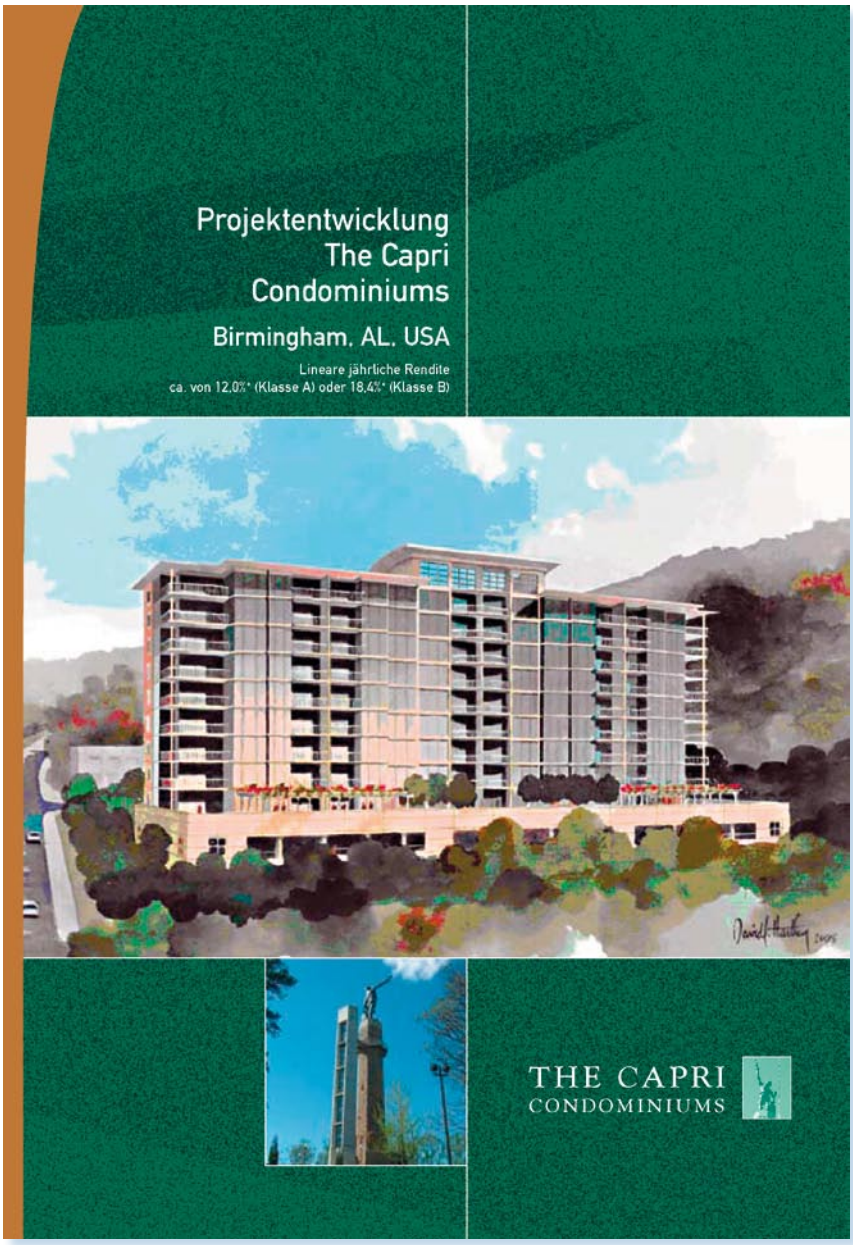
Werteanalysen
Magazin für geschlossene Fonds
Waldemer & Nerb GdbR, Nandlstädter Str. 19, 85419 Mauern
Sonderdruck

Procron Capital Residential Developments KG

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

Zielfonds
US-Projektentwicklungen der EAIG
Objekt
Apartmentanlage in Birmingham, Alabama / USA
Baubeginn
geplant Januar 2006
Reservierungsstand Apartments
zu 120% Interessensbekundungen
Gesamtmietfläche
9.386m², zzgl. 3.102m² Gemeinschaftsräume
Fondslaufzeit
geplant rund 18 Monate (Einzelanlage), bis 4 Jahre (Dachfonds)
Gesamtinvestition
US$ 37,319 Mio.
Kommanditkapital
US$ 6,65 Mio. zzgl 5% Agio (Klasse A und B, je 50%)
Fremdkapital (74%)
US$ 27,669 Mio., kalkulierter Zinssatz 7%
Mindestzeichnung
US$ 25.000 plus 5% Agio (Einzelanlage)
US$ 2.000 plus 5% Agio (Dachfonds)
Gesamtrendite
prognostiziert 12%p.a. (Klasse A); rund 18% p.a. (Klasse B)
Weichkosten Einzellanlage
21% (bez. auf EK), 3,9% (bez. auf GK)
Weichkosten Dachfonds
25,7% (bez. auf EK), 17,4% (bez. auf GK)
Alleinstellungsmerkmale
Sehr kurze Projektlaufzeiten. Der Projektentwickler ist erheblich gewinnbeteiligt. Der Anleger ist bei der Gewinnverteilung bevorzugt.
Wahlmöglichkeit zwischen Klasse A (Vorzugsanleger) und B (Chance) bei einer Direktbeteiligung.
Hohe Gesamtanlagesicherheit bei Dachfondsbeteiligung.



Der Initiator der „KG“

Die Procron GmbH, Düsseldorf, Initiatorin der KG, wurde 1999 gegründet. Die Verantwortlichen haben offenbar seit Anfang der 90er Jahre Erfahrungen im Bereich US-Immobilienfonds gesammelt. Die Procron GmbH ist eine von der EAIG in jeder Hinsicht unabhängige Gesellschaft.

Das Dachfondsangebot ist das erste seiner Art in Deutschland. Alleiniger Anlagezweck der KG ist das Investieren in EAIG-Projekte. Durch die quasi Mantelfunktion ist die Qualität dieses KG-Initiators für den Anleger wenig relevant. Erfahrene Anleger werden sich eher mit dem Zielfondsinitiator befassen, da dessen Qualität für den

Investmenterfolg ausschlaggebend ist.
Schwächen – Bisher unbekannter Marktteilnehmer. Konzeption für Anleger erklärungsbedürftig.
Stärken – Durch Dachfondskonstruktion werden die Angebote des Zielfondsinitiators für kleinere Anlagesummen geöffnet. Sehr hohe Gesamtanlagesicherheit bei Beteiligung über Dachfonds (basierend auf den Zahlen der Leistungsbilanz).

Die Angebotsstruktur (mittelbare Einzelbeteiligung)

Der Anleger kann sich über die KG mittelbar an einer Einzelanlage beteiligen. Bei der vorliegenden Anlage handelt es sich um die „Capri Condominiums LP“. Der Investor kann sich entscheiden zwischen den zwei Anlageklassen A und B. Bis zu 60% des Eigenkapitals soll über Klasse A-Beteiligungen gesammelt werden. Hierbei erhält der Anleger eine Vorzugsausschüttung, die auf 12% p.a. begrenzt ist. Ein Mehrertrag fließt an Anleger der Klasse B. Die Reihenfolge der Zahlungen an Klasse A und B sieht aus wie folgt: zuerst erhalten die Klasse A-Investoren ihre Einlage zurück, dann folgt die Einlagerückzahlung an Klasse B. Danach wird zuerst die jährliche Rendite von 12% an Klasse A gezahlt. Daraufhin folgt eine 10%ige Vorzugszahlung an die Klasse B-Anleger. Der restliche Gewinn wird zwischen den Klasse B-Anlegern und den Entwicklungspartnern verteilt.

Aus der aktuellen Leistungsbilanz (Projekte bis Sept. 2004) geht hervor, daß die durchschnittliche Rendite der unter eigenem Namen strukturierten und verwalteten Angebote für Klasse B bei rund 22,1% p.a. lag. Beteiligungen der Klasse A werden seit 2001 angeboten. Die Klasse A wurde für den deutschen Markt geschaffen, um dem hierzulande üblichen Wunsch nach hoher Sicherheit Rechnung zu tragen. Gerade für Klasse B-Anleger scheint eine Streuung über mehrere Projekte sehr sinnvoll zu sein. Damit wird das Gesamtrisiko im Bereich Projektentwicklungsfonds erheblich beschränkt, bzw. die Chance auf eine hohe Durchschnittsrendite maximiert.

Die Wiederanlagequote liegt laut Initiator bei rund 80%. Durch die sehr kurzfristige Anlagedauer lassen sich Gewinne aus Währungsschwankungen realisieren. Mehrere Angebote im Jahr jeweils entweder in US$ oder EUR unterstützen einen mittelfristigen Währungsschwankungsausgleich.

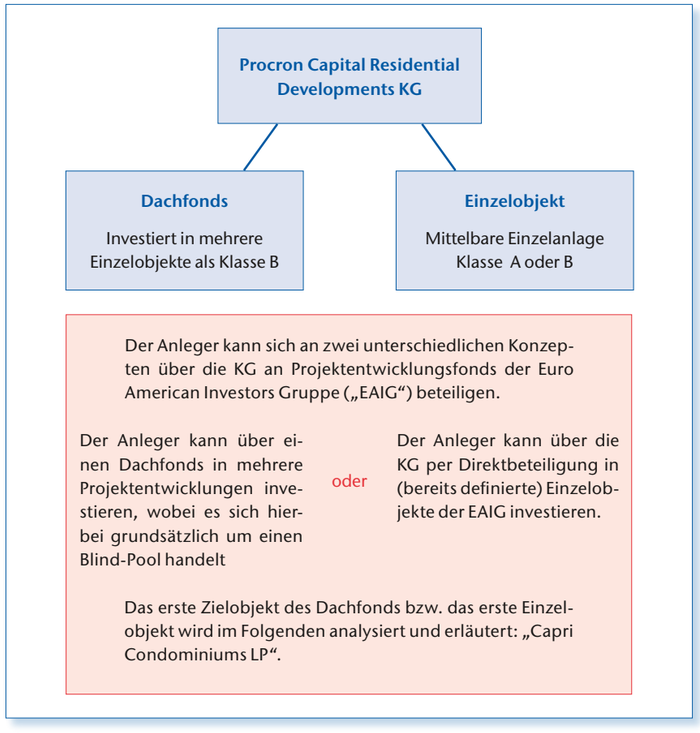
Da die Kosten einer Direktbeteiligung über die KG von EAIG übernommen werden, entstehen dem Anleger keine finanziellen oder juristischen Nachteile im Vergleich zu einer unmittelbaren Direktbeteiligung über EAIG. Die KG, welche Anleger bündelt, stellt sich für die EAIG als Großanleger dar. Daher ist es für EAIG wirtschaftlich logisch, die o.g. Kosten zu übernehmen.

Die Verkaufsprospekte der EAIG müssen seit dem 1.7.2005 vom niederländischen bzw. deutschen Aufsichtsamt für den Vertrieb genehmigt werden. Das Genehmigungsverfahren einer Vertriebszulassung dauert in der Regel mehrere Wochen. Unmittelbare Direktbeteiligungen über EAIG sind erst nach o.g. Vertriebszulassung möglich. Der Verkaufsprospekt der KG verfügt über eine Vertriebszulassung. Damit ist es gestattet, Direkt- und Dachfondsbeteiligungen über die KG anzubieten. Im Hinblick auf die notwendige kurze Plazierungszeit der Projektentwicklungsfonds liegt der Hauptvorteil der KG-Konstruktion in der offensichtlichen Zeitersparnis während der Plazierungsphase.

Die Angebotsstruktur (Dachfonds)

Der Anleger kann sich über einen Dachfonds am analysierten Zielfonds beteiligen. Dabei soll „Capri Condominiums L.P.“ einen von insgesamt mindestens drei Zielfonds darstellen. Grundsätzlich handelt es sich beim Dachfonds somit um einen Blind-Pool. Die Mindestanlagesumme in den Dachfonds beträgt US$ 2.000 (zzgl. 5% Agio). Das Gesamtkapital des Dachfonds soll maximal US$ 5 Mio. (zzgl. 5% Agio) betragen. Der Anleger wird einem Investor der Klasse B gleichgestellt, dessen Kapital über mehrere Anlagen gestreut wird. Der Anleger erhält eine Vorzugsausschüttung von 12% p.a. Der Mehrertrag wird aufgeteilt auf den Initiator (1/3) und den Anleger (2/3). Die Leistungsbilanz (siehe Grafik) zeigt den Sinn einer Diversifikation über mehrere Anlagen. Ausgehend von dieser Leistungsbilanz erscheinen die Prognosen eines Gesamtertrags jenseits der 12% p.a. realistisch.

Hauptvorteil des Dachfonds ist: die Streuung der Anlagegelder über mindestens drei Fondsangebote – damit steigt die Gesamtanlagesicherheit deutlich an. Legt man die Leistungsbilanz zu Grunde, so gab es bisher keine drei aufeinander folgenden Fondsangebote (Klasse B) mit negativer Entwicklung. Die Gesamtanlagesicherheit ist somit deutlich höher als bei einer einmaligen B-Beteiligung. Durch die geringe Mindestanlagesumme wird dieses Marktsegment auch für „normale“ Anleger geöffnet, eine bis dato einzigartige Möglichkeit in Deutschland. Zudem können Anlegergelder im Fonds quasi (unverzinst) „zwischengeparkt“ werden, bis konkrete Beteiligungsmöglichkeiten vorliegen. Ein weiterer



Jürgen Krezemien, Geschäftsführer von Procron, und Ing.-Bdr. E. Drijver vom EAIG-Management-Team.

Vorteil liegt in der indirekten Zahlung der Steuererklärung. Da die Gebühr für das Erstellen selbiger über die Weichkosten getragen wird, fallen für den Dachfondsanleger Kosten weg. In Regel ist für jede einzelne Beteiligung eine Steuererklärung zu erstellen. Dieses Erstellen liegt in der Regel bei rund € 250, womit der Gewinn aus einer kleinen Beteiligung erheblich geschmälert würde. Insgesamt relativiert sich die teure Kostenstruktur des Dachfonds für den einzelnen Anleger damit.

Das Konzept

Der Anleger soll über einen KG-Mantel in eine Projektentwicklung in Birmingham / Alabama investieren. Das Objekt wird 48 hochwertige Apartments aufweisen. Baubeginn soll im Januar 2006 sein. Bei Prospektlegung lagen bereits Interessensbekundungen von 120% vor. Derzeit sind offenbar rund 40% der Anlage verbindlich verkauft. Die Projektlaufzeit soll 18 Monate betragen. Der Investor kann sich zwischen mehreren Beteiligungsmöglichkeiten entscheiden. Über eine mittelbare Einzelanlage wird dem Klasse A-Beteiligten eine lineare Vorzugsausschüttung von 12% p.a. avisiert. Eine Beteiligung über die Klasse B soll rund 18,4% p.a. erwirtschaften. Die Weichkosten des Zielfonds fallen mit rund 21% (bez. auf EK) für einen Projektentwicklungsfonds normal aus. Die flexiblen Finanzierungsparameter (rund 75% fremdfinanziert) sind durch die kurze geplante Laufzeit notwendig. Die prognostizierte Zinshöhe von 7% p.a. liegt über den zur Zeit möglichen Darlehenskonditionen, womit sich die Reserven erhöhen. Nur Direktanleger der Klasse B haben Mitspracherechte im Rahmen einer Gesellschafterversammlung. Die laufende Kontrolle der einzelnen Entscheidungsträger bei EAIG durch das holländische Aufsichtsamt stellt für den Anleger eine weitere Absicherung dar. Wie in der Projektentwicklung üblich, kann die geplante Laufzeit deutlich überschritten werden. Dessen muß sich ein interessierter Anleger bewußt sein. Grundsätzlich liegen projekttypische Risiken vor: Bauherren-, Fertigstellungs-, Schlüsselpersonenrisiko und ähnliche. Durch die sehr erfahrenen Partner sind diese systemimmanten Risiken meines Erachtens allerdings überschaubar.

Beteiligt sich ein Anleger über die KG anstelle einer Einzelanlage am Dachfonds, soll er mit einer Fondslaufzeit von bis zu vier Jahren rechnen. Insgesamt sollen die Gelder auf mindestens drei Angebote von EAIG verteilt werden. Aktuell steht dabei nur das analysierte Zielobjekt Capri fest. Der am Dachfonds Beteiligte soll einem B-Anleger gleichgestellt sein. Dabei wird die über 12% hinausgehende Rendite zwischen Initiator (1/3) und Anleger (2/3) geteilt. Die Weichkosten des Dachfonds liegen mit rund 25,7% (bez. auf EK) naturgemäß über denen des Zielfonds. Die mögliche niedrige Mindestanlagesumme wird hier quasi durch die Mehrkosten erkauft. Da die Steuererklärung aus den Weichkosten indirekt beglichen wird, relativiert sich die Kostenstruktur für den Anleger.

Schwächen Zielfonds – Systemimmanente Risiken. Hohe Abhängigkeit von Partner- und Initiatorqualität. Extrem kurze Plazierungszeiten.
Stärken Zielfonds – Exzellentes Objekt und hervorragender Standort, u.a. bewiesen durch aktuelle Reservierungen und Vorverkäufe der Apartments. Sehr kurze geplante Laufzeit des Zielfonds. Hohe Sicherheit durch alternative Beteiligungsmöglichkeiten.
Schwächen Dachfonds – Hohe Kosten.
Stärken Dachfonds – Durch Diversifikation hohe Gesamtanlagesicherheit. Durch die Möglichkeit, Liquidität zwischenzuparken erhöhte Beteiligungssicherheit. Kostenvorteil bez. der Steuererklärung.

Initiator des Zielfonds „EAIG“

Euro American Investors wurde 1979 gegründet. Die Gruppe besteht heute aus der Euro American International B.V., der Euro American Investors Group B.V. („EAIG“), der Euro American Investors Group USA, Inc. und der Euro American Investors Group Vermittlungs-GmbH. Die EAIG ist spezialisiert auf die Projektentwicklung von Immobilienangeboten in den USA, den Niederlanden und in anderen europäischen Ländern. 2002 wurde die Holdinggesellschaft Euro American International B.V. gegründet. Die EAIG hat bis dato rund 73 Immobilienfonds in den USA und Europa plaziert. Das Gesamtvolumen beträgt rund US$ 656 Mio. und € 196 Mio. Seit Ende der 80er Jahre wurden ca. 45 Fonds unter eigenem Management aufgelegt und verwaltet. Hiervon sind heute noch 24 Fonds im Bestand. Der Initiator ist ein sehr erfahrener Anbieter im Spezialsegment Projektentwicklungsfonds. Die erzielte Durchschnittsrendite liegt laut Leistungsbilanz weit über den bei traditionellen Immobilienfonds üblichen Werten.
Schwächen – Plazierungszeit der Fonds ist überdurchschnittlich kurz.
Stärken – Etablierter Initiator mit beeindruckender Leistungsbilanz.

Der Prospekt

Der Prospekt des KG-Fonds ist optisch wenig ansprechend. Mit 28 Seiten Vertragswerk und 8 Seiten werbendem Exposé sind die wichtigsten Entscheidungsgrundlagen dieses Blind-Pools vorhanden. Der Verkaufsprospekt der KG wurde von der Bafin zum Vertrieb zugelassen.

Mit 65 Seiten Umfang fällt der vorliegende Zielfondsprospekt für das Anlagesegment „normal“ aus.

Nach den Vorschriften des holländischen Aufsichtsamts dürfen in einem Prospekt nur belegbare Fakten enthalten sein. Inhaltlich ist der Prospekt ausreichend detailliert. Die Marktanalyse ist fundiert dargestellt, ebenso der Standort. Auffällig sind einige Übertragungsfehler aus dem Holländischen. Ein unabhängiger Wirtschaftsprüfer hat die Prognoserechnungen und die Ausgangspunkte der Prognose überprüft und als positiv und realistisch bewertet.

Der Prospekt wird in seiner holländischen Version nach den dort geltenden Gesetzen angeboten. Hierzulande wird in Kürze eine deutsche Fassung nach Bafin-Zulassung angeboten werden.
Schwächen – Einziger Schönheitsfehler des Zielfondsprospekts sind Übersetzungsunstimmigkeiten aus der holländischen Vorlage.
Stärken – Fakten sind knapp und vollständig aufgeführt. Ansprechende Gestaltung des Zielfondsprospekts.

Der Standort von „Capri“

Birmingham / Alabama ist offenbar ein in den USA sehr bekanntes Zentrum für Medizin und Forschung. Hauptarbeitgeber in der Millionenstadt sind die Universität, Bildungseinrichtungen und Gesundheitszentren. Eine unabhängige Marktstudie bestätigt eine große Nachfrage für Apartments im höheren Preissegment. Das Gut-

achten sieht „in der aktuellen Wirtschaftslage und bei den heutigen Verkaufspreisen und Werten in den kommenden 3 Jahren ausreichenden Raum für den Verkauf von 200 bis 250 Eigentumswohnungen“. Es wird mit dem kompletten Verkauf der 48 Apartments zu Baubeginn Anfang 2006 gerechnet. Dies sollte möglich sein. Schließlich lagen laut Initiator bereits bei Prospektlegung Reservierungen zu 120% vor – obgleich noch keine Werbemaßnahmen unternommen waren. Der Mikrostandort ist für eine derartige Immobilie ideal. Durch die Hügellage öffnet sich vom Objekt ein guter Überblick auf die Stadt. In fußläufiger Entfernung befinden sich verschiedene Theater, Museen und eine Kinoanlage. Das Gebäude liegt in der historischen Umgebung von Highland Ave. Mehrere Parks und Restaurants, das UAB Medical Center, das Geschäftsviertel von Birmingham und der Highland Park Golf and Tennis Club sind bequem zu Fuß erreichbar.

Stärken – Die extrem zahlreichen Interessensbekundungen weisen u.a. auf die Standortattraktivität hin.

Die Immobilie

Baubeginn für das Fondsobjekt soll im Januar 2006 sein. Seit Oktober dieses Jahres wird die aktuelle Bebauung abgerissen und der Baugrund vorbereitet. Die geplante Bauzeit soll bei 14 bis 16 Monaten liegen. Da die Anlage noch zu errichten ist, unterliegt das Angebot den projektentwicklungstypischen Risiken. Damit kann sich die geplante Bauzeit erheblich noch hinten verzögern. Geplant sind 48 Ein-, Zwei- und Drei-Zimmer-Apartments. Die Ausstattung der großzügig angelegten Apartments (Deckenhöhe 3m) soll hochwertig sein. Dazu gehören u. a. Hartholz-Parkett, ein offener Kamin, elektrische Küchengeräte der Marke General Electric, eine Granit-Arbeitsplatte, strapazierfähiger Teppichboden und Einbauschränke. Die Gesamtanlage ist ausgestattet mit bewachten Parkplätzen, Schwimmbad, Fitneßraum, Wachdienst und einem Clubraum. Jede Wohnung verfügt über 2 oder 3 Parkplätze.

Schwächen – Bauherren- und Planeinhaltungsrisiko.

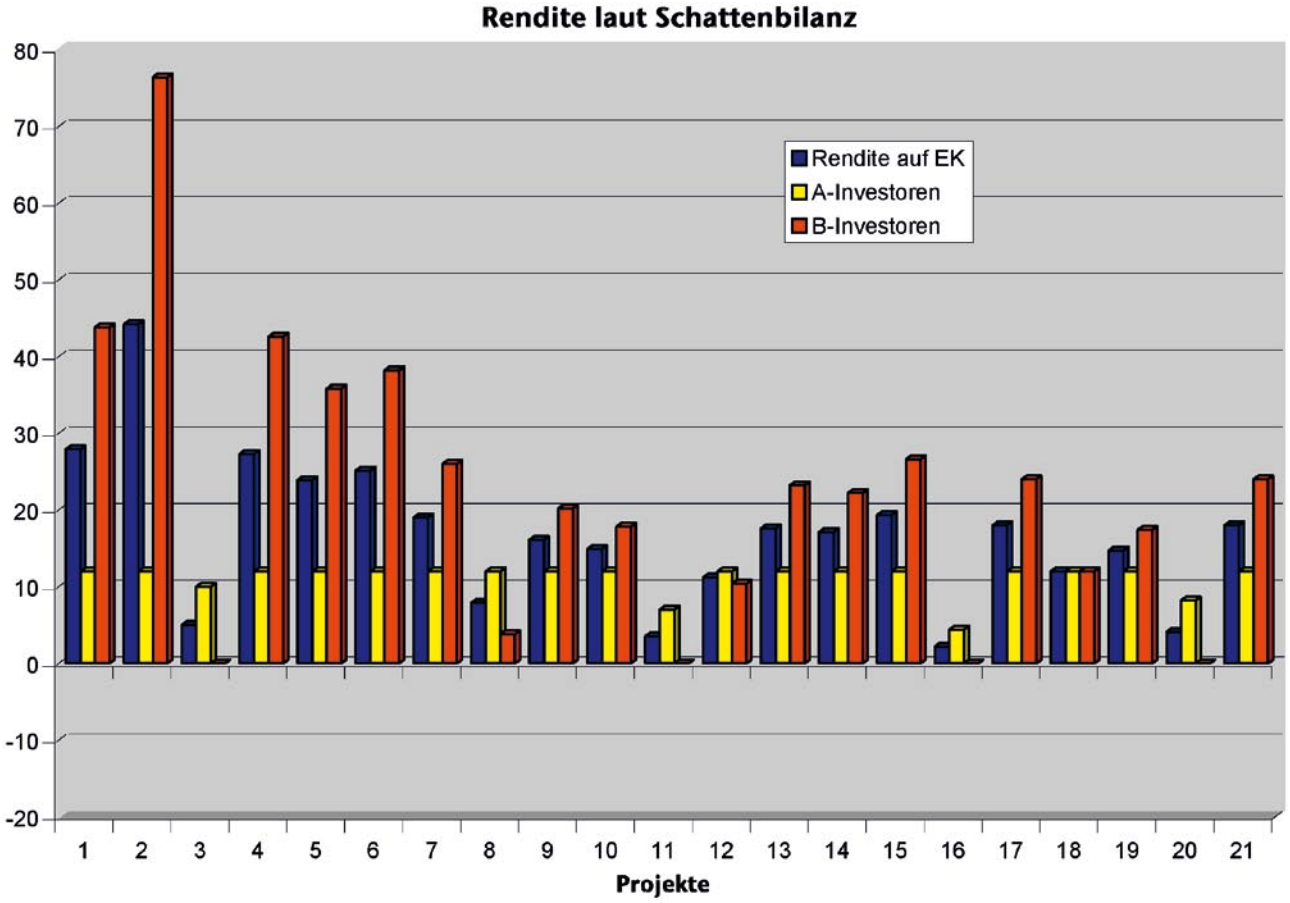
Stärken – Hochwertige Ausstattung in einer attraktiven Anlage.

Die Partner

Der Projektmanager, der Architekt und der Generalunternehmer sind sämtlich seit langen Jahren auf dem Markt aktiv und etabliert. Teilweise bestehen Leistungsanreize, da bei einem erfolgreichen Verlauf der Anlage Folgeaufträge aus einem benachbarten Projekt entstehen sollen. Im Prospekt sind die Erfahrungen der einzelnen Partner nachvollziehbar dargestellt. Die Arbeitsleistungen sind sämtlich abgesichert durch exakte Leistungsvorgaben und Sanktionen bei Nichterfüllung.

Stärken – Erfahrene Partner, die ein nachvollziehbares Interesse an einem erfolgreichen Projekt haben.

Summa summarum

halte ich den vorliegenden Zielfonds „Capri Condominiums L.P“ des Initiators Euro American Investors für ausgezeichnet. Die Marktsituation, der Standort, sowie die Konzeption bei einer extrem kurzen geplanten Laufzeit lassen eine Investition hochattraktiv erscheinen. Da das Fondsobjekt zum Prospektlegungszeitpunkt zum Teil bereits vorverkauft war, ist das Gesamtanlagerisiko relativ niedrig und überschaubar. Die erfahrenen und in die Konzeption eng eingebundenen Partner tun ein Übriges für die Zielerreichung. In meinen Augen verdient der Zielfonds eine Bewertung mit „1“ (ausgezeichnet).

Die „Procron Capital Residential Developments KG” des Initiators Procron GmbH bietet den notwendiger Mantel für eine Direktbeteiligung an Capri. Damit kann die Zeitverzögerung der deutschen Prospektprüfung umgangen werden. Gleichzeitig ermöglicht die KG, sich bei hohen Kosten mit einer sehr niedrigen Mindestanlagesumme an einem Dachfonds zu beteiligen. Die Konstruktion des Dachfonds ist durchschnittlich. Einem liquiden Anleger würde ich eine Direktbeteiligung empfehlen. Der KG-Mantel für den Dachfonds verdient in meinen Augen eine Bewertung mit „2+“ (einwandfrei). ■