Werteanalysen
Magazin für geschlossene Fonds
Waldemer & Nerb GdbR, Nandlstädter Str. 19, 85419 Mauern
2/05, 16. Februar 2006

Inhalt

- **Problemlösung mit Hindernissen** 2
  Investoren schielen auf den Mittelstand
- **Die Analysen** 4
  Procron Capital Residential Developments KG 5
  TC – Dubai Business Bay 7
- **Impressum** 8

Durch einen Klick auf die Überschrift gelangen Sie direkt zum betreffenden Artikel. Den aktuellen Plazierungsstand finden Sie auf unserer Internetseite ▸www.werteanalysen.de unter „Aktuelle Angebote“.

Anbieter im Winterschlaf

Liebe Leser, vor Ihnen liegt die bisher dünnste Ausgabe von Werteanalysen. Einerseits befindet sich die Mehrheit der etablierten Anbieter noch „im Winterschlaf“. Andererseits war ich selbst privat durch Prüfungen in meinem Fernstudium abgelenkt. Sie mögen verzeihen. Ich selbst bin wieder einmal auf ein schwarzes Schaf unter den Initiatoren gestoßen. Weniger auf Angebotsseite, denn selbiges ist sehr gut. Mehr auf Seite des „internen Geschäftsgebahrens“. Der Betreffende wirbt mit Analysen, ohne die Nutzungsrechte erworben zu haben. Ich finde es hochinteressant, von wievielen Seiten ich durch meine Arbeit die einzelnen Ansprechpartner kennenlernen darf. Sie wissen ja, nicht das theoretische Angebotskonstrukt läßt Aussagen über den Anbieter zu, sondern auch sein Verhalten, seine Kommunikation, sind Bausteine seiner Glaubwürdigkeit. Ihnen bis zur nächsten Ausgabe hoffentlich einen schönen Frühlingsanfang!

Problemlösung mit Hindernissen

Investoren schielen auf den Mittelstand

Mezzanine-Fonds werden sich in Deutschland schon bald unter den geschlossenen Fonds etablieren. Dafür sorgen allein die Probleme des Mittelstandes.

Von **Alexander Heintze**
Freier Wirtschaftsjournalist, München

Die Fondsinitiatoren haben das Mezzanine-Kapital entdeckt. Dabei handelt es sich keineswegs um ein neues Finanzprodukt. Reiche private Investoren schießen über Familienstiftungen oder privat aufgelegte Fonds schon seit etlichen Jahren Geld in erfolg- und ertragversprechende Unternehmungen. Neu ist, daß in den kommenden Monaten immer mehr geschlossene Fonds für diese Mittelstandsbeteiligungen geplant sind. Nach einer Studie des Magazins „Impulse“ und des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes Ende letzten Jahres nimmt bereits jeder zehnte deutsche Mittelständler Beteiligungskapital in Anspruch. Doch nur 0,5 Prozent der Befragten wissen überhaupt, was Mezzanine-Kapital ist.

Für die Fonds bleibt also zunächst in Sachen Aufklärung einiges zu tun, um den Unternehmern klar zu machen, daß es ihnen hier nicht um die ganz großen Deals geht, sondern um die breite Masse der Mittelstandsfinanzierung. Für die großen Private Equity Gesellschaften ist der deutsche Mittelstand zu kleinteilig, zu „inhabergeführt, zu mühsam. Uninteressant ist er nicht. Schließlich trägt diese Mittelschicht nicht unerheblich dazu bei, daß Deutschland zum dritten Mal in Folge Exportweltmeister ist. Während die großen Fonds noch nach Möglichkeiten suchen, den einen oder anderen DAX-Wert zu übernehmen, bieten sich zwei bis drei Etagen darunter für Mezzanine-Fonds erhebliche Chancen.

„Wer von der Bank Geld will, muß welches mitbringen“

Das größte Problem der mittelständischen Wirtschaft bleibt ihre Unterfinanzierung. Trotz einer leichten Entspannung sind die Banken nach wie vor sehr zurückhaltend bei der Vergabe neuer Kredite. Der bittere Spruch „Wer von der Bank Geld will, muß welches mitbringen“ gilt heute leider immer noch. Die neuen Eigenkapitalbestimmungen nach Basel II sind dabei häufig für die Kreditinstitute nur ein Vorwand, frisches Geld zu verweigern. Nach den schweren Rezessionsjahren mit jährlich neuen Rekordhöhen bei den Unternehmenszusammenbrüchen haben viele Banken einfach Angst, sich erneut die Finger zu verbrennen und verpassen lieber mal eine Chance, als ein Risiko einzugehen. Mezzanine-Fonds können nun diese Lücke schließen. Die Argumente haben sie auf ihrer Seite: Im Gegensatz zu Banken stellen sie keine Kredite auf der Fremdkapitalseite der Bilanz zur Verfügung, sondern bringen aktives Kapital ein. Das verbessert die chronische niedrige Eigenkapitalquote der Mittelständler und verschafft ihnen eine bessere Ausgangsposition bei weiteren Kreditverhandlungen mit Banken. Diese werten Mezzanine-Gelder, die eigentlich eine Mischung zwischen Eigen- und Fremdkapital darstellen, aufgrund der Nachrangigkeit bei der Bedienung im Insolvenzfall, einer gewinnabhängigen Verzinsung, dem Verlustrisiko und der meist langfristigen Auslegung in ihren Ratingverfahren häufig als Eigenkapital.

Kleine Unternehmen mit großen Plänen

Und das benötigen die Unternehmen dringend. Vor allem, wenn sie expandieren wollen. Rund ein Viertel der mittelständischen Betriebe in Deutschland hat konkrete Pläne, konkurrierende Unternehmen zu übernehmen. Das ergab eine Befragung der Nürnberger Unternehmensberatung Weissman & Cie unter 500 Unternehmen mit einem Umsatz von drei Millionen bis einer Milliarde Euro. Das Ausweiten der eigenen Geschäftstätigkeit stehe dabei ebenso im Vordergrund, wie das Hinzukaufen von Know-how. Rund ein Drittel der Unternehmen nannte auch eine verstärkte Internationalisierung als Ziel. Die Befragung läßt aber auch den Schluß zu, daß die Unternehmen nicht nur aus eigenem Antrieb heraus handeln. Viele reagieren wohl auch auf den Druck der – meist angelsächsischen – Private Equity Fonds. Zumindest kommt durch das Angebot an frischem Geld Bewegung in den Markt und in die Köpfe der mittelständischen Unternehmer. Sie müssen sich jetzt Gedanken über ihre zukünftige Ausrichtung machen und setzen dabei vermehrt auf das internationale Geschäft. Diese Orientierung ist auch für die Fonds wichtig. Ein Börsengang als Exit ist ohne eine gute Auslandsstory kaum zu machen.

Ein weiteres Argument spricht für die rasche Zunahme der Mezzanine-

len offen auf den Tisch zu legen. Da Mezzanine- und Eigenkapitalgeber aber höhere Risiken eingehen, prüfen sie ihre Engagements noch ausführlicher als kreditgebende Banken. Hier muß von Seiten der Fonds noch viel Überzeugungsarbeit geleistet werden. Spannend bleibt auch die Frage, in wie weit sich die etablierten Banken das Mezzanine-Geschäft aus der Hand nehmen lassen. Nur zu gerne haben diese in der Vergangenheit ihre Kredite in Mezzanine-Beteiligungen umgewandelt und bei dieser Gelegenheit mit dem Hinweis auf das gestiegene Risiko auch gleich den Zinssatz erhöht.

Am Ende wird wohl das Image den Ausschlag für eine erfolgreiche Platzierung geben. Hier haben geschlossene Fonds einen Vorteil.

Fonds. Mehr als 350.000 Unternehmer in Deutschland haben sich noch keine Gedanken gemacht, wer nach ihrem Ausscheiden das Familienunternehmen übernehmen soll. Diese Unentschlossenheit gefährdet nach Angaben des Bundesverbandes mittelständische Wirtschaft mehr als 700.000 Arbeitsplätze. Vielen Chefs mangelt es aber nicht an der Entschlossenheit – es finden sich einfach keine geeigneten Nachfolger. Das Problem wird sich in den kommenden Jahren sogar noch verschärfen. Das eröffnet Beteiligungsfonds ein weites Betätigungsfeld.

Mangel an fähigen Managern

Gleichzeitig stehen die Fonds vor den gleichen Problemen wie die Unternehmen: Ihnen mangelt es an fähigen Managern. Bislang reichte es aus, Bilanzjongleure zu beschäftigen, die das Zahlenwerk einer Immobilienbeteiligung auseinander nehmen und beurteilen können. Beteiligungsmanager zu finden, die sich nicht nur die Bilanzen anschauen, sondern Pläne und Visionen des Managements beurteilen können oder solche unter Umständen auch selbst entwickeln, ist eine andere Geschichte. Wenn aber schon in den Führungsetagen vieler Firmen mehr Zauderer und Risikominimierer sitzen, werden auch die Fonds Unternehmer im Wortsinne nicht von der Straße auflesen können. Die Fonds müssen daher auf Unternehmensberater oder andere Partner zurückgreifen, die das Management in den Beteiligungen so fit machen, daß diese irgendwann ein Management-Buy-Out durchführen. Dieser Mangel wird die Zahl der erfolgreichen Mezzanine Fonds automatisch begrenzen. Ob diese Fonds dann auch in der Lage sind, genügend Manager auszubilden, um das Nachfolgeproblem in Deutschland zu lösen, bleibt abzuwarten.

Wer Geld gibt, will auch mitreden

Fraglich ist auch, wie viele Familienunternehmen wirklich bereit sein werden, sich Mezzanine und Private-Equity-Investoren zu öffnen. Obwohl der Investor nach der reinen Lehre bei der Mezzanine-Finanzierung keine umfangreichen Mitsprache- oder Zustimmungsrechte erhalten muß, sieht die Praxis doch anders aus. Wer Geld gibt, will auch mitreden. Viele Patriarchen sehen aber in einem ungeschmälerten Einfluß der Familie (Und die Familie bin ich!) die oberste Firmenphilosophie. Außerdem scheuen sich viele Inhaber immer noch, bei Finanzierungsgesprächen alle Zah-

Investoren wollen weg vom Heuschrecken-Image

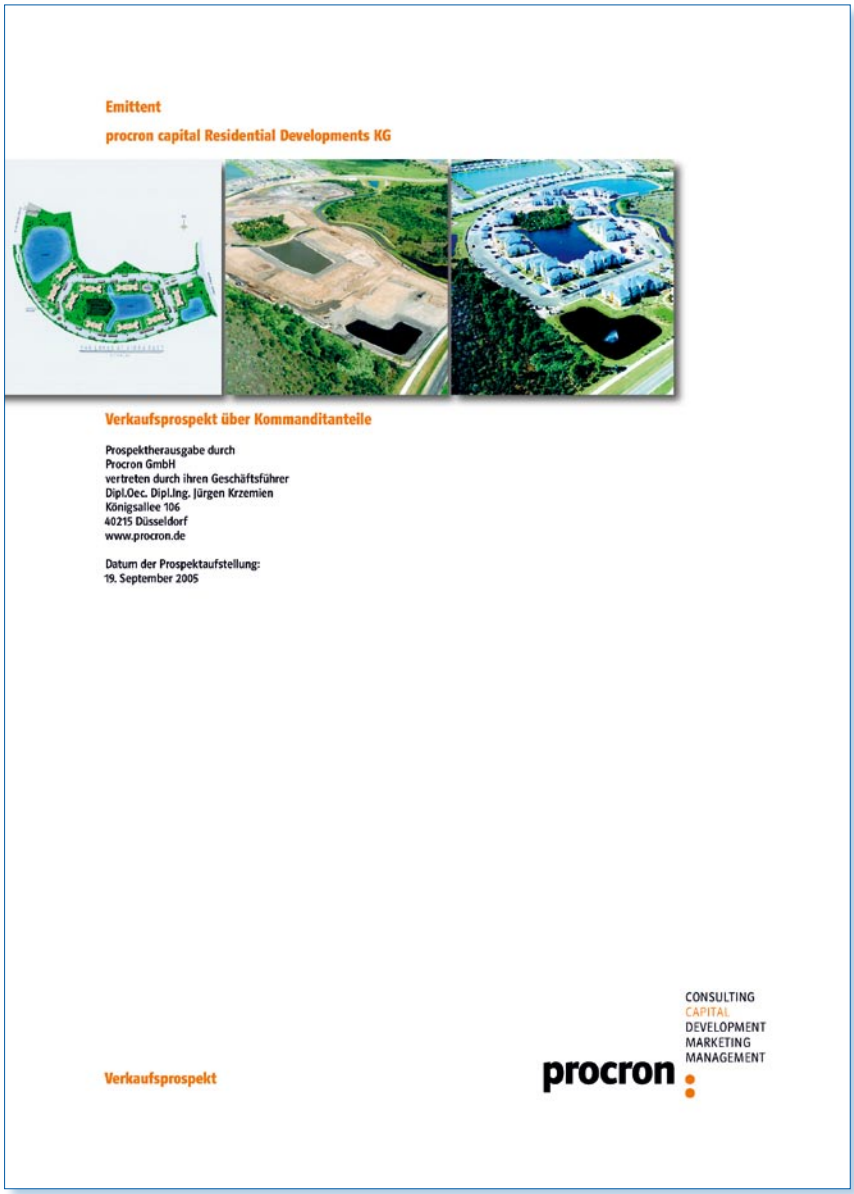
Für Anleger interessant ist vor allem die Verzinsung. Private-Equity Investoren rechnen mit 20 bis 25 Prozent Rendite. Im Mezzanine Bereich liegt die Rendite irgendwo zwischen zehn und zwanzig. Das muß den Anlegern erklärt werden, zumal das Risiko der Mezzanine-Beteiligungen nicht wesentlich geringer ist als bei Private-Equity-Fonds. Doch wie immer, wenn in einen Teil des Kapitalmarktes sehr viel Geld fließt, sinken die Renditen. Die Gewinnspannen dürften sich früher oder später also aufeinander zu bewegen.

Am Ende wird wohl das Image den Ausschlag für eine erfolgreiche Platzierung geben. Hier haben geschlossene Fonds einen Vorteil. Die als Heuschrecken gebranntmarkten aggressiven Beteiligungsgesellschaften tun sich schwer, Unternehmen und Anleger davon zu überzeugen, daß sie nur ihr Bestes wollen. Jüngstes Beispiel: David Montgomery. Er versprach im Vorfeld der Übernahme der Berliner Zeitung umfangreiche Investitionen. Nachdem alle Hürden genommen wurden, ist jetzt nur noch von Renditesteigerungen die Rede. Die neuen Mittelstandsfonds müssen aufpassen, daß sie nicht in die Fahrrinne dieser Investoren geraten und das mühsam aufgebaute Image der geschlossenen Fonds durch unvorsichtiges Vorgehen aufs Spiel setzen. ■

Aktuelle Angebote

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

Liebe Leser, die verschiedenen Jahresrückblicke auf 2005 und -ausblicke auf 2006 sind sich einig: Es soll ein gutes und umsatzträchtiges Jahr werden. Wollen wir es hoffen, immerhin ist ja schon wieder mehr als 1/12 vergangen. Folgend finden Sie nur zwei Angebote. Beide liegen im Bereich Immobilien, dennoch habe ich sie als „Spezialangebote“ eingestuft. Ihre geplante extrem kurze Laufzeit, die mögliche Rendite und ihre Struktur als Projektentwicklungsfonds sind die Gründe hierfür. Beide halte ich für hochspannend, wobei dies auch auf meinen risikoaffinen Charakter zurückzuführen sein mag. Vermögen in Deutschland rentieren sich im Schnitt mit rund 3% p.a. Dies müßte nicht so sein, wenn Vermögen vernünftig strukturiert würden. Gerade solche Spezialfonds sind als Beimischung größerer Anlagevolumina wichtig. Dennoch habe ich über die Jahre festgestellt, daß die Masse an Beratern keinen Zugang zu deratigen Produkten hat – emotional oder faktisch. In Folge ist es dann leider unseriösen Anbietern möglich, (bewußt) schlecht konzipierte Angebote auf den Markt zu bringen und den Berater, der nicht hinterfragen kann, durch hohe Provisionsmargen zu „überzeugen“. Der Dumme sind letztendlich der Anleger – und die seriösen Anbieter von Spezialfonds. Hohe Renditen sind auch auf vernünftige Art und Weise möglich. Solche „strukturierten Fonds“ werden sich künftig vermehren, da der erwachende Anleger nicht mehr mit einer Durchschnittsrendite von 3% p.a. zufrieden ist, in meinen Augen ein Zeichen seines ErwachSenwerdens. ■



Emittent

procron capital Residential Developments KG

Verkaufsprospekt über Kommanditanteile

Prospektherausgabe durch
Procron GmbH
vertreten durch ihren Geschäftsführer
Dipl.Oec. Dipl.Ing. Jürgen Krzemien
Königsallee 106
40215 Düsseldorf
www.procron.de

Datum der Prospektaufstellung:
19. September 2005

Verkaufsprospekt

procron
CONSULTING
CAPITAL
DEVELOPMENT
MARKETING
MANAGEMENT

Die Analysen

- Procron Capital Residential Developments KG 5
- TC – Dubai Business Bay 7

Durch einen Klick auf die Überschrift gelangen Sie direkt zum betreffenden Artikel. Den aktuellen Plazierungsstand finden Sie auf unserer Internetseite ▸www.werteanalysen.de unter „Aktuelle Angebote“

Die Bewertung

- 1+ hervorragend
- 1 ausgezeichnet
- 1- sehr gut
- 2+ einwandfrei
- 2 gut
- 2- ordentlich
- 3+ befriedigend
- 3 bedingt empfehlenswert
- 3- nicht empfehlenswert
- 4 mangelhaft
- 5 indiskutabel

Procron Capital Residential Developments KG

Zielfonds
US-Immobilienprojektentwicklungen
Diversifikationsgrad
mindestens drei Zielobjekte
Fondslaufzeit
im Schnitt bis 4 Jahre
Gesamtinvestition
US-$ 15 Mio. zzgl. 5% Agio
Kommanditkapital
bis zu US-$ 15 Mio. zzgl 5% Agio
Fremdkapital
ohne
Mindestzeichnung
US-$ 2.000 plus 5% Agio
Gesamtrendite
prognostiziert 12% p.a., Ausschüttung endfällig nach jeweiligem Projektende
Weichkosten Dachfonds (incl. Weichkosten Zielfonds)
20,2%
Plazierungsstand
US-$ 3,9 Mio., investiert in Capri L.P. (EAIG)
Alleinstellungsmerkmale
Hohe Gesamtanlagesicherheit bei Dachfondsbeteiligung. Erstmalig in Deutschland die Möglichkeit, sich mit einer geringen Mindestsumme an Projektentwicklungen zu beteiligen. Kosten für das Erstellen der Steuererklärung sind in den Weichkosten inbegriffen. Tatbestand des gewerblichen Grundsstückshandels wird durch Dachfonds vermieden.

Der Initiator Die Procron GmbH, Düsseldorf, Initiatorin der KG, wurde 1999 gegründet. Die Verantwortlichen haben offenbar seit Anfang der 90er Jahre Erfahrungen im Bereich Projektentwicklungen gesammelt. Die Procron GmbH ist eine von den einzelnen Zielfondsinitiatoren in jeder Hinsicht unabhängige Gesellschaft.

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

Schwächen – Der Auftritt dieses bisher unbekannten Initiators ist deutlich verbesserungsfähig.

Stärken – Durch Dachfondskonstruktion werden die Angebote des Zielfondsinitiators für kleinere Anlagesummen geöffnet. Sehr hohe Gesamtanlagesicherheit bei Beteiligung über Dachfonds. Hohe mögliche Durchschnittsrendite.

Der Prospekt Der Prospekt des KG-Fonds ist optisch stark verbesserungsfähig. 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.

Schwächen – Darstellung und Aufmachung können verbessert werden.

Stärken – Fakten sind knapp und vollständig aufgeführt.

Grundsätzliches Der Verkaufsprospekt der KG verfügt über eine Vertriebszulassung durch die Bafin. Damit ist es gestattet, Direkt- und Dachfondsbeteiligungen über die KG anzubieten. Projektentwicklungsfonds benötigen in der Regel Anlegergelder innerhalb einer sehr kurzen Zeitspanne. Die verhältnismäßig lange Prüfdauer durch die Bafin stellt für Projektentwickler ein signifikantes Zeitproblem dar. Im Hinblick auf die notwendige kurze Plazierungszeit der Projektentwicklungsfonds liegt der Hauptvorteil der KG-Konstruktion in der offensichtlichen Zeitersparnis während der Plazierungsphase. Gleichzeitig wird für den einzelnen Anleger sichergestellt, daß er sich tatsächlich an den Zielfonds beteiligen kann: bisher konnte es geschehen, daß durch die ausgesprochen kurze Plazierungszeit der Zielfonds Zeichner nicht bedient werden konnten. Das bisher investierte Kapital des Dachfonds wurde innert 6 Wochen gesammelt. Dies stellt einen deutlichen Beweis für das Marktpotential einer solchen Konstruktion dar.

Der Anleger kann sich über den Dachfonds an mindestens drei Zielfonds im Bereich US-Projektentwicklungen beteiligen. Aktuell bestehen

Vergleich Direktbeteiligung zu Dachfonds

Im Vergleich Direkt- zu Dachfondsbeteiligung ergibt sich für den Anleger noch ein zusätzlicher Vorteil: Durch eine Streuung über den Dachfonds läßt sich die Problematik des gewerblichen Objekthandels vermeiden. Wer an einem Immobilienfonds zu mehr als 10% beteiligt ist oder einen Gesellschaftsanteil von mehr als 250.000€ hat, dem werden die Immobiliengeschäfte anteilig zugerechnet. Kauft oder verkauft die Gesellschaft mehr als drei Objekte innerhalb von fünf Jahren, gelten die Geschäfte anteilig als vom Anleger durchgeführt. Und jedes Geschäft der Gesellschaft zählt bei seiner persönlichen „Drei-Objekt-Grenze“ mit. Bei einer Direktbeteiligung von rund US-$ 50.000 kann sich bereits das Risiko ergeben, daß die Beteiligung zu einem „Zählobjekt wird“. Durch den Fremdfinanzierungshebel (in der Projektentwicklung üblicherweise um die 80%), die Rendite und eventuelle Währungsschwankungen kann sich bei Projektende nach bspw. 4 Jahren ein Wert von 250.000€ ergeben. Hat der Anleger weitere Direktbeteiligungen in dieser Größenordnung oder verkauft er anderweitig Immobilien, so kann die Drei-Objekt-Grenze schnelle überschritten sein.

Durch eine Beteiligung über einen Dachfonds kann diese Problematik vermieden werden: Durch die Diversifikation auf mehrere Objekte werden die einzelnen Beteiligungen in der Regel nicht die Größenordnung eines Zählobjektes erreichen. ■

die Zielfonds ausschließlich aus Objekten des Projektentwicklers EAIG. Dieser Initiator ist seit nunmehr 26 Jahren auf dem Markt. Die Leistungsbilanz weist für die bisher 29 Angebote eine durchschnittliche Gesamtrendite von 16,7% p.a. aus.

Grundsätzlich handelt es sich beim Dachfonds um einen Blind-Pool. Die Mindestanlagesumme in den Dachfonds beträgt US-$ 2.000 zzgl. 5% Agio. Das Gesamtkapital des Dachfonds soll maximal US-$ 15 Mio. (zzgl. 5% Agio) betragen. Extrapoliert man die vorliegende neuartige Angebotsstruktur auf Basis der Leistungsbilanz des bisher einzigen Zielfondspartners EAIG, so ergibt sich folgendes Bild: ein Dachfondsanleger hätte bei beliebigen drei aufeinander folgenden Zielfonds eine tatsächliche Mindestrendite von 7,9% p.a. erwirtschaftet, nach Abzug der Gewinnbeteiligung der KG. Die Durchschnittsrendite hätte rund 15% p.a. betragen. Eine Beteiligung hätte mit einer 75%igen Wahrscheinlichkeit eine Rendite von mindestens 12% p.a. erbracht. Unter dem Strich liegen die Vorteile des Dachfonds bei der deutlich erhöhten Anlagesicherheit sowie der geringen Mindestanlagesumme. Zudem können Anlegergelder im Fonds quasi (unverzinst) „zwischengeparkt“ werden, bis konkrete Beteiligungsmöglichkeiten vorliegen.

Als zusätzliches Bonbon sind Währungsspekulationen möglich: EAIG legt sowohl Angebote auf € als auch US-$ dotierend auf. Durch die kurze Projektlaufzeit wäre es möglich, Währungsschwankungen „mitzunehmen“.

Das Konzept Der Anleger soll über einen KG-Mantel in Projektentwicklungen in den USA investieren. Dabei kann er zwischen einer Dachfonds- oder Direktbeteiligung entscheiden. Der Vorteil für die Zielfondsanbieter liegt in einer kürzeren Plazierungszeit, essentiell bei Projektentwicklungen. Beteiligt sich ein Anleger über die KG am Dachfonds, soll er mit einer Fondslaufzeit von bis zu vier Jahren rechnen. Insgesamt sollen die Gelder auf mindestens drei Zielfonds verteilt werden. Aktuell handelt es sich bei den Zielfonds ausschließlich um Objekte der EAIG. Der am Dachfonds Beteiligte soll einem B-Anleger (siehe Kasten) gleichgestellt sein. Dabei wird die über 12% p.a. hinausgehende Rendite zwischen Initiator (1/3) und Anleger (2/3) geteilt. Die Weichkosten des Dachfonds liegen bei rund 20,2%, da neben den Kosten des Dachfonds auch die Weichkosten der einzelnen Zielfondsanbieter getragen werden müssen. Die mögliche niedrige Mindestanlagesumme wird hier quasi durch die Mehrkosten erkauft. Gleichzeitig ist die Gesamtanlagesicherheit deutlich erhöht. Die in der Projektentwicklung typischen sehr hohen Schwankungen in der Rendite (siehe Grafik Klasse B) werden durch die Diversifikation abgefedert. In der Vergangenheit hätte ein Dachfondsanleger mit dem vorliegenden Konzept mit rund 15% p.a. trotz der hohen Weichkosten eine sehr gute Rendite erwirtschaften können. Der einzelne Anleger muß für seine Beteiligung eine Steuererklärung in den USA anfertigen (lassen). Diese Kosten werden über die Weichkosten getragen. Normal wäre eine direkte Gebühr, die gerade bei kleineren Anlagesummen die Rendite empfindlich schmälern würde.

Die Zielfonds können die jeweils geplante Laufzeit deutlich überschreiten. Grundsätzlich liegen projekttypische Risiken vor: Bauherren-, Fertigstellungs-, Schlüsselpersonenrisiko und ähnliche. Durch in der Regel sehr erfahrene Partner sind diese systemimmanten Risiken meist überschaubar. Die laufende Kontrolle der einzelnen Entscheidungsträger bei EAIG durch das holländische Aufsichtsamt stellt für den Anleger eine weitere Absicherung dar.

Schwächen Dachfonds – Hohe Kosten.

Stärken Dachfonds – Durch Diversifikation hohe Gesamtanlagesicherheit. Durch die Möglichkeit, Liquidität zwischenzuparken erhöhte Anlagesicherheit. Hohe mögliche Durchschnittsrendite. Die Kosten für das Erstellen der Steuererklärung werden über die Weichkosten getragen.

Summa summarum *halte ich die „Procron Capital Residential Developments KG” des Initiators Procron GmbH für sehr gut. Das für eine schnelle Plazierung der Direktbeteiligungen notwendige Mantel-Konzept ist sehr nützlich. Gleichzeitig ermöglicht die KG, sich bei hohen Kosten mit einer sehr niedrigen Mindestanlagesumme an einem Dachfonds zu beteiligen. Die Gesamtanlagesicherheit ist hoch bei einer hohen möglichen Durchschnittsrendite. Damit liegt ein in Deutschland bisher einzigartiges Konzept vor. Die Konstruktion des Dachfonds ist durchschnittlich. Der KG-Mantel für den Dachfonds verdient in meinen Augen eine Bewertung mit „1-“ (sehr gut).* ■

Verschiedene Investitionsklassen

EAIG bietet in Deutschland zwei unterschiedliche Investitionsklassen an: Rund die Hälfte 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. Damit haben Klasse B-Investoren neben einem erhöhten Risiko die Chance auf einen deutlichen Mehrertrag. Aus der aktuellen Leistungsbilanz (Projekte bis Dez. 2005) geht hervor, daß die durchschnittliche Rendite der unter eigenem Namen strukturierten und verwalteten Angebote für Klasse B bei rund 21,7% 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.

Die Reihenfolge der Zahlungen an Klasse A und B sieht wie folgt aus. 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. ■

TC – Dubai Business Bay

Objekt
Hochhaus in „Dubai Business Bay“, Dubai
Baubeginn
geplant August 2006
Gesamtmietfläche
37.930m² (2/3 Wohneinheiten, 1/3 Gewerbeflächen)
Fondslaufzeit
bis 31.12.2008
Gesamtinvestition
€ 65.802.193
Kommanditkapital
€ 17,975 Mio. zzgl 5% Agio
Fremdkapital (73%)
€ 47.827.193, Zwischenfinanzierung € 420.000: Vermittlungskosten 10% und Verzinsung 20%, restliche Fremdmittel sollen aus Vorabverkäufen finanziert werden.
Mindestzeichnung
€ 10.000 plus 5% Agio
Gesamtrendite
prognostizierte Gesamtrückflüsse nach Steuern 142,4%
Weichkosten Direktanlage
24,8% (bez. auf EK), 7,1% (bez. auf GK)
Alleinstellungsmerkmale
Sehr kurze Projektlaufzeit. Hohe Renditechancen.

Der Initiator Gegründet 2003, ist der Initiator Trend Capital, Mainz, noch sehr jung. Das vorliegende Angebot ist das vierte, gleichzeitig das zweite mit einer Investition in Dubai. Die vorliegenden Angebote sind innovativ.
Schwächen – Auf Grund des geringen Alters noch keine aussagekräftige Leistungsbilanz.
Stärken – Potentiell interessante Marktnischen.

Der Prospekt Mit 128 Seiten fällt der vorliegende Prospekt für das Anlagesegment Projektentwicklungen umfangreich aus. Der inhaltlich vollständige Prospekt ist sehr ansprechend gestaltet. Inhaltlich sind die wichtigsten Rahmenparameter aufgeführt.
Stärken – Optisch ansprechender und umfassender Prospekt.

Der Standort Der Makrostandort Dubai ist bekannt für eine bemerkenswerte wirtschaftliche Entwicklung. Speziell der Bereich Projektentwicklung von Wohnimmobilien erlebt derzeit profitable Zeiten. Einem ausgeprägten Nachfrageüberhang steht ein mangelndes Angebot an Wohnraum gegenüber: Der Initiator spricht von einem Nachfrageüberhang von 20.000 Wohneinheiten. Die Bodenfläche von Dubai ist nicht beliebig erweiterbar. Die Mieten sind in den letzten Jahren teils um bis zu 30% p.a. gestiegen. Offiziell wurde daraufhin eine Steigerungsrate von 15% p.a. genehmigt. Seit 2002 dürfen ausländische Investoren in speziellen Zonen Immobilieneigentum erwerben. Ein föderales Immobiliengesetz existiert bislang noch nicht. Ein Immobilienerwerb basiert daher lediglich auf einem von der Regierung erlassenen Dekret. Andererseits birgt die ausgesprochen internationale Ausrichtung Dubais eine hohe Sicherheit für Investoren – das Land kann sich eine plötzliche Kehrtwendung vom eingeschlagenen Kurs schlicht nicht leisten. Das vorliegende Angebot soll in einer solchen neuen Zone investieren: dem Mesostandort Business Bay. Der Standort ist als 1A-Lage klassifiziert. Das Viertel soll als „Stadt innerhalb der Stadt“ erschlossen werden. Durch eine gemischte Nutzung soll eine hohe Lebensqualität innerhalb des Viertels ermöglicht werden. Der Mikrostandort befindet sich an einer Scheidestelle zu einem etablierten Stadtviertel. Die innerstädtische Anbindung für den Personennahverkehr ist exzellent. Gleiches gilt für die Einkaufsmöglichkeiten.
Stärken – Hohes Marktpotential.

Die Immobilie Baubeginn für das Fondsobjekt soll im August 2006 sein. Die geplante Bauzeit soll bei 36 Monaten liegen. Da die Anlage noch zu errichten ist, unterliegt das Angebot den projektentwicklungstypischen Risiken. Zudem soll das Gesamtprojekt aus den Vorabverkäufen der einzelnen Einheiten finanziert werden. Geplant ist ein 30stöckiges Hochhaus mit einer 2/3 Wohnnutzung und 1/3 Gewerbeflächen. In drei Untergeschoßen sind 525 Pkw-Stellplätze geplant. Die Ausstattung der großzügig angelegten Apartments (80m² bis 400m²) soll hochwertig sein. Die Immobilie soll mit Fitneßstudios ausgestattet werden. Der Gewerbebereich soll hochmodern und flexibel konzipiert sein.
Schwächen – Projektentwicklungstypische Objektplanungs- und Fertigstellungsrisiken.
Stärken – Hochwertige Ausstattung in einer attraktiven Anlage.

Die Partner Der Projektmanager, der Architekt und der Generalunternehmer sind sämtlich seit langen Jahren im Markt etabliert. Teilweise bestehen aus dem Vorgängerobjekt Geschäftsbeziehungen. Im Prospekt sind die Erfahrungen der einzelnen Partner nachvollziehbar dargestellt. Die Arbeitsleistungen sind sämtlich abgesichert durch exakte Leistungsvorgaben und Sanktionen bei Nichterfüllung. Zum Zeitpunkt der Prospektlegung waren noch keine konkreten Verträge mit den einzelnen Partnern unterzeichnet. Heute sind die Verträge mit dem Projektmanager Drees & Sommer AG unterschrieben. Das Büro Albert Speer & Partner wurde als Architekt ausgewählt, die Verträge werden dieser Tage fixiert. Der Generalunternehmer vor Ort wird ausgewählt, sobald die Formalia mit den örtlichen Behörden erledigt sind. Für die GU-Suche ist Drees & Partner zuständig, deren über 30jährige Erfahrung für eine professionelle Auswahl sorgen sollte. Durch die erfahrenen Partner ist in meinen Augen die Planerfüllungssicherheit sehr hoch.

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

Das Konzept Der Anleger soll in eine Projektentwicklung in Dubai investieren. Es soll eine 30stöckiges Hochhaus mit hochwertigen Apartments und rund 1/3 Gewerbebereich errichtet werden. Der Baubeginn ist für August 2006 avisiert, bei einer geplanten Projektlaufzeit von 36 Monaten. Der Investor soll eine lineare Ausschüttung von 12% p.a. erhalten. Der Initiator rechnet mit einer sehr konservativen Rendite, welche unter den für einen Projektentwicklungsfonds üblichen liegt. Üblich sind dort Renditen um 20% p.a. Allerdings bietet das vorliegende Angebot m. E. ausreichend Mehrertragspotential, nicht zuletzt auf Grund der ausgezeichneten Marktsituation. Der Initiator wird nicht am Erfolg beteiligt. Dies ist in meinen Augen negativ, da dies von Außenstehenden als Zeichen mangelnden Glaubens an das eigene Projekt gewertet werden könnte. Die Weichkosten des Zielfonds fallen mit rund 24,8% (bez. auf EK) für einen Projektentwicklungsfonds normal aus. Die Fremdfinanzierung (rund 75%) wird durch eine sehr teuere Zwischenfinanzierung (30% Kosten) vom Initiator erkauft. Die restliche Fremdfinanzierung soll durch die Liquidität aus den Vorabverkäufen erfolgen. Auf Grund des Nachfrageüberhangs nach Wohneinheiten sollte sich der geplante Liquiditätszufluß generieren lassen. Dennoch steigt das Gesamtanlagerisiko durch diese Konstruktion. 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. Die avisierten Partner sind sämtlich sehr erfahren und auf dem Markt etabliert. Damit wären die systemimmanten Risiken meines Erachtens überschaubar. Insgesamt ist das vorliegende Angebot sehr innovativ. Neben einem ausgesprochen aufstrebenden Markt werden sehr erfahrene Partner eingebunden. Die Objektgestaltung soll für einen sehr hohen Wiedererkennungswert sorgen. Die Finanzierung ist innovativ zugeschnitten, birgt damit ein Risiko.

Schwächen – Systemimmanente Risiken. Hohe Abhängigkeit von Partner- und Initiatorqualität. Fehlende erfolgsabhängige Entlohnung des Initiators.

Stärken – Hochwertiges Objekt an einem sehr guten Standort. Sehr kurze geplante Laufzeit. Hohes Mehrertragspotential. Sehr erfahrene Partner.

Summa summarum *halte ich das vorliegende Angebot „Dubai Business Bay“ des Initiators Trend Capital für sehr gut. Die Marktsituation, der Standort sowie die Konzeption bei einer extrem kurzen geplanten Laufzeit lassen eine Investition hochattraktiv erscheinen. Der Initiator ist nicht am Erfolg beteiligt, was für einen Projektentwicklungsfonds unüblich ist. Eine Investition kann für einen erfahrenen Anleger empfehlenswert sein. In meinen Augen verdient das Angebot eine Bewertung mit „1-“ (sehr gut).* ■

Impressum

■ **Anschrift und Kontakt**
Waldemer & Nerb GdbR
Nandlstädter Str. 19
85419 Mauern
Telefon 0700. 72 999 999

▸ anfragen@werteanalysen.de
▸ www.werteananalysen.de

St.-Nr. 115/181/01007
Ust.-Id.Nr. DE 176855038

Bankverbindung:
Freisinger Bank
Konto 27901
BLZ 701 696 14

■ **Abonnement und Vertrieb**
▸ www.werteanalysen.de

■ **Preise**
Einzelausgaben: € 11,-
Die Kosten für einen Sonderdruck eines Artikels oder einer Analyse entnehmen Sie bitte unserer Homepage.

■ **Verantwortlich für Inhalt und Redaktion (V.i.S.d.P.)**
David Schauer
(Anschrift wie Verlag)

■ **Layout und Gestaltung**
Max Voigtmann
▸ Mairoth und Voigtmann GbR
▸ mv@mairoth-und-voigtmann.de

■ **Nachdruck, AGB**
Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie die elektronische Archivierung der Inhalte ist nur mit schrifltlicher Erlaubnis der Waldemer & Nerb GdbR gestattet. Trotz Überprüfung der zugrunde liegenden Quellen wird keine Gewährleistung für deren Inhalt übernommen. Jegliche Haftung für aus der Berichterstattung entstandene Schäden ist ausgeschlossen.
Es gelten unsere Allgemeinen Nutzungs- und Geschäftsbedingungen, zu finden unter unter „Impressum“ auf
▸ www.werteanalysen.de.