Werteanalysen
Magazin für geschlossene Fonds
Waldemer & Nerb GdbR, Nandlstädter Str. 19, 85419 Mauern
Sonderdruck

Bankhaus Wölbern - Frankreich 03

Von **Philip Nerb**
MFC, Mitglied Mensa
in Deutschland e.V.

Anlageobjekt
Stadtpalais "Hotel de Camondo", Paris
Baujahr
1877, 2001 generalsaniert
Mietfläche
6.335m²
Mieter
Morgan Stanley
Vermietungsstand
100%
Vertragslaufzeit
9 Jahre und 9 Monate
Kaufpreis
€ 59,2 Mio.
Laufzeit
erstmalige Kündigung durch Anleger zum 31.12.2015
Mindestbeteiligung
€ 50.000 incl. 5% Agio
Gesamtinvestition
€ 68,5 Mio.
Kommanditkapital
€ 34,5 Mio.
Fremdfinanzierung
€ 34 Mio.; Tilgung 0,5% p.a. ab 2010
Ausschüttungen
geplant 6% p.a., auf 6,5% steigend (2013)
Weichkosten
14,2% (bez. auf EK); 7,3% (bez. auf GK)
Inflationsrate
2%
Alleinstellungsmerkmale
sehr exklusive Immobilie, die einen überdurchschnittlich hohen Prestigewert aufweist.

Der Initiator

Das Bankhaus Wölbern, Hamburg, ist seit 1993 als Initiator für geschlossene Publikumsfonds tätig. Bis heute wurden 66 Fonds mit einem Volumen von rund € 1,8 Mrd. aufgelegt. Rund 28.000 Anleger werden betreut. Die vorliegende und geprüfte Leistungsbilanz des Initiators weist aus, daß bis auf drei alle bisher aufgelegten Fonds ihre Ausschüttungsprognosen erwirtschaftet haben. Jeder fünfte Fonds hat höhere Zahlen erreicht – ein deutliches Zeichen für die bisherige Qualität des Emittenten.

Stärken – Bisher überdurchschnittlich positive Leistungsbilanz.

Der Prospekt

Mit rund 96 Seiten fällt der Prospekt durchschnittlich umfangreich aus. Das Angebot ist detailliert und verständlich dargestellt, alle möglichen Eventualitäten sind beschrieben. Die Gestaltung gehört zu den ansprechendsten am Markt. Die Sprachführung und die grafische Aufarbeitung sind vorbildlich und ausgesprochen angenehm zu lesen.

Stärken – Ein angenehm zu lesender Prospekt, inhaltlich ausführlich und verständlich.

Der Standort

Über den Makrostandort Paris sind in meinen Augen nicht viele Worte nötig. Durch die zentralistische Ausrichtung des Landes ist die Hauptstadt Zentrum des wirtschaftlichen und kulturellen Lebens. Die infrastrukturelle Anbindung landesweit ist sehr gut. Die internationale Bedeutung des Standorts ist allgemein anerund bekannt. Den Mesostandort stellt der 8. Bezirk dar, in welchem sich die Immobilie befindet. Der Bezirk befindet sich im „Herzen von Paris“, der Arc de Triomphe und die Champs-Elysèes liegen in fußläufiger Entfernung. In diesem als nobel geltenden Viertel sind vor allem öffentliche Verwaltungen und Botschaften angesiedelt. Der vorherrschende Baustil im Viertel sind klassizistische Bauten, ähnlich dem Fondsobjekt. Der Mikrostandort ist sehr gut. Die Anbindung ist, durch die Innenstadtlage bedingt, für den Individualverkehr sehr gut. Der ÖNVP ist sehr gut angeschlossen, in fußläufiger Entfernung befinden sich ein Bahnhof, sowie Buslinien und eine Metrostation. Direkt an das Objekt grenzend liegt der Parc de Monceau. Dieser steht den Mietern der Immobilie auch nach den Öffnungszeiten zur Verfügung. Auf Grund der Altersstruktur ist der Mikrostandort als „gewachsen“ und etabliert anzusehen. Für die Nutzungsart ist er gut geeignet.

Stärken – Etablierter und prestigeträchtiger Standort.

Das Objekt

Errichtet in 1877, wurde das Palais errichtete Fondsobjekt in 2001 kernsaniert und modernisiert. Gutachten bestätigen die Qualität der technischen Infrastruktur, sowie den Kaufpreis. Die Räumlichkeiten sind für eine flexible Nutzung ausgerichtet, ein Muß für eine moderne Büroimmobilie. Das Objekt ist optisch ausgesprochen attraktiv. Damit sollte sich generell ein Vermietungspotential bei auf repräsentatives Auftreten angewiesenen Kunden gegeben sein.

Stärken – Solides Objekt mit hochmoderner Technik.

Die Mieter

Derzeit ist das Objekt für weitere 9 Jahre an die Investmentbank Morgan Stanley vergeben. Durch den Einzelmieter liegt ein erhöhtes Risiko vor. Allerdings ist der Mieter überdurchschnittlich bonide. Gegründet in 1986 weist die Mieterin Morgan Stanley Ltd. als Tochterfirma von Morgan Standort eine Umsatzrendite von rund 15% auf bei einem Einkommen von rund $ 360 Mio. (2003). Der Mieterin werden eine hohe Kreditwürdigkeit und eine „sehr gutes Rating“ attestiert. Der Mieter hat über die übliche Einrichtung laut Initiator außergewöhnliche Investitionen getätigt. So sollen ca. €1,5 Mio. investiert worden sein. Speziell das Entrèe wurde grundlegend umgebaut. Der Ausstattungsstandard des Fondsobjekts soll in Folge deutlich über Vergleichsobjekten liegen. Solche Investitionen stärken in der Regel das Interesse an einer langfristigen Standortnutzung. Fragwürdig erscheint dem Leser auf den ersten Blick, daß mietzinsfreie Monate und Mietnachlässe bis Mitte 2006 eingeräumt wurden. Laut Initiator hat Morgan Stanley die Immobilie faktisch erst zum Mai 2005 bezogen, zudem seien Mietnachlässe bei Mietern dieser Größenordnung Usus.

Schwächen – Abhängigkeit von einem Einzelmieter, dem hohe Konzessionen im Vertrag zugestanden wurden.

Stärken – Bonitätsstarker und „sicherer“ Mieter.

Das Konzept

Der Anleger soll in ein denkmalgeschütztes Palais in Paris aus dem Jahr 1877 investieren. In 2001 generalsaniert, bescheinigt ein Gutachten dem Objekt eine gute technische Infrastruktur und Bauqualität. Das Objekt verfügt über einen hohen Wiedererkennungswert und stellt für auf Prestige bedachte Mieter eine „gute Adresse“ dar. Das Objekt ist komplett an Morgan Stanley vergeben. Die Restmietlaufzeit endet mit rund 9 Jahren vor dem geplanten Fondslaufzeitende. Dem Mieter wurden hohe Mietvergünstigungen eingeräumt. Dies sei laut Initiator üblich, zudem sei der Mieter erst zum Mai 2005 eingezogen und hätte durch Eigeninvestitionen (ca. €1,5 Mio.) den Wert der Immobilie erhöht. Bei einer Mindestlaufzeit bis Ende 2015 soll der Anleger eine Rendite von rund 6,18% p.a. erhalten. Gehebelt durch die Anteilsfinanzierung (50%) kann die Rendite auf über 8% gehoben werden. Diese Rendite erscheint angesichts des Gesamtrisikos angemessen. Die mit 0,5% p.a. (ab 2010) äußerst niedrige Tilgung trübt die grundsätzlich vorsichtig kalkulierte Finanzierung. Die Zinshöhe ist im Gegensatz zu vergangenen Angeboten eher durchschnittlich. Die Anschlußverzinsung ist konservativ gerechnet. Die in der Prognoserechnung angenommene Preissteigerung von 2% p.a. entspricht dem Marktusus. Die Kosten bez. auf das Eigenkapital fallen mit rund 14% angemessen aus. Vorteilhaft für den Anleger: Der Initiator wird nachrangig bei Verkauf des Fondsobjekts entlohnt, sobald den Anlegern 110% ausgezahlt wurden.

Schwächen – Geringe Tilgungsleistung, Abhängigkeit von einem einzelnen Mieter.

Stärken – Objekt mit hohem Prestigecharakter für Mieter, nachrangige Entlohnung des Initiators.

Summa summarum

halte ich das vorliegende Angebot „Frankreich 03“ des Initiators Bankhaus Wölbern für einwandfrei. Ein bonider Mieter in einer sehr attraktiven Immobilie bei einer konservativ gerechneten Konzeption sind die Pluspunkte des Angebots. Die Abhängigkeit vom Einzelmieter und die in meinen Augen zu geringe Tilgung sind die Schwachstellen. Insgesamt verdient das vorliegende Angebot meiner Meinung nach eine Bewertung mit „einwandfrei“ (2+).