parkhäuser. Der Initiator mit institutionellem Hintergrund verfügt über langjährige Immobilienerfahrung und gute Marktkentnissen und bietet mit dem Fonds erstmalig eine Beteiligung im Segment Geschlossener Parkhausimmobilienfonds für deutsche Privatkunden an. Die Bouwfonds REIM Niederlande ist jedoch bereits seit einigen Jahren in diesem Segment tätig. 2005 wurde der erste europäische Parkhausfonds für institutionelle Investoren aufgelegt. Bouwfonds REIM ist seit sechs Jahren Manager dieses Parkhausfonds und kann somit objektspezifische Marktkenntnisse und ein Netzwerk zu relevanten Marktteilnehmern vorweisen.

Investitionsgegenstand sind sechs Bestands-Parkhausimmobilien. Das Portfolio ist über sechs niederländische Standorte (Ober- und Mittelzentren) diversifiziert. Parkhausimmobilien sind ein vergleichsweise neues Investmentkonzept, das Marktpotential gilt als noch nicht ausgeschöpft. Eine wesentliche Voraussetzung für den Erfolg des Investments liegt in der Auswahl der geeigneten Standorte, was nach Meinung von Scope bei dem vorliegenden Fondsangebot gelungen ist. Die wesentlichen Parameter des Fonds sind langfristig sichergestellt: Die Mietverträge laufen über 45 Jahre, die Zinsen der Fremdfinanzierung sind für zehn Jahre festgeschrieben. Der Mieter ist einer der größten Parkraumbewirtschafter Europas und verfügt über umfangreiche Erfahrungen in diesem Bereich. Scope sieht die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls des Mieters als sehr gering an. Sollte dieser dennoch ausfallen, erhielte der Fonds statt der Mieteinnahmen die vollen Einnahmen aus den Parkgebühren. Aussagen über das Exitszenario sind mangels statistisch belastbarer Angaben über aktuelle Verkaufskonditionen von Parkhausimmobilien nur eingeschränkt möglich. Es handelt sich um Spezialimmobilien, für die nur ein eingeschränkter potenzieller Erwerberkreis besteht. Positiv bewertet Scope die noch sehr langen Restlaufzeiten der Mietverträge zum Zeitpunkt des geplanten Verkaufs.

Das rechtliche Risikopotenzial für Anleger ist aus Sicht von Scope bei Immobilienfonds, die einen Kaufvertrag über die bereits bestehenden Investitionsobjekte geschlossen haben, im Vergleich zu anderen Fondssegmenten gering. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotenzial ist bei Fonds, deren Einkünfte von den Regelungen eines Doppelbesteuerungsabkommens erfasst werden, nach Ansicht von Scope grundsätzlich gering. Sollte die deutsche Finanzverwaltung eine tatsächliche Besteuerung in den Niederlanden nicht als gegeben ansehen, hätte dieses eine höhere Steuerbelastung der Anleger zur Folge; die Anbieterin geht davon aus, dass die Besteuerung nach Box 3 den Voraussetzungen des § 50d Abs. 9 EStG bzw. der Subject-to-tax-Klausel genügt.

Stärken

- Anbieter mit Bankenhintergrund und langjähriger Erfahrung im Fonds- und Immobiliengeschäft
- Initiator dauerhaft am Fonds beteiligt
- Verteilung der Investments auf mehrere Standorte
- Bestandsimmobilien
-Sehr langfristige Mietverträge
- Mieter gehört zu den Top 3 Parkraumbewirtschaftern in Europa
- EUR-Finanzierung ohne Währungsrisiken
- Zinsfestschreibung für zehn Jahre

Schwächen

- Keine Mieterdiversifikation
- Spezialimmobilie mit potenziell eingeschränktem Käuferkreis
- Prognoserechnung endet vier Jahre vor erstmaliger ordentlicher Kündigungsmöglichkeit (Fondsauflösung jedoch zum Prognoseende geplant)

Chancen

- Umsatzabhängie Mietanpassung in 2022
- Mögliche steigende Nachfrage im Investmentmarkt

Risiken

- Vergleichsweise kleines Segment im Investmentmarkt

STAMMDATEN

Fonds-Kurzname	Bouwfonds - Parkhaus-Portfolio Niederlande	**Sektor**	Geschlossene Investmentfonds
Emissionshaus	Bouwfonds Real Estate Investment Management Deutschland GmbH	**Segment**	Immobilien
ISIN	DE000A1JZND1	**Zielmarkt**	Holland
Status	Emission	**Struktur**	Mehrobjektfonds

Kennzahlen

Fondsvolumen	62.500 TEUR	**ISIN**	DE000A1JZND1
Eigenkapital	38.000 TEUR	**Währung des Fonds**	EUR
Mindesteinlage	10.000 EUR	**Platzierungsstand**	keine Angaben
Stückelung	1.000 EUR	**Ausschüttungsintervall**	halbjährlich
Prognoserendite Emittent	5,30 %	**Zeitpunkt der Ausschüttung**	ab 2012
Einkunftsart	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung	**Fälligkeit der Ausschüttung**	halbjährlich, zum 15.06. und 15.12. des betreffenden Jahres
Rechtsform	GmbH & Co. KG	**Agio**	5 %
Beteiligungsart	Treugeber oder Direktkommanditist	**Hafteinlage**	0,1 % der Pflichteinlage
Platzierungsart	Public		
Laufzeit	11 Jahre		
Emissionsstart / -ende	02.08.2012 / 19.12.2012		
Prognosezeitraum	2012 bis 2023		

Alle Prozentwerte beziehen sich auf das Eigenkapital inkl. Agio.

Emittent/Fondsgesellschaft

Gesellschaft	Bouwfonds Private Dutch Parking Fund I GmbH & Co. KG

Anbieter

Emissionshaus	Bouwfonds Real Estate Investment Management Deutschland GmbH Potsdamer Straße 58 10785 Berlin
Handelsregister	Berlin-Charlottenburg, HRB 68583

Investition	
Immobilien	sechs Parkhäuser
Straße / Haus-Nr.	Roggestraat 133, Brink 118, Pletterstraat 41, Achter de Oranjerie 1, Zilverpadsteeg, Prinses Beatrixlaan 913
PLZ / Stadt	Apeldoorn, Hengelo, Zwolle, Roermond, Zaandam, Rijswijk
Land	Niederlande
Stellplätze ingesamt	3.199
Baujahr	2001, 1998, 2001, 1977, 1994, 2000
Kaufpreis in EUR	54.512.000
Anf. Miete in EUR p.a.	3.407.000
Vervielfältiger	16,0
Einkaufrendite in %	6,25

Betriebsphase	
Mieter	Q-Park Exploitatie B.V.
Mietanteil in %	jeweils 100
Nutzung	Stellplätze
Mietvertragsende	16.04.2057 (1 Objekt) bzw. 26.12.2056 (5 Objekte)
Indexierung	gestaffelt; bis zu 3,5% zu 100%
Kalk. Inflationsrate in % p.a.	2,0
Darlehenswährung	EUR
Darlehensvolumen in EUR	24.500.000
Zinsfestschreibung bis	30.11.2022
Tilgung ab	endfällig

Desinvestition	
Verkaufsfaktor	16,0

Beschreibung

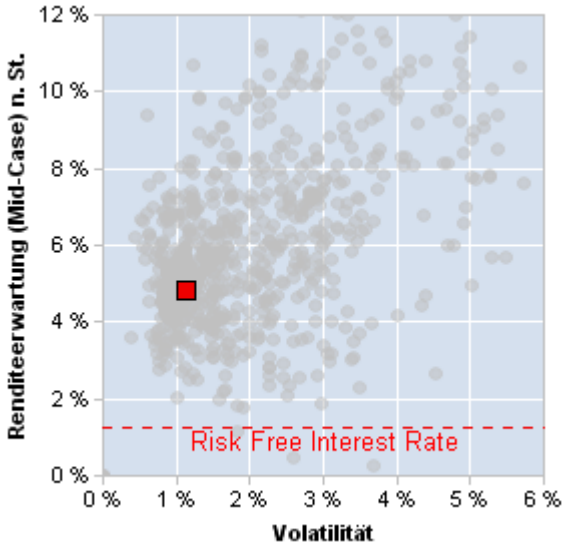
Objektdarstellung / Vermietung

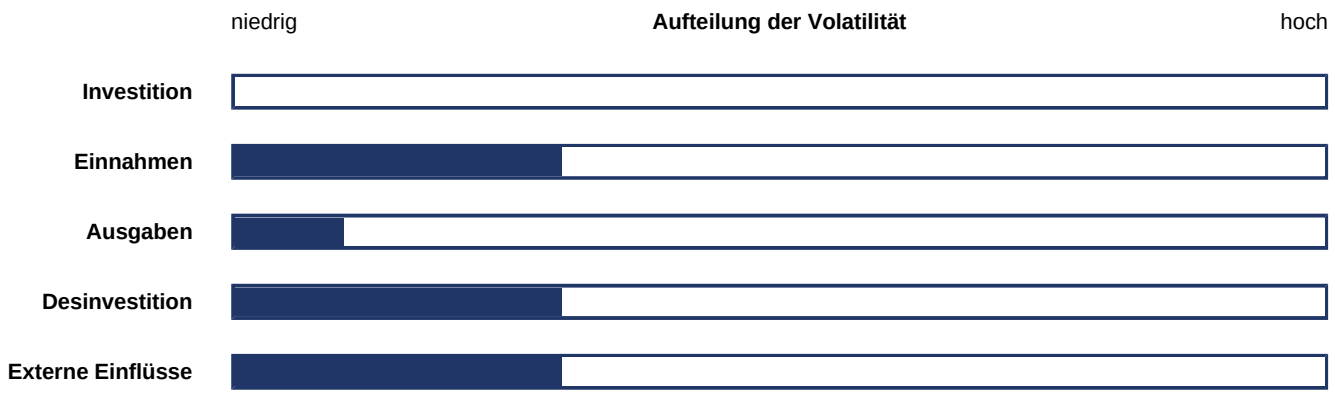
Der Anleger beteiligt sich an der Bouwfonds Private Dutch Parking Fund I GmbH & Co. KG. Die Fondsgesellschaft hat mit Kaufvertrag vom 21. Juni 2012 ein bereits festgelegtes Portfolio (Anlageobjekt) von insgesamt sechs Bestand-Parkhausimmobilien (davon drei Tiefgaragen) mit insgesamt 3.199 Parkplätzen zu einem Kaufpreis von 54,512 Millionen EUR erworben. Es handelt sich um ein regional verteiltes Portfolio mit ausschließlich öffentlich zugänglichen Parkhäusern in niderländischen Ober- und Mittelzentren. Das Anlageobjekt wurde von CB Richard Ellis Ltd. (Londen) mit Stichtag 31. Dezember 2011 mit einem Verkehrswert von insgesamt 54,560 Millionen EUR bewertet.
Der Fonds betreibt die Objekte nicht selbst. Alle sechs Parkhäuser sind fest für 45 Jahre an den niderländischen Parkhausbetreiber Q-Park Exploitatie B.V. (Q-Park) vermietet, die Verträge haben eine Laufzeit bis zum 16. April 2057 (Objekt Eiland in Zwolle) beziehungsweise bis zum 26. Dezember 2056 (für die restlichen fünf Objekte). Nach Ablauf der festen Laufzeiten werden die Mietverträge unbefristet fortgesetzt, falls diese nicht mieter- oder vermieterseitig unter Einhehaltung einer Kündigungsfrist von 12 Monaten gekündigt werden. Q-Park ist der Verkäufer und Betreiber der Parkhäuser. Q-Park wurde 1998 gegründet, der Gesellschafterkreis besteht überwiegend aus institutionellen Investoren. In 2011 steigerte die Gesellschaft den Konzernumsatz um 32,3 Millionen EUR auf insgesamt 693,6 Millionen EUR. Dieser Anstieg ist auf die Erweiterung der bewirtschafteten Parkflächen auf insgesamt rund 848.000 Stellplätze zurückzuführen. Die Mietverträge sind teilindexiert und werden entsprechend der Entwicklung des niederländischen Lebenshaltungskostenindex angepasst. Die Anpassung der Miete erfolgt jährlich zum 01. Januar (erstmals zum 01. Januar 2013). Die Anpassung ist in Abhängigkeit von der Höhe der Inflationsrate abgestuft. In der Prognose wird ab 2013 ein Anstieg des Indexes um 2,0 Prozent jährlich angenommen. Weiterhin wurde eine umsatzabhängige Mietanpassung vereinbart. Die Fondsgesellschaft (Vermieter) ist berechtigt, die Höhe der Miete zum 01. Januar 2022 an die jeweils durchschnittlichen Betreiberumsätze der Jahre 2019 bis 2021 anzupassen. Weitere Anpassungen des Mietzinses sind in den Jahren 2036 und 2046 vertraglich vorgesehen.
Im Rahmen des Verkaufs erhält die Bouwfonds Real Estate Services B.V. 25 Prozent (zuzüglich gesetzlicher Umsatzsteuer) des Betrags, um den die das Kommanditkapital der Anleger übersteigenden Auszahlungen an die Anleger vor niederländischen Steuern einen durchschnittlichen jährlichen Betrag von 7 Prozent jährlich bezogen auf das Anlegerkapital übersteigen. Diese Höhe der Erfolgsbeteiligung ist aus Sicht von Scope als angemessen anzusehen.

Erwartungswerte				
	Rendite		Ausschüttung Laufzeit: 11 Jahre	
	v.St.	n.St.	v.St.	n.St.
Mid-Case	5,85 %	4,79 %	171,87 %	158,61 %
High-Case	7,52 %	6,56 %	200,60 %	187,35 %
Low-Case	3,76 %	2,56 %	140,50 %	127,24 %
Emittent	6,30 %	5,30 %	179,10 %	165,80 %

Erwartungswerte	
Volatilität	1,15 %
Sharpe Ratio	3,08
Leverage	0,82 %
Break-Even-Wahrscheinlichkeit	> 99 %
Value at Risk	0,00 %
Risk Free Interest Rate n. St.	1,24 %

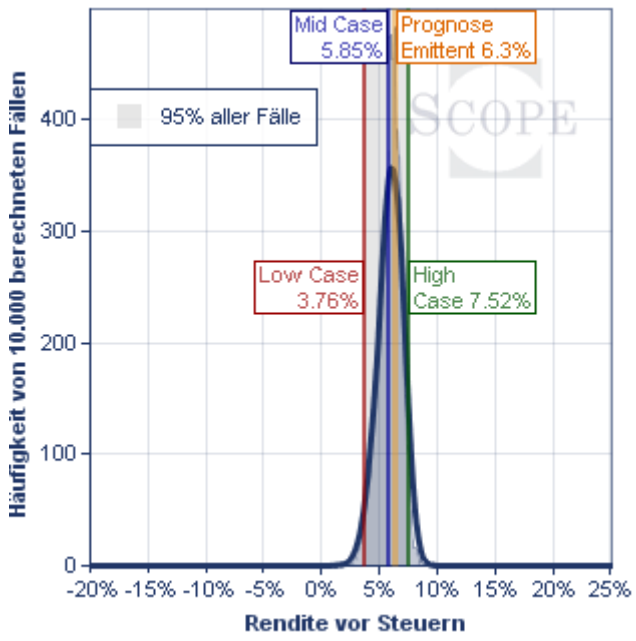
Rendite-Volatilität-Relation



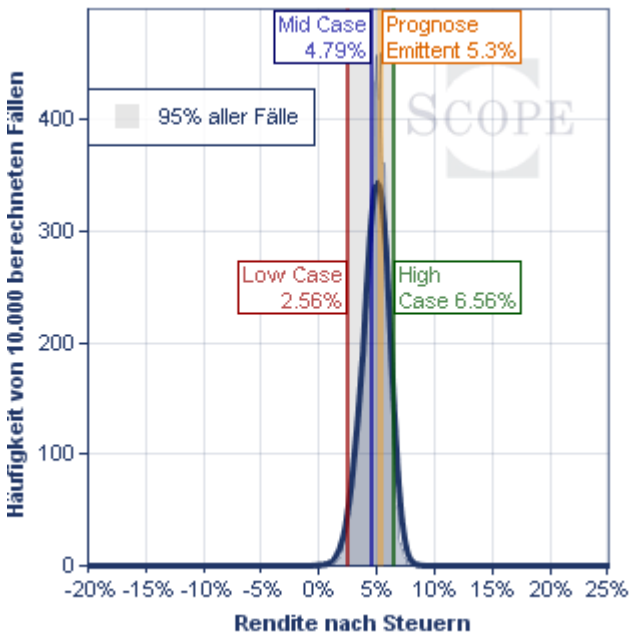


Eine ausführliche Erläuterung der Methodik befindet sich in den Anlagen der Detailanalyse.

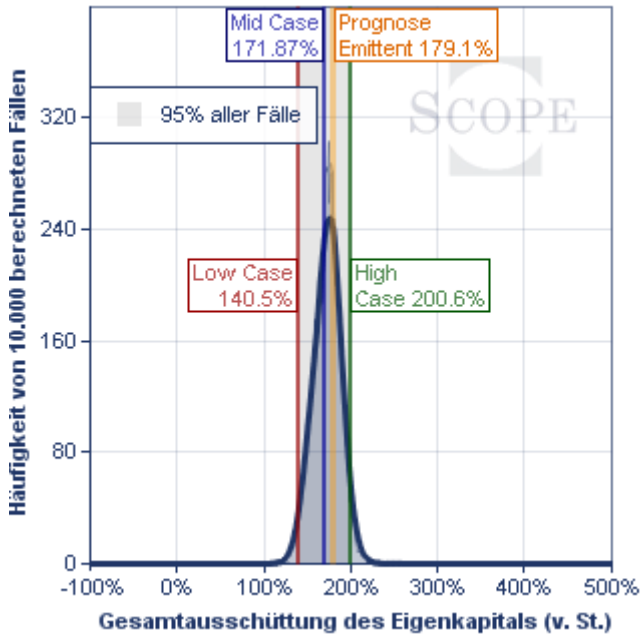
Rendite vor Steuern



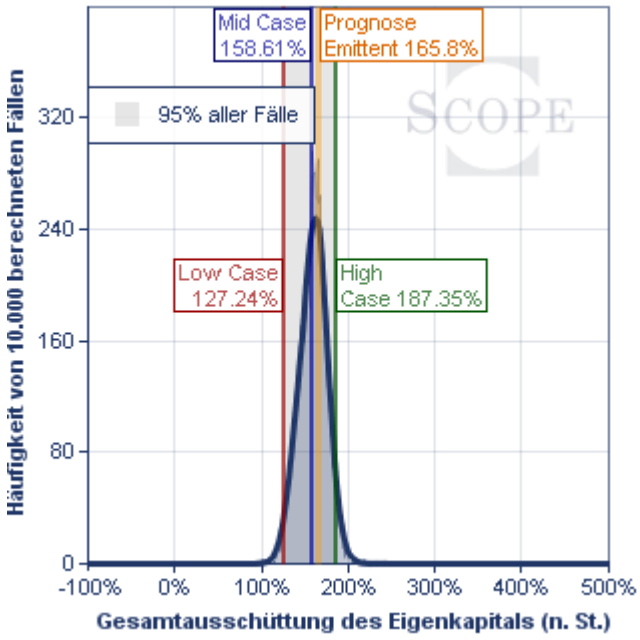
Rendite nach Steuern



Gesamtausschüttung vor Steuern



Gesamtausschüttung nach Steuern



Aufteilung der Volatilität	absolut (n.St.)	relativ (n.St.)
Investition	**0,00 %**	**0,0 %**
Einnahmen	**0,35 %**	**30,4 %**
Ausfall Betreiber in Prozent	0,01 %	1,1 %
Mietniveau nach Ausfall des Betreiber in Prozent	0,02 %	1,5 %
Umsatzabhängige Anpassung der Miete zum 01. Januar 2022 in Prozent	0,32 %	27,8 %
Ausgaben	**0,04 %**	**3,2 %**
Laufende Instandhaltung	0,04 %	3,2 %
Desinvestition	**0,31 %**	**26,7 %**
Verkaufsfaktor/Vielfaches der Jahresmiete	0,31 %	26,7 %
Externe Einflüsse	**0,45 %**	**39,7 %**
Inflationsprognose in Prozent pro Jahr	0,45 %	39,7 %
(gerechnet über alle Faktoren)	**1,15 %**	**100 %**

Investition

Die vorliegenden Variablen wurden von Scope im Rahmen der Sensitivitätsbetrachtung berücksichtigt. Der Einfluss der Investitionsparameter auf die Schwankungsbreite des Gesamtergebnisses beläuft sich demnach auf 0,00 %.

Die Fondsgesellschaft hat am 21. Juni 2012 einen Kaufvertrag mit der Komplementärin der Fondsgesellschaft als Verkäuferin über sechs Parkhäuser (davon drei Tiefgaragen) mit insgesamt 3.199 Parkplätzen geschlossen. Das Beteiligungsangebot umfasst jeweils nur die Parkbereiche der Immobilien, der Miteigentumsanteil am Objekt Apeldoorn beträgt 21.287/39.610, der am Objekt Zwolle 390/1000. Das Objekt Hengelo umfasst einen ungeteilten Anteil von 29/100 an der Gemeinschaft. Die Eigentumsübertragung erfolgte durch notarielle Urkunden vom 27. Dezember 2011 und 17. April 2012. Verkäufer der Parkhäuser waren Q-Park Exploitatie B.V., Amsterdam, sowie Q-Park Exploitatie II B.V., Maastricht. Bei den Fondsobjekten handelt es sich um Bestandobjekte aus den Jahren 1977 bis 2001; somit bestehen keine Herstellungs- und Fertigstellungsrisiken mehr. Gemäß Prospektaussage wurden im Zuge der Ankaufsprüfung alle Objekte auf Mängel und auf notwendige Instandhaltungsmaßnahmen hin überprüft. Festgestellte notwendige Instandhaltungsmaßnahmen sind bis zum 30. Juni 2013 auf Kosten des Verkäufers (einer Gesellschaft der Q-Park-Gruppe) durchzuführen. Im Rahmen der Prüfung wurden angabegemäß bei keinem der Fondsobjekte wesentliche Mängel festgestellt, die einen deutlichen Einfluss auf den Betrieb des Parkhauses hätten oder die umfassende strukturelle Maßnahmen erforderten. Der Kaufpreis beträgt 54,512 Millionen EUR und ist nach vollständiger Einzahlung des Eigenkapitals der Fondsgesellschaft und der Auszahlung der bereits verbindlich zugesagten Fremdmittel planmäßig am 03. Dezember 2012 von der Fondsgesellschaft zu leisten. Der Kaufpreis für das Anlageobjekt wurde von CB Richard Ellis Ltd. (Londen) als marktgerecht beurteilt; der ermittelte Verkehrswert beträgt mit Stichtag 31. Dezember 2011 insgesamt 54,560 Millionen EUR. Der Kaufvertrag sieht keine Fälligkeitsregelungen für die Zahlung des Kaufpreises vor. Zwei Gesellschaften der Bouwfonds Unternehmensgruppe sind mit insgesamt zwei Millionen EUR an der Fondsgesellschaft beteiligt. Eine dauerhafte Beteiligung ist vorgesehen.

Da der Erwerbsvorgang weitestgehend abgeschlossen ist, bestehen nach Meinung von Scope keine wesentlichen Risiken im Zusammenhang mit der Objektinvestition.

Einnahmen

Die vorliegenden Variablen wurden von Scope im Rahmen der Sensitivitätsbetrachtung berücksichtigt. Der Einfluss der Einnahmenparameter auf die Schwankungsbreite des Gesamtergebnisses beläuft sich demnach auf 30,40 %.

Das Anlageobjekt umfassst sechs Parkhäuser (davon drei Tiefgaragen) und ist vollständig langfristig vermietet. Für alle sechs Objekte des Portfolios wurden Mietverträge mit der Q-Park Exploitatie B.V. abgeschlossen.
Der Inhalt und Aufbau der Verträge ist im Wesentlichen identisch. Die Verträge haben eine Laufzeit von 45 Jahren und laufen bis zum 16. April 2057 (ein Objekt) beziehungsweise bis zum 26. Dezember 2056 (die restlichen fünf Objekte). Beim planmäßigen Verlauf bestehen während der kalkulierten Fondslaufzeit keine Anschluss- und Neuvermietungsrisiken. Der Mieter ist einer der in Europa führenden Parkraumbewirtschafter, das Unternehmen ist Marktführer in den Niederlanden, Belgien, Irland, Schweden und Finnland. In Deutschland ist Q-Park an über 30 Standorten vertreten und bewirtschaftet hier über 86.000 Stellplätze, in den Niederlanden sind es über 90 Standorte mit über 92.000 Parkplätzen. Gegenwärtig befinden sich 5.810 Parkobjekte (Stand: 2011) im Bestand des Unternehmens. Der Schwerpunkt der Tätigkeit liegt auf hochwertigen Parkdienstleistungen an strategischen Standorten. Im Zentrum steht dabei innerstädtisches Parken, Parken an öffentlichen Verkehrsknotenpunkten und an Krankenhäusern. Ein Ausfall des Mieters während der Fondslaufzeit kann grundsätzlich nicht ausgeschlossen werden. In diesem Falle wäre eine Neuvermietung aller Parkhäuser notwendig. Gemäß einer Bonitätsauskunft der creditPass vom 03.08.2012 wird das Ausfallrisiko des Mieters mit 2,2 % angegeben. Jedoch selbst bei einer Insolvenz des Mieters verblieben die durch die Parkhausnutzer entrichteten Gebühren für den Fonds als Einnahmenquelle. Das Management könnte kurzfristig von der Fondsgesellschaft übernommen werden, da in Gegensatz zu anderen Spezialimmobilien für den Betrieb von Parkhäusern spezifisches Know-how nur im geringen Umfang erforderlich ist. Das Portfolio besteht aus ausschließlich öffentlich zugänglichen Parkhäusern an innerstädtischen Standorten niederländischen Ober- und Mittelzentren. Die Standortfaktoren (innerstädtische stark frequentierte Lage mit multifunktionaler Nutzung, dichte Population, hohe Zentralität etc.) der Parkhäuser sprechen für eine konstante Auslastung. Die Nutzungsgebühren je Stellplatz liegen zwischen 1,5 und 2,4 EUR pro Stunde und befinden sich damit innerhalb der Bandbreiten der Gebühren für Parkhäuser an den Objektstandorten.
Die Mietpreise werden alljährlich gemäß einer Indexierungsstaffel angepasst. Die Steigerungsrate ist nach oben begrenzt. Eine diesbezügliche Betrachtung erfolgt unter dem Panel "Externe Einflüsse". Außerhalb dieser Mietanpassung besteht nach zehn Jahren (im Jahr 2022) die Möglichkeit der prozentualen Anpassung der vereinbarten Mieten an die durchschnittlichen Umsätze der Parkhäuser der Jahre 2019 bis 2021, auf die ein vertraglich vereinbarter Divisor angewendet wird. Diese Anpassung erfolgt nur nach oben, dies bedeutet, dass es eine Anhebung der Miete erfolgen wird, wenn der Betreiber in diesem Zeitraum eine höhere Umsatzwachstumsrate erzielt hat, als es der Steigerungsrate der Miete entspricht, die auf Basis einer jährlichen Indexierung angepasst wurde. Hat der Betreiber geringere Umsätze generiert, erfolgt weiterhin eine Mieterhöhung auf Basis der Inflationsrate (VPI).

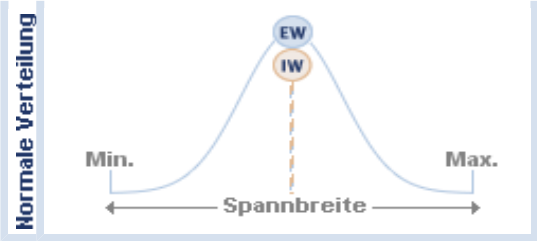
Variable: Ausfall Betreiber in Prozent

Kein Ausfall Betreiber (EW)	**97,8 %**
Ausfall Betreiber (IW)	**2,2 %**
Volatilität rel.	**1,10 %**
Volatilität abs.	**0,01 %**

Um das Risiko der fehlenden Mietdiversifikation und der langen Laufzeitzeit der Mietverträge abzubilden, unterstellt Scope pauschal eine Ausfallwahrscheinlichkeit des Betreibers von fünf Prozent bezogen auf die Fondslaufzeit. Angaben zur Bonität der Betreibergesellschaft liegen Scope nicht vor. Bei einem Ausfall des Betreibers werden von Scope keine Mietausfällen durch Leerstandszeiten berücksichtigt, da selbst bei der Insolvenz des Mieters grundsätzlich die durch die Parkhausnutzer entrichteten Gebühren für den Fonds als Einnahmenquelle verbleiben. Scope kann keine Prognose zum Zeitpunkt des Ausfalls abgeben. Daher wird der Zeitpunkt des Ausfalls in den im Scope-Szenario simulierten Fällen gleichmäßig über die Fondslaufzeit verteilt.

Variable: Mietniveau nach Ausfall des Betreiber in Prozent

Spannbreite	**90 % - 110 %**
Wert Initiator (IW)	**100 %**

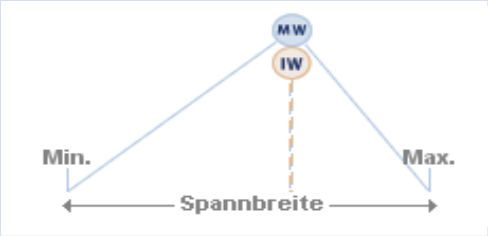


Erwartungswert (EW)	**100 %**
Volatilität rel.	**1,50 %**
Volatilität abs.	**0,02 %**

Für den Fall, dass der Betreiber komplett ausfällt, variiert Scope ab dem Ausfallzeitpunkt für die restliche Fondslaufzeit die jährlichen Einnahmen zwischen 90 und 110 Prozent des in der Prognoserechnung angesetzten Niveaus. Dabei wurde berücksichtigt, dass im Falle einer Insolvenz des Mieters die durch die Parkhausnutzer entrichteten Gebühren für den Fonds als Einnahmenquelle verblieben und der Ertrag aus der Parkraumbewirtschaftung durch die Fondsgesellschaft zeitweilig höher sein könnte (einschließlich der Marge des Mieters), als beim Vorliegen einer Vermietungsstruktur. Der Erwartungswert entspricht der kalkulierten Miete des Initiators. Es wird eine unveränderte Indexierung unterstellt.

Variable: Umsatzabhängige Anpassung der Miete zum 01. Januar 2022 in Prozent

Triangulare Vert.



Spannbreite	**1,73 % - 15,00 %**
Wert Initiator (IW)	**10,00 %**
Modalwert (MW)	**10,00 %**
Volatilität rel.	**27,80 %**
Volatilität abs.	**0,32 %**

Nach zehn Jahren ist die Vermieterin (Fondsgesellschaft) berechtigt, eine prozentuale Anpassung der Miete an die tatsächlich erzielten Betreiberumsatz der Jahre 2019 bis 2021 vorzunehmen. Die Anpassung wird nur nach oben vollzogen (Upward-Only-Klausel). Das bedeutet, eine Anpassung erfolgt nur für den Fall, wenn der Betreiber in dieser Zeit eine höhere Umsatzwachstumsrate erzielt hat, als es der Steigerungsrate der Miete entspricht (diese wird auf Basis einer jährlichen Indexierung angepasst). Bei geringeren Umsätzen erfolgt weiterhin eine Mieterhöhung auf Basis der Inflationsrate. Übt die Vermieterin die Anpassungsoption aus, wird der durchschnittlich objektbezogene Umsatz der Geschäftsjahre 2019 bis 2021 mit einem vertraglich vereinbarten Faktor multipliziert. Der so ermittelte Wert wird ab dem 01. Januar 2022 als Jahresmiete zugrunde gelegt.

Vertraglich vereinbarte Anpassungsfaktoren:

Objektstandort	Anpassungsfaktor in Prozent
Apeldoorn	60,77
Hengelo	46,19
Rijswijk	66,21
Roermond	65,63
Zaandam	35,88
Zwolle	59,51

In der Prognoserechnung wird unterstellt, dass die Miete zum 01. Januar 2022 aufgrund der Betreiberumsätze um insgesamt 10 Prozent erhöht werden kann.

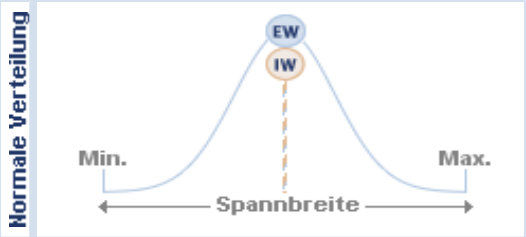
Im Rahmen des Scope-Szenarios, erfolgt seine Variation der Mietanpassung auf der Basis der kalkulierten Betreiberumsätze zum 01. Januar 2022 zwischen 1,73 % (durchschnittliche Inflationsannahme im Scope-Szenario) und 15 %. Der Erwartungswert beträgt 10 Prozent und entspricht damit dem Wert des Initiators.

Ausgaben

Die vorliegenden Variablen wurden von Scope im Rahmen der Sensitivitätsbetrachtung berücksichtigt. Der Einfluss der Ausgabenparameter auf die Schwankungsbreite des Gesamtergebnisses beläuft sich demnach auf 3,20 %.

Die Fondskonzeption sieht vor, rund 44,9 Prozent des Kaufpreises des Anlageobjekts langfristig durch Fremdkapital zu finanzieren. Eine verbindliche Finanzierungszusage liegt vor. Die Laufzeit und die Zinsbindungsfrist des Darlehens enden am 30. November 2022 (ein Jahr vor Ende des kalkulierten Prognosezeitraumes). Im Anschluss daran wurde für ein Jahr mit einem Anschlusszinssatz in Höhe von 5,75 Prozent jährlich kalkuliert. Auf eine Variation des Anschlusszinssatzes wird aus Gründen der Geringfügigkeit sowie des nach Ansicht von Scope konservativen Ansatzes verzichtet.
Die Vermieterin (Fondsgesellschaft) trägt im Wesentlichen die Kosten für die Erhaltung der Dachsubstanz und der tragenden Gebäudeteile. Somit handelt es sich um alle Arbeiten, die der Erhaltung des Gebäudes in seinem Substanzwert dienen (wie Arbeiten an der Konstruktion und Schalung, Dachdeckung, Fassadenverkleidung, Fahrbahndecken, Decken, Dehnungsfugen, Belägen). Der Mieter trägt im Wesentlichen die Kosten, die direkt im Zusammenhang mit der Nutzung des Gebäudes stehen (Wartungs-, Reparatur- und Renovierungsarbeiten, Inspektionen und Prüfungen, Reinigung und Sauberhaltung des Mietobjekts etc.). Für Instandhaltungskosten wurden durchschnittlich jährlich 5 Prozent der Sollmieten zuzüglich gesetzlicher Umsatzsteuer angesetzt. Es handelt sich um einen Schätzwert, der auf Erfahrungen des Initiators beruht. Statistisch belastbare Angaben zur durchschnittlichen Höhe von Instandhaltungskosten bei Parkhaus-Immobilien liegen Scope nicht vor.
Die Prognoserechnung enthält keinen Ansatz für ein Mietausfallwagnis. Im Rahmen des Scope-Szenarios erfolgt eine kalkulatorische Berücksichtigung des Ausfallrisikos unter dem Panel "Einnahmen".

Variable: Laufende Instandhaltung



Spannbreite	**80 % - 120 %**
Wert Initiator (IW)	**100 %**
Erwartungswert (EW)	**100 %**
Volatilität rel.	**3,20 %**
Volatilität abs.	**0,04 %**

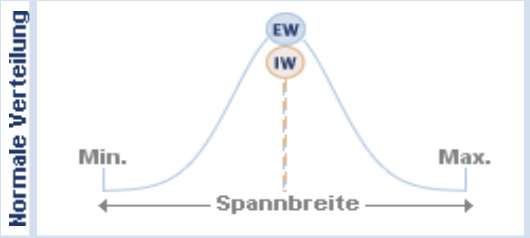
Statistisch belastbare Angaben über Instandhaltungskosten bei Parkhaus-Immobilien liegen nicht vor. Im Scope-Szenario werden die laufenden Instandhaltungskosten um 20 Prozent oberhalb und unterhalb des Initiatoransatzes variiert. Der Erwartungswert entspricht dem Initiatorwert.

Desinvestition

Die vorliegenden Variablen wurden von Scope im Rahmen der Sensitivitätsbetrachtung berücksichtigt. Der Einfluss der Exitparameter auf die Schwankungsbreite des Gesamtergebnisses beläuft sich demnach auf 26,70 %.

Das Immobilienportfolio soll gemäß Prognose zum Ende des Jahres 2023 veräußert werden. Der prognostizierte durchschnittliche Verkaufsfaktor beträgt das 16-fache bezogen auf die kalkulierte Jahresnettomiete des Jahres 2024 und entspricht damit den durchschnittlichen Ankaufsfaktoren. Für das in Deutschland noch junge Investmentsegment liegen kaum repräsentative Renditeangaben vor. Grundsätzlich dürfte der Verkauf von Parkhausimmobilien aufgrund des Spezialimmobiliencharakters im Vergleich zu anderen Nutzungsarten (Büro, Wohnen etc.) schwieriger sein, da es nur einen sehr begrenzten Käuferkreis gibt. Positiv auf den Exit wirkt sich nach Ansicht von Scope die beim planmäßigen Verlauf gegebenen langfristige Vermietungssituation aus. Die Mietverträge mit Q-Park weisen zu diesem Zeitpunkt noch Restlaufzeiten von etwa 33 beziehungsweise 34 Jahren auf. Die Niederlande bieten grundsätzlich gute Voraussetzungen für Investitionen in Parkhäuser. Die Mikrolagen der Fondsobjekte sind nach Auswertung der für dieses Segment relevanten Faktoren als gut zu beurteilen. Die Vermietung von Parkhäusern in Niederlanden dürfte weiteres Wachstumspotenzial aufweisen (Zunahme von Haushalten, steigende PKW-Anzahl, restriktive Vergaben der Gemeinde im Bezug auf das Parken an den Straßen). Die tatsächlichen Möglichkeiten und Konditionen der Veräußerung sind vollständig von den Marktverhältnissen zum Veräußerungszeitpunkt abhängig. Revitalisierungskosten wurden in der Prognoserechnung nicht berücksichtigt.

Variable: Verkaufsfaktor/Vielfaches der Jahresmiete



Spannbreite	**15 -faches - 17 -faches**
Wert Initiator (IW)	**16 -faches**
Erwartungswert (EW)	**16 -faches**
Volatilität rel.	**26,70 %**
Volatilität abs.	**0,31 %**

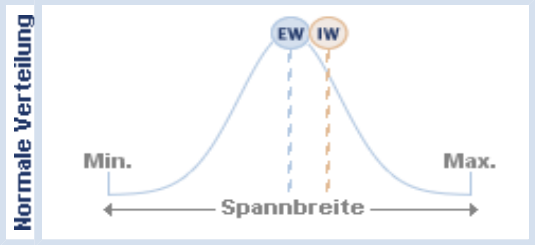
Das vom Initiator dargestellte Szenario basiert auf einem durchschnittlichen Verkaufsfaktor von 16,0. Statistisch belastbare Angaben über aktuelle Verkaufskonditionen von Parkhaus-Immobilien liegen nicht vor. Da es sich um Spezialimmobilien mit einem eingeschränkten Kreis potenzieller Kaufinteressenten handelt, unterstellt Scope ein nur ein eingeschränktes Aufwärtspotenzial im Rahmen der Desinvestition. Im Scope-Szenario wird der Verkaufsfaktor zwischen dem 15,0-fachen und dem 17-fachen variiert. Der Erwartungswert entspricht dem Initiatorwert.

Externe Einflüsse

Die vorliegenden Variablen wurden von Scope im Rahmen der Sensitivitätsbetrachtung berücksichtigt. Der Einfluss der externen Parameter auf die Schwankungsbreite des Gesamtergebnisses beläuft sich demnach auf 39,70 %.

Die Miete verändert sich entsprechend der Entwicklung des CPI für die Niederlande. Die Anpassung erfolgt jährlich zum 01.01. Die Anpassung an die Indexveränderung beträgt abgestuft zwischen 50 Prozent und 100 Prozent. Die der prognostizierten Steigerungsrate der Mieteinnahmen zugrunde liegende kalkulierte durchschnittliche Inflationsentwicklung von 2,0 Prozent pro Jahr wird von Scope als zu optimistisch beurteilt. Der Fonds investiert und finanziert in EUR. Währungsrisiken bestehen daher nicht.

Variable: Inflationsprognose in Prozent pro Jahr



Spannbreite	**0,49 % p.a. - 2,97 % p.a.**
Wert Initiator (IW)	**2,00 % p.a.**
Erwartungswert (EW)	**1,73 % p.a.**
Volatilität rel.	**39,70 %**
Volatilität abs.	**0,45 %**

Der Mietzins wird, erstmals zum 01. Januar 2013, zu Beginn eines jeden Jahres an die Entwicklung des niederländischen Verbraucherpreisindex (CPI) angepasst. Die Anpassung an die Änderung des CPI erfolgt in Stufen. Bei einer Inflationsentwicklung bis zu 3,50 Prozent beträgt die Anpassung 100,0 Prozent der Indexentwicklung. Bei einer Inflationsentwicklung von 3,5 bis 4,0 Prozent erfolgt eine Mietanpassung von 3,5 Prozent plus 75 Prozent der Indexentwicklung über 3,5 Prozent und bei einer Inflationsentwicklung von über 4,0 Prozent erfolgt eine Mietanpassung von 3,875 Prozent plus 50 Prozent der Indexentwicklung über 4,00 Prozent. Vereinbarungsgemäß werden nur Steigerungen berücksichtigt (upwards-only). Die in der Fondsprognose unterstellte Inflation in Höhe von 2,0 Prozent jährlich ist nach Ansicht von Scope zu optimistisch. Scope unterstellt stattdessen die in der Studie "Prognose der Inflationsrate und Hypothekenzinsen in der Euro-Zone, Juli 2012" ermittelten Werte. Für die Niederlande geht Scope von einer Inflationsrate von 1,73 Prozent jährlich aus. Dieser Wert wird innerhalb einer Spanne von 0,49 bis 2,97 Prozent jährlich variiert.

Rechtliche Situation - Grundlagen

Fondsstruktur	Der Fonds investiert in ein Portfolio aus sechs in den Niederlanden belegenen Parkhäusern, siehe unten.
Zeichnungsart	Zeichnung als Treugeber oder Kommanditist. Eintragung von Treugebern als Kommanditist im Handelsregister (Wandlung) möglich.
Haftung	Grds. begrenzt auf Hafteinlage i.H.v. 0,1% der Pflichteinlage, keine gesellschaftsvertraglich bestimmte Nachschusspflicht.
Platzierungsgarantie	Keine (Platzierungsvolumen 36 Mio. EUR), siehe unten.
Mittelverwendungskontrolle	Eine externe Mittelverwendungskontrolle erfolgt grundsätzlich, siehe unten.
Beirat	Ein Beirat mit beratender und überwachender Funktion kann konzeptionsgemäß von den Anlegern bestellt werden.
Verflechtungen	Anbieterin und Treuhänderin sind verflochten, siehe unten.
Abstimmungsverhalten Treuhänderin	Enthaltung bei Nichtweisung.
Laufzeit der Gesellschaft	Die Gesellschaft ist auf unbestimmte Zeit errichtet, erstmalige ordentliche Kündigung zum 31.12.2027.

Erläuterung

Die Fondsgesellschaft hat am 21.06.2012 einen Kaufvertrag mit der Komplementärin der Fondsgesellschaft als Verkäuferin über die Parkhäuser (Bestandsobjekte) mit insgesamt 3.199 Parkplätzen geschlossen. Letztere hatte die Immobilien zuvor von der Betreibergesellschaft und Mieterin Q-Park Expoitatie B.V. sowie von der der Mieterin konzernmäßig verbundenen Q-Park Expoitatie II B.V. (gemeinsam bezeichnet als "Q-Park") erworben. Die jeweils vereinbarten Kaufpreise waren identisch. Der Kaufpreis ist konzeptionsgemäß am 03.12.2012 von der Fondsgesellschaft zu leisten. Zwei Gesellschaften der Anbieterin sind mit 2 Mio. EUR an der Fondsgesellschaft beteiligt und beabsichtigen, ihre Beteiligungen dauerhaft zu halten. Die Bouwfonds REIM Financial Services B.V., die zum Rabobank-Konzern gehört, hat mit der Fondsgesellschaft einen Kreditvertrag über 24,5 Mio. EUR (brutto) mit einer Laufzeit bis zum 31.12.2023 geschlossen.

Die Immobilien sind in den Innenstädten von Apeldoorn (Baujahr: 2001), Hengelo (1998), Zwolle (2001), Roermond (1977), Zaandam (1994) und Rijswijk (2000) belegen. Die Parkhäuser sind bis zum Jahr 2056 (Zwolle: 2057) an Q-Park als Betreiberin verpachtet. Die Betreiberin trägt das operative Risiko, im Fall des Ausfalls der Betreiberin stünden die Einnahmen aus den Parkentgelten gemäß Prospektangabe unmittelbar dem Fonds zu, vgl. Prospekt S. 15. Q-Park hat ein für die Laufzeit der Mietverträge bestehendes Vorkaufsrecht an den Immobilien. Die Vermieterin ist verpflichtet, die Kosten für die Erneuerung wesentlicher Bauteile und Ausstattungen der Parkhäuser zu tragen. Dieses umfasst u.a. Arbeiten an der Konstruktion und Schalung, Dachdeckung, Fassadenverkleidung, Fahrbahndecken, Decken, Dehnungsfugen, Belägen, vgl. Prospekt S. 147. Die Gebäude in Apeldoorn und Zaandam umfassen neben dem jeweiligen Parkhaus auch Büros, Einzelhandelsflächen und Wohnungen sowie ein Casino. Das Beteiligungsangebot umfasst jeweils nur die Parkbereiche der Immobilien, der Miteigentumsanteil am Objekt Apeldoorn beträgt 21.287/39.610, der am Objekt Zwolle 390/1000. Das Objekt Hengelo umfasst einen ungeteilten Anteil von 29/100 an der Gemeinschaft (Geschäfts- und Wohnungskomplex "De Brink", vgl. Prospekt S. 143).

Durch das Fehlen einer Platzierungsgarantie besteht ein Rückabwicklungsrisiko. Bei Rückabwicklungen besteht grundsätzlich das Risiko, dass eine Rückgewähr eingezahlter Gelder nicht oder nicht vollständig möglich ist. Bei Nichteinwerbung des Platzierungskapitals bis zum 19.12.2012 entscheidet die Geschäftsführung, ob eine Rückabwicklung erfolgt. In einem solchen Fall ist nach § 5 Abs. 3 Gesellschaftsvertrag eine Rückzahlung der Kapitaleinlagen der Anleger zzgl. Agio vorgesehen. Eine externe Mittelverwendungskontrolle minimiert das Risiko einer nicht zweckkonformen Verwendung der Gelder und sichert die Aussicht auf eine ordnungsgemäße Durchführung der Investition ab. Der Nachweis einer Kreditzusage ist hier nicht Freigabevoraussetzung, jedoch wurde der Darlehensvertrag bereits geschlossen, siehe oben. Zudem hat die Kontrolleurin Scope gegenüber mitgeteilt, dass sie sich den Darlehensvertrag nachweisen lassen wird. Verwendungskontrollen erstrecken sich üblicherweise nicht auf die wirtschaftliche und rechtliche Konzeption und Ertragsfähigkeit eines Fonds, die Bonität beteiligter Personen, Unternehmen und Vertragspartner oder Garanten und begrenzen insoweit nicht allgemeine rechtliche und wirtschaftliche Risiken eines Beteiligungsangebotes. Die Verflechtung zwischen Anbieterin und Treuhänderin birgt nach

Ansicht von Scope das Risiko von Interessenkollisionen in sich, dieses Risiko wird aber durch Enthaltung bei Nichtweisung gemindert. Komplementärin und geschäftsführende Kommanditistin sind vom Verbot von Insichgeschäften befreit, die Befreiung von den Beschränkungen des § 181 BGB birgt ein Interessenkollisionsrisiko in sich. Die Treuhänderin darf Zeichnern die Beteiligung anderer Treugeber grundsätzlich nur mit deren ausdrücklicher Zustimmung offenlegen, es sei denn, die Offenlegung dient der Erfüllung gesetzlicher Pflichten oder der Treugeber hat dieser zugestimmt. Eine gesellschaftsvertragliche Regelung, die das Recht der Gesellschafter einer BGB-Gesellschaft, Auskunft über Namen und Anschriften von Mitgesellschaftern zu verlangen, ausschließt, ist gemäß Beschluss des BGH vom 21.09.2009, Az.: II ZR 264/08, unwirksam; ein wertungsmäßiger Unterschied besteht für Treugeber einer Kommanditgesellschaft als Personengesellschaft nach Ansicht von Scope nicht. Bei Geschlossenen Fonds besteht ein Auskunftsanspruch nach Urteil des BGH vom 11.01.2011, Az.: II ZR 187/09, jedenfalls dann, wenn die Zeichner aufgrund vertraglicher Vereinbarung im Innenverhältnis eine GbR-Innengesellschaft bilden; die Zeichner bilden vorliegend nach § 3 Abs.1 Treuhandvertrag keine GbR.

Änderungen des Gesellschaftsvertrages bedürfen der Zustimmung durch die geschäftsführende Kommanditistin. Die Kosten der nicht streitigen Ermittlung des Abfindungsanspruches (Verkehrswert) trägt der ausscheidende Gesellschafter, hiervon werden auch ordentliche Kündigungen erfasst. Das Abfindungsguthaben wird durch einen von der Gesellschafterversammlung bestellten Abschlussprüfer gemäß Gesellschaftsvertrag verbindlich festgestellt. Die erste ordentliche Kündigungsmöglichkeit liegt vier Jahre jenseits des von der Anbieterin dargestellten Prognosezeitraums, eine derartige Darstellung ist aus Sicht von Scope nicht angemessen. Für die Gesellschaft wesentliche Verträge unterliegen ausländischem Recht, dies kann mit gesteigerten Abwicklungsschwierigkeiten und im Fall von Rechtsstreitigkeiten mit erhöhten Prozess- und Kostenrisiken verbunden sein. Die Kontraktfairness (rechtliche Vertragsgestaltung aus Sicht des Anlegers im Verhältnis zum Fonds) ist nach Ansicht von Scope durchschnittlich.

Die Ausführungen erfolgen aufgrund der zum Zeitpunkt der Bearbeitung geltenden Rechtslage, Rechtsprechung und Verwaltungspraxis. Die Darstellung der rechtlichen Situation zielt auf – aus Sicht von Scope – wesentliche, naheliegende Aspekte der Gestaltung. Grundsätzlich können weitere Risiken oder prospektierte Risikohinweise bestehen, die im Fall des Risikoeintritts für Anleger rechtlich und/oder mittelbar wirtschaftlich negative Auswirkungen zeitigen können.

Fungibilität

Die Fondsgesellschaft ist nicht zur Rücknahme von Beteiligungen verpflichtet. Eine Absicht der Anbieterin, den Fonds an einer Zweitmarktbörse listen zu lassen, war Scope zum Zeitpunkt der Analyse nicht bekannt. Anteilsübertragungen bedürfen der Zustimmung aller Gesellschafter und Treugeber, wobei Versagungen nur aus wichtigem Grund erfolgen dürfen. Widerspricht ein Zeichner nicht innerhalb von vier Wochen nach Abstimmungsaufforderung einer Übertragung, gilt die Zustimmung als erteilt. Unter Berücksichtigung der prinzipiell stark eingeschränkten Handelbarkeit von Anteilen an Geschlossenen Fonds besitzt das vorliegende Beteiligungsangebot nach Ansicht von Scope eine leicht unterdurchschnittliche Fungibilität.

Steuerliche Situation - Grundlagen

Prospektierte Einkunftsart	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung
Besteuerungsmethodik	Grds. Freistellung, siehe unten.
Gewerblicher Grundstückshandel	Zur Abgrenzung von Vermögensverwaltung und Gewerblichkeit siehe unten.
Treuhanderlass	Die Anforderungen des Treuhanderlasses dürften nach Ansicht von Scope erfüllt sein.

Erläuterung

In den Niederlanden werden die laufenden Einkünfte mit einem Steuersatz von 30% auf eine fiktive Rendite von 4% versteuert. Eine Veräußerungsgewinnbesteuerung erfolgt dort nicht, wenn die erzielten Einkünfte der Box 3 zugeordnet werden. Voraussetzung hierfür ist, dass die niederländische Finanzverwaltung die Tätigkeit des Anlegers als vermögensverwaltend qualifiziert. Ob ein Beitritt von Anlegern nach Übertragung des wirtschaftlichen Eigentums auf die Emittentin anteilig bezogen auf den Wert der von diesen Anlegern erworbenen Anteile Grunderwerbsteuer auslöst, ist jenseits der Fälle wesentlicher Beteiligungen streitig. In einem voraussichtlich zum 01.01.2013 in Kraft tretenden Gesetzentwurf zur grunderwerbsteuerlichen Behandlung bei Anteilserwerben wird darauf abgestellt, ob die Fondsgesellschaft nach niederländischer Qualifikation Rechtspersönlichkeit hat. Die deutsche Kommanditgesellschaft ist rechtsfähig, ein nicht wesentlicher Anteilserwerb unterläge dann nicht der Grunderwerbsteuer. Die Qualifikation der deutschen Kommanditgesellschaft ist jedoch nach niederländischer Sicht strittig, eine Besteuerung eines jeden Erwerbs ab Inkrafttreten der Gesetzesänderung ist nicht völlig auszuschließen, vgl. Prospekt S. 49, 152. Im Fall der individuellen Anteilfinanzierung durch Kreditaufnahme auf Anlegerebene besteht das Risiko, dass aus niederländischer Sicht die Vermögensverwaltungsqualifikation auf Ebene des Anlegers entfällt, so dass die tatsächlich bezogenen Einkünfte einkommensteuerlich relevant würden und einer progressiven niederländischen Besteuerung von 2 Prozent bis zu 52 Prozent unterlägen, vgl. Prospekt S. 153.

In Deutschland sind die Einkünfte (mit Ausnahme bestimmter Zinseinkünfte) von der Besteuerung freigestellt. Laufende Einkünfte unterliegen nicht dem Progressionsvorbehalt, Veräußerungsgewinne aus dem Verkauf des Grundstücks und von Fondsgesellschaftsanteilen unterliegen innerhalb der 10-jährigen Haltefrist dem Progressionsvorbehalt. Eine Versagung der Freistellung nach § 50d Abs. 9 EStG ("unilaterale Rückfallklausel") kann jedoch nicht vollständig ausgeschlossen werden, dieses gilt insbesondere für das Jahr des Erwerbs der Immobilie, da in diesem in den Niederlanden keine Einkommensteuer auf die Einkünfte aus der Vermietung anfällt, vgl. auch Prospekt S. 47, 153. Nach diesem erfolgte keine Freistellung, wenn der Belegenheitsstaat Einkünfte zu einem vermindertem Steuersatz besteuerte und dies auf einer abweichenden Anwendung des Doppelbesteuerungsabkommens beruhte oder die Einkünfte nur aufgrund der beschränkten Steuerpflicht der Anleger vermindert besteuert würden. Anderenfalls wären die Einkünfte mit dem persönlichen Steuersatz des Anlegers zu versteuern. Die Frage der Vereinbarkeit des § 50d Abs. 9 EStG mit dem Europarecht ist ungeklärt, Rechtsprechung hierzu liegt bislang nach Kenntnis von Scope nicht vor.
Ein neues Doppelbesteuerungsabkommen wurde am 12.04.2012 unterzeichnet ("DBA neu"). Dieses wird zum 01. Januar des auf das Inkrafttreten des Abkommens folgenden Jahres anwendbar. Sollten die Ratifikationsurkunden noch in 2012 ausgetauscht werden, würde das Abkommen ab 2013 Anwendung finden, wahrscheinlicher dürfte jedoch eine Anwendbarkeit erst ab dem Jahre 2014 sein. Im Folgenden wird die zum Zeitpunkt der Analyse anwendbare Rechtslage dargestellt, auf Änderungen durch das DBA neu wird informatorisch Bezug genommen. Nach dem DBA neu wird die Freistellung von Einkünften davon abhängig sein, dass die Einkünfte in den Niederlanden tatsächlich besteuert werden (Subject-to-tax-Klausel, Art. 22 Abs. 1, Art. 13 Abs. 1, Art. 6 DBA neu). Sofern Zeichner nach Inkrafttreten des DBA neu beitreten sollten, könnte die Freistellung der Vermietungseinkünfte versagt werden. Die Anbieterin geht jedoch davon aus, dass die Besteuerung nach Box 3 den Voraussetzungen der Subject-to-tax-Klausel genügt, vgl. Prospekt S. 152, 158.

Gewerblicher Grundstückshandel und keine private Vermögensverwaltung ist grundsätzlich anzunehmen, wenn eine Veräußerung von grds. mehr als drei Objekten (u.U. kann jedoch auch die Veräußerung nur eines "Großobjekts" zur Annahme eines gewerblichen Grundstückshandels führen) – d.h. von Grundstücken jeglicher Art – innerhalb von 5 Jahren erfolgt, bei Vorliegen weiterer Umstände kann sich der relevante Zeitrahmen auf bis zu zehn Jahre verlängern. Hiervon können auch Veräußerungen von Fondsanteilen erfasst sein. Liegt der Verkehrswert einer Beteiligung oder der Anteil am veräußerten Grundstück über 250.000 EUR, kann es zu Umqualifizierung von Veräußerungsgewinnen in Einkünfte aus Gewerbebetrieb kommen. Die Finanzverwaltung nimmt bei immobilienhaltenden Personengesellschaften eine Branchennähe an und rechnet diese auch dem Anleger zu. Nach dem Fondskonzept ist innerhalb von zehn Jahren keine Objektveräußerung geplant. Da das Besteuerungsrecht für Veräußerungsgewinne aus Grundvermögen nach dem DBA dem

Belegenheitsland zusteht, besteht das Risiko in der Umqualifizierung von Einnahmen, die in der Vergangenheit aus Verkäufen im Inland erzielt wurden, in Einkünfte aus Gewerbebetrieb. Unbeschadet – also auch bei Nichtvorliegen eines vorrangig zu prüfenden gewerblichen Grundstückhandels – ist ein Gewinn aus der Veräußerung von Immobilien bzw. aus der Veräußerung eines Fondsanteils im Rahmen des Progressionsvorbehalts dann steuerpflichtig, wenn die sog. Spekulationsfrist von zehn Jahren ab dem Zeitpunkt des Anlegerbeitritts zum Fonds und kumulativ dem Erwerb der Immobilien bzw. der Beteiligungen an diesen durch den Fonds bis zur Veräußerung des Fondsanteils bzw. der Veräußerung der Immobilien bzw. der Beteiligungen an diesen durch den Fonds von zehn Jahren nicht eingehalten wird.
Nach dem BMF-Schreiben vom 01.04.09 – IV C 6 - S 2240/08/10008 – zur Abgrenzung von vermögensverwaltender und gewerblicher Tätigkeit von Fonds ist Gewerblichkeit gegeben, wenn die Vermietungstätigkeit mit dem An- und Verkauf aufgrund eines einheitlichen Geschäftskonzepts verklammert ist. Ein einheitliches Geschäftskonzept liege vor, wenn von vornherein ein Verkauf vor Ablauf der gewöhnlichen oder tatsächlichen Nutzungsdauer des Wirtschaftsguts geplant sei und die Erzielung eines Totalgewinns den Verkauf notwendig mache. Die konkreten Auswirkungen des Erlasses in der Praxis sind nach Ansicht von Scope noch nicht hinreichend sicher einzuschätzen. Begreift man das BMF-Schreiben zur 3-Objekt-Grenze als lex specialis, sollte das Schreiben bei Immobilienfonds in der Praxis grds. keine Änderung nach sich ziehen, dieses ist jedoch nicht geklärt. Wird ein Totalüberschuss nur inklusive der Verwertung erzielt, unterlägen bei gegebener Anwendbarkeit Einkünfte (inkl. Veräußerungsgewinnen) unabhängig von der Haltedauer der Einkommen- und der Gewerbesteuer. In einem Artikel von Dr. Michael A. Müller und Prof. Dr. Adrian Cloer (PWC), Fondszeitung vom 09.04.2009, wird dargelegt, dass es in der Folge im Rahmen von DBA zu einem Wechsel von der Freistellungs- zur Anrechnungsmethode kommen könne, auch hier ist es aus Sicht von Scope bislang nicht einzuschätzen, ob eine Änderung der Verwaltungspraxis zu erwarten ist.

Erbschaftssteuer: Zwischen den Niederlanden und der Bundesrepublik Deutschland besteht zur Zeit kein Doppelbesteuerungsabkommen auf dem Gebiet der Erbschaft- und Schenkungsteuer. Beide Staaten werden daher in der Erhebung der entsprechenden Steuern nicht beschränkt. Die niederländische Eigentumsübertragungssteuer, die bisher bei Vererbung oder Schenkung eines Fondsgesellschaftsanteils anfallen konnte, wurde zum 01.01.2010 abgeschafft.

Die Ausführungen erfolgen aufgrund der zum Zeitpunkt der Bearbeitung geltenden Rechtslage, Rechtsprechung und Verwaltungspraxis. Sie gelten für in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Personen, die ihre Beteiligung im Privatvermögen halten. Die Darstellung der steuerlichen Situation zielt auf aus Sicht von Scope wesentliche naheliegende Aspekte der Gestaltung. Grundsätzlich können weitere Risiken oder prospektierte Risikohinweise bestehen, die im Fall ihres Eintritts für Anleger steuerlich negative Auswirkungen zeitigen können.

ANLAGEN

Rating Management Qualität

Qualität im Segment Immobilien	---	---

Zusammenfassung

Bei dem Fondsangebot handelt es sich um den ersten Geschlossenen Parkhausimmobilienfonds des Initiators für deutsche Privatanleger. Bei der Emittentin handelt es sich um ein Unternehmen einer international tätigen Immobiliengruppe mit Bankenhintergrund. Diese ist langjährig in den Geschäftsbereichen Immobilienfinanzierung sowie Immobiliendevelopment und -projektmanagent im In- und Ausland tätig und verfügt über langjährige Erfahrung im Immobilien- und Fondsgeschäft.

Für die Emissions- und Managementgesellschaft liegt derzeit kein Qualitätsrating einer anerkannten Rating-Agentur vor.

Struktur

Der Fondsanbieter Bouwfonds Real Estate Investment Management Deutschland GmbH (Bouwfonds REIM) mit Sitz in Berlin ist ein Unternehmen der Rabo Real Estate Group. Diese wiederum ist eine 100-prozentige Tochter der niederländischen Rabobank. Die Gruppe, mit Sitz in den Niederlanden, ist eines der größten europäischen Immobilienunternehmen. Die Rabo Real Estate Group verfügt über ein Eigenkapital von etwa 1,7 Milliarden EUR und weist 2011 einen Jahresüberschuß von 31 Millionen EUR auf. Die nach dem Vorbild der deutschen Raiffeisenbanken 1898 gegründete Rabobank beschäftigt 58.714 Mitarbeiter in 48 Ländern und zählt zu den 20 größten Finanzinstituten weltweit. Mit einem Aa2-Rating beziehungsweise AA der führenden Ratingagenturen (Moody`s beziehungsweise Standard & Poor`s) ist die Rabobank Niederlande die weltweit am besten bewertete Bank mit privatwirtschaftlichem Hintergrund.

Die Rabo Real Estate Group hat ihren Schwerpunkt in den Bereichen Immobilienentwicklung (Wohnen und Gewerbe), Finanzierung und Investment Management. Die Gruppe deckt somit die gesamte Wertschöpfungskette von Immobilienprojekten ab. Rabo Real Estate Group gliedert sich in folgende Unternehmensbereiche:

- Bouwfonds Property Development/BPD:
Die Gesellschaft entwickelt und vermarktet wohnwirtschaftliche Immobilien und verfügt über einen Entwicklungsbestand von 134.000 Einheiten. Damit gehört die BPD zu den großen Bauträgern Europas. In 2011 wurden insgesamt etwa 8.200 Neubauwohnungen und Häuser entwickelt und verkauft.

- MAB Development (MAB):
Die Gesellschaft entwickelt und vermarktet gewerbliche Immobilien und wurde 2004 übernommen. Zu den überregional bekannten Projekten in Deutschland zählen die Entwicklung des Shoppingcenters "MyZeil" und die Revitalisierung des ehemaligen "Frankfurter Rundschau"-Gebäudes in Frankfurt am Main sowie die Entwicklung des Überseequartiers in Hamburg.

- FGHbank:
Die Bank gilt als Spezialist bei der Finanzierung von gewerblichen Immobilien und ist seit 2003 ein Unternehmen der Rabobank-Gruppe. Die FGH Bank verzeichnete 2011 ein Portfoliovolumen von rund 19 Milliarden EUR, sie unterhält ihre deutsche Niederlassung in Frankfurt am Main.

- Bouwfonds Real Estate Investment Management (Bouwfonds REIM Niederlande):
Die Gesellschaft wurde im Jahr 2000 gegründet und ist Fondsinitiator und -manager der Rabo Real Estate Gruppe. Die Gesellschaft beschäftigt derzeit rund 150 Mitarbeiter. Bouwfonds REIM Niederlande verwaltet zum 31. Dezember 2011 ein Vermögen (Assets under Management) von rund 7,2 Miliarden EUR.

Seit 2005 ist Bouwfonds REIM Niederlande, vertreten durch die Bouwfonds REIM Deutschland GmbH, in Deutschland aktiv und beschäftigt über 25 Mitarbeiter am Standort Berlin. Es werden geschlossene Immobilienfonds für deutsche Privatanleger und für semi-institutionelle Investoren strukturiert und angeboten.
Die deutsche Niederlassung verfügt über eine eigene Akquisitions-, Research-, Rechts- und Technikabteilung sowie über Marketing und

Sales, Finanz-, Risk und Asset Management. Die Fonds- und Anlegerverwaltung erfolgen durch die Bouwfonds Fondsverwaltungs GmbH und die Bouwfonds Treuhand und Verwaltungs GmbH, beides 100%ige Tochtergesellschaften der Bouwfonds Asset Management Deutschland GmbH. Geschäftsführer der Bouwfonds Real Estate Investment Management Deutschland GmbH sind die Herren Martin Eberhard (Sprecher der Geschäftsführung), André Barthels (Geschäftsführer) und Roman Menzel (Head of Sales Private Clients). Die Gesellschaft verfügt über ein Stammkapital von 26.000 EUR.

Kompetenz

Die Anbieterin kann auf die Kenntnisse und Personen der gesamten Rabo Real Estate Gruppe zurückgreifen. Die Gruppe deckt die gesamte Wertschöpfungskette von Immobilienprojekten (Entwicklung, Finanzierung und Investment Management) ab. Das Management der Bouwfonds REIM Deutschland GmbH verfügt über langjährige Fonds- und Immobilienerfahrung.
Der Diplom-Kaufmann und Immobilienökonom (ebs) Martin Eberhardt ist seit 20 Jahren in der Immobilienwirtschaft tätig. Bevor Herr Eberhardt Ende 2011 zum Unternehmen kam, war er bei der Union Investment in Frankfurt am Main und Hamburg im Segment Immobilien mit verschiedenen Führungsaufgaben betreut. Zuvor war Herr Eberhardt Geschäftsführer von Colliers Grossmann & Berger beziehungsweise Projektleiter Development bei debis (Daimler-Benz Interservices) im Immobilienmanagment. Herr Barthels wurde im April 2012 mit der Geschäftsführung der Anbietergesellschaft betreut. Zuvor leitete Herr Barthels vier Jahre den Finanzbereich des Unternehmens. Seine Aufgabenbereiche umfassen Buchhaltung, Controlling, Steuern, Prozess- und Risikomanagment sowie IT. Davor war Herr Barthels acht Jahre in verschiedenen Branchen als kaufmännischer Leiter tätig. Ferner verfügt er über langjährige Erfahrung aus dem Unternehmens- und Immobilienkreditgeschäft der Deutschen Bank. Herr Barthels ist Bankkaufmann, Bankfachwirt und Diplom-Kaufmann.
Herr Menzel ist Diplom-Kaufmann und verantwortet im Unternehmen seit 2011 die Bereiche Marketing und Vertrieb für Privatinvestoren mit den Schwerpunkten Wohn- und Gewerbeimmobilien. In den 1990er Jahren arbeitete Herr Menzel bei der Bankgesellschaft Berlin im Bereich Immobilienfonds. Danach war er sechs Jahre bei der Deutschen Bank Real Estate in Frankfurt am Main im Bereich offene und geschlossene Immobilienbeteiligungen im In- und Ausland tätig. Ab 2006 war er als Prokurist für sämtliche Vertriebsaktivitäten von Immobilien- und Private-Equity-Fonds beim Hamburger Emissionshaus Wölbern Invest tätig.

Performance

Der erste geschlossene Immobilienfonds "Bouwfonds GmbH & Co. Städtefonds KG" für deutsche Privatanleger wurde 2005/2006 emittiert. Die im Prospekt dargestellten Auszahlungen wurden gemäß der Leistungsbilanz 2010 erreicht. Als zweites Produkt der geschlossenen Immobilienfondslinie wurde in 2010 die Bouwfonds Wohnen in Deutschland 01 GmbH & Co. KG emittiert. Der Fonds wurde 2011 aus der Platzierung genommen, die Anleger haben ihre Einlage und das Agio vollständig zurückerhalten.
Das vorliegende Beteiligungsangebot ist der erste geschlossene Parkhausimmobilienfonds für deutsche Privatkunden der Bouwfonds Real Estate Investment Management Deutschland GmbH. Die Bouwfonds REIM Niederlande ist jedoch bereits seit einigen Jahren in diesem Segment tätig. 2005 wurde durch Bouwfonds REIM Niederlande der erste europäische Parkhausfonds für institutionelle Investoren aufgelegt. Ende 2011 ist dieser mit einem Investitionsvolumen von rund 268 Millionen EUR vollständig in 21 Objekte über sechs europäische Länder hinweg investiert. Bouwfonds REIM Niederlande managt seit sechs Jahren diesen Parkhausfonds und kann somit objektspezifische Marktkenntnisse vorweisen und hat Zugang zu einem Netzwerk relevanter Marktteilnehmer. Vor diesem Hintergrund kann von einem guten Zugang zu diesem Segment, dass insbesondere durch "Off-Market-Transaktionen" geprägt ist, ausgegangen werden.

ANLAGEN - BENCHMARKS

		Benchmarks		
	Fonds	Ø	Min	Max
Anlageparameter				
Laufzeit	11 Jahre	9,4 Jahre	2 Jahre	26 Jahre
Mindestanlage	10.000 EUR	15.019 EUR	2.500 EUR	100.000 EUR
Stückelung	1.000 EUR	2.422 EUR	500 EUR	50.000 EUR
Agio	5,00 %	4,74 %	3,00 %	5,00 %
Renditen / Steuern (Prognose Emissionshaus)				
Rendite vor Steuern	6,30 %	8,06 %	5,30 %	17,10 %
Rendite nach Steuern	5,30 %	6,97 %	4,40 %	13,90 %
Break Even (Jahr) inkl. Agio ohne steuerliche Komponente	2023	2020	2010	2025
Break Even (Jahr) inkl. Agio mit steuerlicher Komponente	2023	2022	2020	2025
Ausschüttung nach 5 Jahren ohne steuerliche Komponente	24,30 %	33,53 %	22,80 %	137,10 %
Ausschüttung nach 5 Jahren mit steuerlicher Komponente	19,70 %	23,10 %	21,70 %	24,90 %
Ausschüttung nach 10 Jahren ohne steuerliche Komponente	50,30 %	56,09 %	51,30 %	65,50 %
Ausschüttung nach 10 Jahren mit steuerlicher Komponente	39,70 %	47,52 %	43,80 %	52,60 %
Gesamtausschüttung ohne steuerliche Komponente mit Exit	179,10 %	181,29 %	136,70 %	387,90 %
Gesamtausschüttung mit steuerlicher Komponente mit Exit	165,80 %	161,67 %	145,70 %	188,10 %

		Benchmarks		
	Fonds	Ø	Min	Max
Scope-Erwartungswerte				
Rendite (Mid-Case) n. St.	4,79 %	6,49 %	4,12 %	10,78 %
High-Case-Rendite n. St.	6,56 %	10,37 %	6,10 %	21,92 %
Low-Case-Rendite n. St.	2,56 %	3,00 %	-0,49 %	6,37 %
Volatilität	1,15 %	1,87 %	0,59 %	5,30 %
Leverage	0,82 %	1,23 %	0,55 %	2,29 %
Sharpe-Ratio	3,08	4	1,46	10,03
Break-Even-Wahrscheinlichkeit	99,99 %	99,67 %	97,09 %	99,99 %
Investition				
Fondsvolumen (exkl. Agio)	62.500 TEUR	57.925 TEUR	1.270 TEUR	386.246 TEUR
Eigenkapitalquote	60,80 %	76,29 %	24,10 %	100,00 %
Fremdkapitalquote	39,20 %	30,35 %	0,00 %	75,90 %
Investition in % zum Fondsvolumen (inkl. Agio)	90,39 %	87,24 %	81,00 %	94,60 %
Weichkosten in % des Fondsvolumens (exkl. Agio)	5,81 %	7,68 %	1,16 %	11,34 %
Weichkosten in % des Fondsvolumens (inkl. Agio)	8,44 %	10,48 %	3,26 %	15,42 %
Weichkosten in % des Eigenkapitals (exkl. Agio)	9,55 %	13,16 %	2,69 %	28,80 %
Weichkosten in % des Eigenkapitals (inkl. Agio)	13,64 %	17,02 %	7,32 %	31,89 %
EK-Beschaffung in % des Eigenkapitals	2,84 %	4,86 %	0,92 %	8,67 %
Finanzierung				
laufende Fondskosten ges. in % der Einnahmen ges.	3,03 %	3,83 %	1,39 %	9,89 %
durchschnittliche Liquiditätsreserve	0,72 %	2,03 %	0,10 %	7,30 %

Die Durchschnitts-, Minimal- und Maximalwerte im Bereich "Anlageparameter" berücksichtigen alle von Scope erfassten Fonds der letzten 12 Monate. Im Übrigen beziehen sich die Werte auf die von Scope analysierten Fonds desselben Fondssegmentes im genannten Zeitraum.

Der Markt für Parkhausimmobilien in den Niederlanden

Der Markt für Parkhausinvestments in Europa ist relativ klein und intransparent, so dass kaum öffentlich zugängliche Daten hierfür vorliegen. Eine zunehmende Bewegung in diesem Segment führt zu einer höheren Transparenz, die wiederum weitere Marktteilnehmer zum Eintritt in diesem Markt bewegen könnten.
Gemäß Prognosen wird der Personenverkehr in den Niederlanden bis 2020 um etwa 20 Prozent steigen, bedingt vor allem durch den Kraftfahrzeugverkehr. Von 2000 bis 2011 hat die Zahl der PKW in den Niederlanden um 22 Prozent zugenommen; wohingegen sich das Bevölkerungswachstum während dieses Zeitraumes auf lediglich 12 Prozent belief. Dieser Zuwachs lässt sich mit gewachsenem Wohlstand und zunehmender Individualisierung begründen. Die Prognosen gehen von einer wachsenden Zahl von Haushalten und einer steigenden Anzahl von PKW pro Haushalt aus.
Die Innenstädte der niederländischen Gemeinden bieten nur sehr wenige Parkmöglichkeiten im öffentlichen Straßenraum, so dass ein hohe Akzeptanz für gebührenpflichtiges Parken vorhanden ist. Ferner besteht eine politische Zielsetzung das Parken im öffentlichen Straßenraum zu reduzieren, was sich positiv auf die Nutzung von Parkhäusern auswirkt. Durch die restriktiven Vorgaben für die Entwicklung von Einzelstandorten "auf der grünen Wiese" bekommen Einzelhandelsstandorte in den Innenstädten immer mehr Bedeutung, so das der Parkraumangel in den Innenstädten weiter ansteigen dürfte.

Stand: Ende 2011	
öffentliche Parkhäuser	639
Parkplätze insgesamt	235.385
davon gebührenpflichtig: nicht gebührenpflichtig:	473 166
durchschnittliche Anzahl Parkplätze pro Parkhaus	368
durchschnittliche Parkgebühr in allen Parkhäusern pro Stunde	1,37 EUR
Parkhäuser in öffentlicher Hand	198
im Privatbesitz	300
Besitzer unbekannt	141

Die meisten dieser Parkplätze befinden sich in zentralen, primären und sekundären Einkaufslagen. Der überwiegende Teil der Parkhäuser (rund 39 Prozent) erhebt eine Gebühr zwischen 1,00 und 2,00 EUR je Stunde, danach folgt kostenfreies Parken (rund 26 Prozent der Parkhäuer), rund 15 Prozent verlangen eine Gebühr bis zu 1,00 EUR je Stunde. Über die Hälfte der Parkhäuser liegen im westlichen Teil der Niederlande in den Provinzen Noord-Holland, Zuid-Holland und Utrecht.
Da die Gebühren für das Parken auf der Straße und öffentlichen Parkflächen durch die lokalen Behörden festgelegt werden, bewegen sich die Gebühren aus Wettbewerbsgründen auf ähnlichem Niveau. Den größten Einfluss auf die Höhe der Parkgebühren hat der Standort (Primär- oder Sekundärstandort), die vermietbare Einzelhandelsgesamtfläche in der Nachbarschaft, das Einzugsgebiet und der Zentralitätsindex.
Die höchsten Gebühren pro Stunde in Höhe von 2,68 EUR werden in zentralen Einkaufszonen mit einer vermietbaren Gesamteinzelhandelsfläche von über 100.000 Quadratmetern und einem Einzugsgebiet von über 1,4 Millionen Einwohnern innerhalb von 30 Minuten Fahrzeit mit dem Pkw gezahlt. Für Einzugsgebiete kleiner als 1,4 Millionen Einwohnern liegt die Durchschnittsgebühr bei 2,07 EUR pro Stunde (in großen Provinzstädten wie Groningen, Eindhoven, Maastricht, Den Bosch, Arnheim, Apeldoorn und Enschede). Liegt die vermietbare Einzelhandelsgesamtfläche unter 100.000 Quadratmetern verliert das Einzugsgebiet an Bedeutung, hier spielt der Zentralitätsindex ein wesentliche Rolle. Bei Parkhäusern mit einem Zentralitätsindex größer als 92,5 liegt die Parkgebühr bei durchschnittlich 1,42 EUR pro Stunde (mittelgroße einzelhandelsattraktive Städte wie Zwolle, Haarlem, Amersfoort, Rijswijk, Hengelo und Roermond), wobei Zwolle mit einer Durchschnittsgebühr von 2,40 die Ausnahme bildet. Bei Parkhäusern in zentralen Einkaufszonen und einem Zentralitätsindex unter 92,5 beträgt die Durchschnittsgebühr 0,73 EUR pro Stunde (in Städten wie Dordrecht, Schiedam, Vlaardingen und Zoetermeer). Der nationale Durchschnitt bei den Parkgebühren pro Stunde beträgt 1,37 EUR.

Rendite-Risiko-Profil von Parkhausinvestments
Parkhausinvestments in den Niederlanden konnten in den vergangenen sieben Jahren (2004 bis 2010) vergleichsweise hohe Renditen (durchschnittliche Jahresrendite 10,8 Prozent) bei einem verhältnismäßig geringem Risiko (3,1 Prozent - Standardabweichung) und einem Sharpe-Ratio (das Ausmaß, in dem eine zusätzliche Rendite für ein Risiko entschädigt) von 2,2 erzielen. Die Nachfrage nach

Parkraum nimmt weiter zu, während die Parkgebühren ansteigen. Die Parkgebühren in Europa sind in den letzten Jahren durchschnittlich um rund 5 Prozent pro Jahr (Niederlande: 4,5 Prozent) gestiegen (Quelle: Bouwfonds REIM, Geld in Parkhäusern "parken" - Update; aus dem Q-Park-Jahresbericht 2010). Insgesamt gibt es einen Aufwärtstrend in der Entwicklung der Parkgebühren, wobei hier deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern, Städten und einzelnen Standorten besteht. Gemäß Bouwfonds sind die Parkgebühren in öffentlichen Bereichen der Innenstädte (Standorte der Fondsobjekte) der meisten Länder schneller als die Inflation gestiegen. Zur Reduzierung des Autoverkehrs in den Innenstädten und damit der Abgasemissionen werden Parkgebühren angehoben. Darüber hinaus soll mit der Nutzung von Park-Ride-Systemen der öffentliche Nahverkehr gefördert werden.

Investitionsobjekte	Einwohner	Zentralitätsindex	Parkgebühr
Apeldoorn (Provinz Gelderland)	156.922	100,63	2,25
Hengelo (Provinz Overijssel)	80.916	121,05	1,71
Rijswijk (Metropolregion Den Haag)	46.963	112,78	1,61
Roermond (Provinz Limburg)	56.183	181,63	1,50
Zaanstad (Metropolregion Amsterdam)	148.200	98,21	1,91
Zwolle (Hauptstadt der Provinz Overijssel)	121.485	119,77	2,40

Objekt 1: Museum Centrum in Apeldoorn
Das Fondsobjekt ist Teil eines Komplexes (bestehend aus einer öffentlichen Bibliothek, dem Stadtarchiv und mehreren Museen) und liegt etwa 100 Meter vom Nordteil der Haupteinkaufsstraße und etwa 175 Meter vom Aperdoorner Ausgehviertel entfernt. Neben dem Komplex befindet sich ein Kino sowie eine Musik- und Theaterbühne. Das Umfeld des Objektes ist durch zahlreiche Hochhäuser mit wenig Parkmöglichkeiten auf der Straße, unterschiedlichen touristischen und kulturellen Einrichtungen sowie Wohngebieten und Büros geprägt. Das Parkhaus wird überwiegend von Besuchern genutzt, die aus westlicher Richtung in die Stadt fahren und/oder im westlichen Teil der Stadt wohnen. Eine Stunde Parken kostet 2,25 EUR. Das Parkhaus ist an das Parkleitsystem angeschlossen. Zwei Parkhäuser stehen in direkter Konkurrenz zum Fondsobjekt. Eines davon ist im Besitz von Q-Park und wird von demselben betrieben; das andere ist im Besitz der Gemeinde und wird von dieser auch betrieben. Hier werden Parkgebühren von 2,14 beziehungsweise 1,88 EUR pro Stunde verlangt. Die Parkgebühr für Parken auf der Straße im Umkreis des Parkhauses beträgt 2,22 EUR pro Stunde.

Objekt 2: De Brink (Hengelo)
Das Fondsobjekt befindet sich direkt am zentralen Einkaufsviertel der Stadt an der Kreuzung Brink, Markt und Brinkstraat. Von den Passantenströmen her ist dies der am zweitstärksten frequentierte Teil von Hengelo. Der Hauptbahnhof ist nur rund 200 Meter entfernt. Die Parkmöglichkeiten auf der Straße im Umkreis des Parkhauses sind sehr begrenzt. In direkter Nähe zum Fondsobjekt liegen die Hauptgeschäftsmeile, ein Kino, ein Wohngebiet, mehrere Büros und eine Diskothek inklusive Bankettzentrum. Das Parken im Parkhaus ist rund um die Uhr möglich. Die Gebühr für eine Stunde Parken beträgt 1,71 EUR. In Hengelo gibt es drei Parkhäuser, die in der Nähe zum Einkaufsgebiet liegen. Eines davon wird im Bezug auf das Einkaufspublikum als direkte Konkurrenz empfunden. Das Parkhaus Hengelo Centre Parking hat eine gute Lage im Zentrum. Die Parkgebühr beträgt hier 1,58 EUR pro Stunde. Die Parkgebühr für Parken auf der Straße im Umkreis des Parkhauses beträgt 1,90 EUR pro Stunde.

Objekt 3: Bogaardplein P1 (Rijswijk)
Das Fondsobjekt ist eine Tiefgarage unter dem Platz vor dem Einkaufszentrum "In de Bogaard". Das Einkaufszentrum hat eine Fläche von etwa 54.000 Quadratmetern verteilt auf 180 Geschäfte. Die öffentliche Verkehrsanbindung ist gut, in nur zwei Gehminuten Entfernung befindet sich der Bahnhof. Das Parkhaus hat eine direkte Verbindung zum Einkaufszentrum und zu dem Supermarkt Albert Heijn XL, zu verschiedenen Büros, Verwaltungseinrichtungen und dem Ratshaus. Neben der Tiefgarage P1 gibt es noch weitere Parkflächen P2 bis P7 mit insgesamt etwa 2.600 Stellplätzen. Alle Flächen werden von Q-Park betrieben. Die zu entrichtende Parkgebühr beträgt auf P1 bis P7 jeweils 1,61 EUR pro Stunde. Die Parkgebühr für Parken auf der Straße im Umkreis des Parkhauses beträgt 1,5 EUR pro Stunde. Die Parkmöglichkeiten sind hier jedoch begrenzt.

Objekt 4: De Oranjerie (Roermond)
Das Fondsobjekt liegt direkt am Rand der Fußgängerzone und des Kerngeschäftsgebiets am alten Zentrum. Zahlreiche gastronomische Einrichtungen befinden sich direkt im Umfeld. Der Bahnhof ist etwa 250 Meter vom Fondsobjekt entfernt. Das Parkhaus ist mit einem Wohnungskomplex und dem Theater Hotel Oranjerie verbunden. Das Einkaufsviertel der Stadt befindet sich in der Nähe des Fondsobjekts. Weitere Einrichtungen (Büros, Wohnungen, ein Hotel und Restaurants) befinden sich um Umfeld. Die Parkgebühr für eine Stunde beläuft sich auf 1,50 EUR.

Objekt 5: Rozenhof (Zaandam, Metropolregion Amsterdam)
Das Fondsobjekt befindet sich in einem Einkaufszentrum mit Casino, welches im Zentrum (etwa 50 Meter entfernt von dem am stärksten frequentierten Teil der Stadt) gelegen ist. Das Umfeld des Fondsobjekts wird von zahlreichen Einrichtungen (Cafés, Bars, Restaurants etc.) geprägt. Das Parkhaus bedient sowohl das Einkaufspublikum, als auch die Besucher der gastronomischen Einrichtungen und des anliegenden Theaters. Die Parkgebühr für Parken auf der Straße im Umkreis des Parkhauses beträgt 2,5 EUR pro Stunde. Die Parkmöglichkeiten sind hier jedoch begrenzt. Es gilt eine maximale Parkzeit von 30 Minuten oder zwei Stunden für das Straßenparken (je nach Lage). Die Gebühr für eine Stunde Parken beträgt 1,91 EUR.

Objekt 6: Eiland (Zwolle)
Das Fondsobjekt liegt zentral in der Altstadt mit vielen Tagesbesuchern. Im Umfeld des Fondsobjekts befindet sich das Einkaufskerngebiet (etwa 50 Meter von dem am stärksten frequentierten Teil), C&A und V&D, ein Sterne-Restaurant und diverse weitere Cafés und Restaurants. Das Parken an der Straße ist fast nicht möglich, da die Gemeinde eine Politik der Verkehrsberuhigung verfolgt. Das alte Stadtzentrum hat innerhalb der Grachten lediglich zwei Parkhäuser. Dies sind das Fondsobjekt und das Parkhaus Maagjesbolwerk, wobei das Fondsobjekt näher am Einkaufsgebiet liegt. Beide Parkhäuser haben dieselbe Parkgebühr und werden von Q-Park betrieben. Ein neues Parkhaus für etwa 600 Fahrzeuge wird durch die Gemeinde gebaut, mit dem Bau wurde in 2010 begonnen. Auswirkungen auf das Parkhaus Maagjesbolwerk und möglicherweise auch auf andere Parkhäuser in Zwolle sind nicht auszuschließen. Die Gebühr für eine Stunde Parken beträgt 2,40 EUR.

Quellen:
Prospekt (Stand: 25.06.2012)
Valuation Report: CB Richard Ellis (Stand: 31.12.2011)
Bouwfonds REIM: Geld in Parkhäuser "parken" - update

Hinweis: Weitere Marktberichte finden Sie im Karteireiter: Unterlagen.

Verantwortlichkeit

Unternehmen
Scope Analysis GmbH
Potsdamer Platz 1
D - 10785 Berlin

Fon +49 (0)30 27891 0
Fax +49 (0)30 27891 100
www.scope-analysis.com

Geschäftsführer: Florian Schoeller
Amtsgericht Berlin Charlottenburg HRB 97933 B
FA für Körperschaften III Str-Nr. 29/466/07603
USt.-Identifikationsnummer DE 814638226

Analysten

Bernhard Dames	(primary analyst)
Ingo Büch	(analyst finance)
Guido Nölke	(analyst tax & legal)
Ingo Büch	(analyst quantitative methods)

Datum der Analyse / Aktualisierung 27.07.2012

Ratingkomitee

Bernhard Dames	(Senior Executive Analyst)
Diana Lovrekovic	(Analyst)
Daniel Sohler	(Analyst)

Ratingkomitee vom / Aktualisierung 01.08.2012

Quellen der Analyse

- Prospekt
- Wertgutachten u. sonst. Gutachten
- externe Marktberichte
- angeforderte Detailinformationen des Initiators
- sonstige Unterlagen

Procedere

- Die Auswahl der jeweiligen Analyse sowie die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Analysis GmbH.
- Die Analyse wurde von der Scope Analysis GmbH unabhängig und ohne Auftrag durch die Anbieterin der Kapitalanlage erstellt.
- Der Anbieterin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen sowie eine Stellungnahme abzugeben.
- Die für die Analyse Geschlossener Fonds gültige Ratingmethodik ist unter www.scope.de verfügbar.

Geschäftliche Verbindungen

- Eine fakultative entgeltliche Nutzung der Scope-Analyseergebnisse durch die Anbieterin liegt vor.
- Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Analysis GmbH an der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen an der Scope Analysis GmbH.
- Die im Rahmen der Analyse beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Analysis GmbH besitzen keine Anteile der vorliegenden Beteiligung oder an der Anbieterin.
- Weder die Scope Analysis GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen Geschlossener Fonds beteiligt oder in den Vertrieb des vorliegenden Produktes involviert.
- Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Analysis GmbH und der Anbieterin.

Haftungsausschluss

Die Scope Analysis GmbH erstellt ihre Finanzanalysen in Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften nach dem Wertpapierhandelsgesetz und der Finanzanalyseverordnung. Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.
Anbietergesellschaften können mit der Scope Analysis GmbH oder mit der Scope Holding GmbH Lizenzverträge abschließen, und damit ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht der Analysen erwerben. Die Ratings von Kapitalanlagen werden jedoch unabhängig von dieser Lizenznehmerschaft erstellt. Die in den Analysen enthaltenen Werturteile sind allein diejenigen der Scope Analysis GmbH. Die mitgeteilten Tatsachen und Werturteile beziehen sich auf das angegebene Datum ihrer Veröffentlichung und können sich danach jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Scope Analysis GmbH hat den Inhalt der Analysen auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen und zum Teil durch Anbieter vertraulich zugestellten Daten erstellt. Scope hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit der in den Analysen enthaltenen Tatsachen oder Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch ein solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die Scope Analysis GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung der Analysen und der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage des offiziellen Verkaufsprospektes erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analysen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf einer Kapitalanlage dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.
Die Finanzanalysen der Scope Analysis GmbH unterliegen dem Urheberrecht. Ohne die Zustimmung der Scope Analysis GmbH darf keine der in den Analysen enthaltenen Meinungen kopiert oder auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Zitate aus den Analysen sind mit einer Quellenangabe zu versehen.

Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Scope Analysis GmbH.

- **Break-Even-Wahrscheinlichkeit**
  Bezeichnet in Prozent die Anzahl der Fälle, die im Rahmen der Sensitivitätsanalyse zumindest eine Rückführung des eingesetzten Kapitals darstellen. Aufgrund der allgemeinen Risikostrukturen bei Geschlossen Fonds wird dieser Wert maximal auf größer 99% begrenzt.

- **Diskrete Verteilung**
  Eine diskrete Verteilung kann nur bestimmte Werte annehmen und besteht somit aus zwei oder mehreren Balken. Sie ist für Variablen geeignet, die nicht kontinuierlich sind, d.h. Fälle, in denen es eine begrenzte Anzahl an Möglichkeiten gibt (Entweder - Oder - Entscheidungen).

- **Erwartungswert**
  Entspricht dem im Rahmen der Spannbreite liegenden Wert mit der größten erwarteten Eintrittswahrscheinlichkeit. Die dargestellten Erwartungswerte entsprechen den Werten inkl. Agio.

- **High-Case**
  97,5% aller berechneten Fälle der Renditeverteilung liegen unter diesem Wert.

- **Leverage**
  Entspricht der Hebelwirkung auf die Rendite, die in der Initiatorprognose durch die Aufnahme von Fremdkapital erreicht wird. Dabei wird das Fremdkapital durch Eigenkapital ersetzt und alle Zahlungen, die durch die Fremdfinanzierung entstehen, abgezogen.

- **Low-Case**
  97,5% aller berechneten Fälle der Renditeverteilung liegen über diesem Wert.

- **Managementfaktor**
  Benennt die Fähigkeit, durch professionelles Management eine Performance zu erzielen, die über oder unter dem Marktdurchschnitt liegt. Der Faktor liegt auf einer Spannbreite von 0 bis 1,0 und entspricht dem Management Rating für das jeweilige Unternehmen im jeweiligen Segment (Bsp. besitzt ein Unternehmen ein MR von 7,55 im Bereich Schiffe, entspricht der Managementfaktor für Schiffsbeteiligungen 0,76). Unternehmen, die über kein MR verfügen, werden von Scope einer strukturierten Bewertung unterzogen und ebenfalls faktoriert.

- **Normale Verteilung**
  Die normale Verteilung ist eine statistische Verteilung, die gleichmäßig um ihren Mittelwert verstreut ist und sich auf beiden Seiten ins Unendliche erstreckt. Diese Symmetrie erlaubt es, eine Normalverteilung nur mit zwei Kennzahlen, Mittelwert und Standardabweichung, zu charakterisieren.

- **Prognose Initiator**
  Die Investitionskennzahlen laut Initiatorprognose.

- **Renditeerwartung / Rendite (Mid Case) n. St.**
  Mittelwert der Renditen aller 10.000 berechneten Szenarien nach Steuern.

- **Sensitivitätsanalyse**
  Die Ergebnisse der Sensitivitätsanalyse werden durch ein Monte Carlo Verfahren generiert. Das Monte Carlo Verfahren ist eine statistische Simulation von 10.000 möglichen Szenarien. Zunächst werden für verschiedene Variablen der Prognoserechnung statistische Verteilungen unterstellt, von denen in einem zweiten Schritt Zufallswerte generiert werden. So entstehen verschiedene Szenarien für den Investitionsverlauf, die für die Berechnung der Verteilungen verschiedener Kennzahlen genutzt werden können.

- **Sharpe Ratio**
  Das Verhältnis aus Renditeerwartung nach Steuern abzüglich eines risikolosen Zinses und der Volatilität. Als risikoloser Zinssatz wird die durchschnittliche Rendite n. St. von 10-jährigen deutschen Staatsanleihen herangezogen. Anstatt der einfachen Volatilität wird hier die Abwärtsvolatilität (Volatilität (lpm)) zugrunde gelegt, die im Falle unsymmetrischer Renditeverteilungen ein besseres Risikomaß darstellt. Der ausgewiesene Quotient ist daher ein modifiziertes Sharpe Ratio.

- **Spannbreite**
  Die Spannbreite ist die Distanz zwischen dem Low- und dem High-Case der Verteilungen und erfasst 95% aller angenommenen Fälle. Die Spannbreite wird durch den zuständigen Objektanalyst auf Basis von Studien und seiner Erfahrung bestimmt. Auf Basis der Spannbreite werden die Verteilungen der Variablen gebildet.

- **Trianguläre Verteilung**
  Die trianguläre Verteilung entspricht einem Dreieck, dass sich zwischen zwei Extremwerten erstreckt. Die Mitte ist dabei beliebig definierbar. Somit lässt sich bestimmen, wo zwischen diesen beiden Extremwerten die größte Wahrscheinlichkeitsmasse liegt.

- **Value at Risk**
  Der maximal mögliche Verlust in 99% aller berechneten Szenarien über die Laufzeit.

- **Volatilität**
  Ausgewiesen wird generell die Volatilität lower-partial-Moments (lpm). Dies ist die durchschnittliche Abweichung abwärts vom Mittelwert. Diese Kennziffer stellt nur die Risiken der Investition dar und kann sich bei unsymmetrischen Chancen-Risiko-Profilen von der Standardabweichung deutlich unterscheiden. Je höher der Wert, desto höher ist das Risikopotenzial.

- **Volatilität absolut**
  Bezeichnet den absoluten Einfluss der Einzelvariable oder der Gruppe von Variablen im Rahmen der ermittelten Volatilität (lpm) in Prozent nach Steuern. Die Summe der absoluten Volatilitäten entspricht stets der Volatilität (lpm) in % nach Steuern.

- **Volatilität relativ**
  Bezeichnet den relativen Einfluss der Einzelvariable oder der Gruppe von Variablen im Rahmen der ermittelten Volatilität (lpm). Die Summe der relativen Volatilitäten entspricht stets 100%.

- **Aufteilung der Volatilität**
  Bewertet den absoluten Einflussgrad der Einzelvariable oder der Gruppe von Variablen auf die Schwankungsbreite der Renditeerwartung nach Steuern. Die Spannbreite reicht dabei von niedrig bis hoch. Dabei können Variablen mit einer hohen relativen Volatilität bei geringer Gesamtvolatilität kaum Einfluss auf die Gesamtperformance eines Fonds besitzen. Andererseits können Variablen mit einer niedrigen relativen Volatilität bei hoher Gesamtvolatilität erheblichen Einfluss auf das Gesamtergebnis haben. Dies ermöglicht eine schnelle Übersicht über die einzelnen Schwachstellen eines Investments.

- **Wert Initiator**
  Entspricht dem durch den Initiator angesetzten Wert der jeweiligen Variable.

- **Hinweis**
  Bei Vorliegen einer Prognoserechnung berechnet Scope die Prognoserendite analog dem BMF § 2b EStG-Modul. Es handelt sich hierbei um eine Modifikation der "Internen Zinsfußberechnung" (IRR), welche geeignet ist, Anlageformen mit unterschiedlich schnellem Kapitalrückfluss vergleichbar zu machen. Die mittels IRR berechnete "Verzinsung" bezieht sich dabei immer nur auf das durchschnittlich dynamisch gebundene, d.h. jeweils um Ausschüttungen, Steuererstattungen etc. verringerte Kapital und nicht das ursprünglich eingesetzte Kapital. Es besteht damit keine unmittelbare Vergleichbarkeit mit Renditen anderer Kapitalanlagen, z.B. festverzinslichen Wertpapieren.

Investment-Rating	
Rating	
AAA	hervorragend
AA	sehr gut
A	gut
BBB	überdurchschnittlich
BB	durchschnittlich
B	unterdurchschnittlich
CC	mäßig
C	gering
D	sehr gering

Volatilität (lpm)	
Rating	
AAA	extrem gering
AA	sehr gering
A	gering
BBB	unterdurchschnittlich
BB	durchschnittlich
B	überdurchschnittlich
CC	hoch
C	sehr hoch
D	extrem hoch

Renditeerwartung	
Rating	
AAA	extrem hoch
AA	sehr hoch
A	hoch
BBB	überdurchschnittlich
BB	durchschnittlich
B	unterdurchschnittlich
CC	gering
C	sehr gering
D	extrem gering

Management-Qualität	
Rating	
AAA	hervorragend
AA	sehr hoch
A	hoch
BBB	erhöht
BB	leicht erhöht
B	mäßig
CC	minder
C	gering
D	sehr gering

Kontakt

Scope Analysis GmbH
Potsdamer Platz 1
10785 Berlin

Fon +49(0)30 27891-0
Fax +49(0)30 27891-100
Service +49(0)30 27891-300

info@scope.de
www.scope-group.com

Stand: 27.07.2012