Werteanalysen
Analysen geschlossener Fonds
Waldemer & Nerb GdbR, Nandlstädter Str. 19, 85419 Mauern
5/06, 1. Juni 2006

Inhalt

■ **Keine gute Geschichte** 2
Initiatoren an der Börse

■ **Die Analysen** 4
HL 165 – Neues Europa 2 5
VCH I MS „DANIEL“ 6
Ventafonds 1. Bildungsfonds 8
Lloyd Britische Leben IV 10
HGA / Mitteleuropa V 12
quickfunds – DUBAI DIREKT 14
VenGrow Private Equity 1 16

■ **Impressum** 17

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“.

Titelbild: quickfunds – DUBAI DIREKT FONDS

Neuigkeiten bei Werteanalysen

Liebe Leser, was halten Sie vom neuen Internetauftritt www.werteanalysen.de? Der Auftritt wird nun eindeutig in die zwei Bereiche Magazin (Werteanalysen) und Fondsanalysen (Philip Nerb) unterteilt. Damit will ich meine eigene Position transparenter gestalten. Ich will mich als Einzelanalyst „outen“ (mit einem Mitarbeiterstab in der Umsetzung). Damit bin ich angreif– aber auch fühlbarer. Ehrlicher, wie ich finde. Die neue Seite ist für Sie als Nutzer nun deutlich komfortabler strukturiert. Viel Spaß beim Ausprobieren und Lesen! ■ **Ihr Philip Nerb**

Keine gute Geschichte

Initiatoren an der Börse

Ein Börsengang bringt den Initiatoren frisches Geld in die Kasse. Doch am Ende könnten Fonds- und Aktienanleger die Dummen sein.

Von **Alexander Heintze**
Freier Wirtschaftsjournalist, München

„Geschlossene Fonds anzubieten ist kein Geschäftsmodell für die Börse“. Die Vorstände der privat geführten Initiatoren fällen fast einhellig ein hartes Urteil über die börsennotierte Konkurrenz. Genauso vehement widersprechen natürlich die Vorstände dieser Initiatoren. Die Fronten zwischen den beiden Lagern verhärten sich zunehmend. Die Verfechter des Börsengangs nennen zukünftige Wachstumschancen in verschiedenen Geschäftsfeldern, mehr Transparenz und die drohende Konzentration der Branche als Argumente, sich auf das glatte Börsenparkett zu begeben. Die Gegner sehen dagegen Interessenskonflikte als „Diener zweier Herren“, wenn die Initiatoren einerseits den Fondsanlegern verpflichtet sind, andererseits Banken, Analysten und Aktieninhaber zufrieden stellen müssen.

Die Börsenfans halten dem entgegen, daß eine Notierung mehr Transparenz, mehr Öffentlichkeit und vor allem frisches Eigenkapital für den Ausbau neuer Geschäftsfelder brächte. Ob diese Argumente die Risiken eines Börsengangs rechtfertigen, ist zweifelhaft.

Beispiel vermehrte Aufmerksamkeit: Wer den Börsengang mit einer anderen Form der Öffentlichkeitsarbeit verwechselt, fährt eine teure Werbestrategie. Zumal diese auch nach hinten losgehen kann. Bricht der Aktienkurs ein, schlägt das unweigerlich auf das Image des Anbieters durch. Leistungsbilanz hin oder her: Einem Unternehmen, dessen Aktie drei Viertel des Wertes verliert, vertrauen auch Fondsanleger erstmal kein Geld mehr an.

Beispiel Transparenz: Mit einem Blick in die Bilanz können Fonds- und Aktienanleger schnell erkennen, wie viel Gewinn das Unternehmen wirklich macht. Das ist ein echter Vorteil der Börsenvorschriften. Die privat geführten Häuser geben sich hier deutlich bedeckter und täten gut daran, freiwillig gleichzuziehen. Auf der anderen Seite haben Fondsinvestoren auch bei nicht-börsennotierten AGs und GmbHs die Möglichkeit, die Geschäftsberichte und Bilanzen einzusehen. Nur machen die wenigsten davon auch Gebrauch.

Gelder werden im Marketing verbraten

Beispiel Eigenkapital: Hier könnten sich die Börsengänge tatsächlich mittelfristig auszahlen. Wenn die Zinsen weiter steigen, bekommen einige Initiatoren Probleme, ihren Anlegern attraktive Renditen bieten zu können. Der Zinshebel über das Fremdkapital funktioniert dann nicht mehr. Während die Konkurrenz teure Kredite zu Lasten der Rendite aufnehmen muß, können die

Fotos: Deutsche Börse

börsennotierten Initiatoren aus billigen Eigenmitteln das gewünschte Objekt mitfinanzieren. Doch das ist Theorie. Denn ein Großteil des Geldes, das bei den Börsengängen eingenommen wurde, landete entweder in den privaten Taschen der Alteigentümer oder wird im Marketing verbraten.

Auf der anderen Seite werden die Aktionäre, die nicht gleichzeitig in die Fonds des Unternehmens investiert sind, kaum Verständnis dafür haben, daß ihre Firma große Geldreserven hortet. Sie möchten lieber eine gute Dividende. Diese soll möglichst verläßlich gezahlt werden und jedes Jahr steigen. Schon jetzt locken Lloyds und Co die Anleger mit hohen Ausschüttungen. Lloyds bietet aktuell eine Dividendenrendite von sechs Prozent. HCI Capital kann in diesem Jahr sogar mit über sechs Prozent wuchern. Ein gefundenes Fressen für Dividendenjäger und Dividendenfonds, die wohl auch für einen Großteil der positiven Kursentwicklung verantwortlich sind. Hier werden die Häuser in wenigen Jahren Probleme bekommen. Wenn die Gewinne nicht mehr so sprudeln, werden Dividenden kleiner ausfallen oder ganz ausbleiben. Das wirkt sich dann auch auf die Kurse aus. Auch wird es die Aktionäre kaum erfreuen, wenn die Ausschüttungen an die Fondszeichner weiter fließen, sie aber leer ausgehen. Jetzt mag man mit den unterschiedlichen Risiken und Beteiligungsformen argumentieren; psychologisch ist es auf jeden Fall ein Problem.

Viele Häuser wollen das Geld für die Erschließung neuer Geschäftsfelder nutzen. Die bislang oft einseitig ausgerichteten Häuser müssen sich breiter aufstellen und damit unabhängiger von Schwankungen in den einzelnen Segmenten machen. Doch auch das kostet viel Geld. Wer bislang mit Schiffen oder Immobilien erfolgreich war, muß sich das Know-how für andere Geschäftsfelder hinzukaufen. Und auch die Börsennotierung kostet Geld. Die Emissionshäuser haben einen nicht unerheblichen Anteil neuer Mitarbeiter eingestellt, der sich nur um das Thema Investor Relations kümmert. Diese neuen Leute, die Quartalsberichte und die Anforderungen der Börsen bezahlen die Fondsanleger mit.

Fehlende Börsenstory

Größtes Problem ist aber die fehlende Börsenstory. Zwar sind die laufenden Erträge aus den Fonds stetig und gut kalkulierbar, doch das interessiert nicht. An der Börse werden Zukunftserwartungen gehandelt. Gefragt ist eine Wachstumsstory und die kann kein Initiator garantieren. Selbst wenn das Geld zum Aufbau neuer Geschäftszweige genutzt wird, bleiben die Risiken bestehen. Markt- und Gesetzesänderungen lassen sich nur schwer vorhersagen. Noch schwerer ist es, kurzfristig darauf zu reagieren.

Die Anbieter sind gezwungen, die Emission an neuen Produkten und damit den Zufluß an frischem Anlegerkapital von Quartal zu Quartal zu steigern. Das kann auch mit einer breiten Produktpalette nicht immer gelingen. Während es den Fondsanlegern recht leicht zu vermitteln ist, daß man in dem einen oder anderen Markt derzeit nicht aktiv werden will, kann sich kaum ein Initiator über mehr als zwei Quartale dem Druck der Banken und der Analysten widersetzen, neue Produkte auf den Markt zu bringen. So werden unweigerlich riskantere Konstruktionen und unrentablere Fonds auf den Markt kommen. Die Börse freut es zunächst, denn die schlechten Ergebnisse offenbaren sich frühestens in der Leistungsbilanz des nächsten Jahres.

Analysten lassen sich blenden

Trotzdem bekommen die Firmen von den Bankanalysten durchweg gute Noten und die Anleger hohe Kursziele präsentiert. Die meisten Analysten lassen sich dabei offensichtlich von den guten Platzierungsergebnissen der Vergangenheit blenden. Viele Gewinnschätzungen beruhen auf den sehr optimistischen Annahmen der Initiatoren. Die Banker haben auch kaum eine andere Chance. Um zu einer realistischen Einschätzung zu kommen, müßten die Bankanalysten die Entwicklungen an den Schiffs- und Immobilienmärkten, die Aussichten der Private-Equity-Branche, der Lebensversicherungen und der Alternativen Energien unter die Lupe nehmen. Die Initiatoren beschäftigen für jeden dieser Bereiche ein Team an Fachleuten, die Analysten sind in der Regel auf sich alleine gestellt. So bleibt in den meisten Analystenberichten nur der unbestimmte Satz: Das Anlagerisiko sei hoch einzuschätzen. Das ist sicherlich die treffendste Einschätzung. ■

Aktuelle Angebote

Von **Philip Nerb**
MFC, Experte für geschlossene Fonds

Liebe Leser, pacta sunt servanda ... Versprechen pflege ich zu halten. Versprochen war ein deutlich voluminöseres Magazin (was aber nicht der Fall ist). Woran liegt das? Die Masse der etablierten Initiatoren leidet immer noch unter „Angebotsverstopfung“. Was sich in der hoffentlich bevorstehenden Sommerhitze heilen lassen sollte. Zudem ist nun meine Internetpräsenz ▸www.werteanalysen.de deutlich erweitert worden. In der neuen Fondsdatenbank finden Sie auf einen Blick alle plazierten Angebote auch mit meinen Bewertungen. An diesem Punkt fällt die Vielzahl guter Noten auf, die ich vergebe. Woran liegt das? Aus Zeitgründen kann ich nicht sämtliche Angebote auf dem Markt analysieren. Ich will aus der Vielzahl neuer Fondsangebote die interessanteren herausfiltern. Der Anleger benötigt meiner Erfahrung nach weniger Warnlisten als vielmehr seriöse und neutrale Empfehlungen. Also ein Vorgehen „ex positivo“. Ich stelle eine deutliche Zunahme an Spezialangeboten fest. Die weisen in der Regel ausgesprochene Alleinstellungsmerkmale auf. Und sind damit auf den ersten Blick in der Verständnissuche arbeitsintensiv. Was das Analysieren spannender und befriedigender macht – und für Sie als Leser das Goutieren meiner Analysen. ■

HGA / Mitteleuropa V Fonds: Die beiden historischen Gebäude am Prachtboulevard Andrássy út sind Teile eines UNESCO-Welterbe-Ensembles.

Die Analysen

- HL 165 – Neues Europa 2 5
- VCH I MS „DANIEL“ 6
- Ventafonds 1. Bildungsfonds 8
- Lloyd Britische Leben IV 10
- HGA / Mitteleuropa V 12
- quickfunds – DUBAI DIREKT 14
- VenGrow Private Equity 1 16

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

Hannover Leasing Fonds 165 – Wachstumswerte Neues Europa 2

Investitionsobjekt
„Apollo Business Center“, Bratislava
Nutzungsart
Büro- und Geschäftsgebäude, Class A
Fertigstellung
2004/05
Gesamtmietfläche
44.140m², 643 Stellplätze
Vermietungsstand
100% an 80 Mieter
Restmietlaufzeit
Büro: 7,84 Jahre, Einzelhandel: 11,28 Jahre
Mindestzeichnungssumme
€ 15.000 zzgl. 5% Agio
Geplante Laufzeit
mit Rückkaufoption 10 Jahre, erstmals Kündigung durch Anleger zum 31.12.2017
Gesamtinvestition (Fondsebene)
€ 111.473.337
Kommanditkapital
€ 56.473.337 zzgl. 5% Agio
Fremdkapital (49,3%)
€ 55 Mio. Zinsfestschreibung bis Ende 2016, endfällige Tilgung
Geplante Ausschüttungen
6,75% p.a., steigend auf 7% p.a. (ab 2008), Schlußausschüttung 129,59%
Weichkosten
17,8% (bez. auf EK); 9% (bez. auf GK)
Inflationsrate
2%
Plazierungsgarantin
Delta Vermietungs GmbH, Pullach, 100%ige Tochtergesellschaft von Hannover Leasing
Alleinstellungsmerkmale
Rückkaufoption durch Verkäufer zum Ende 2016. Erster Fonds mit einer Immobilie in der Slowakei.

Der Initiator Die HANNOVER LEASING GmbH & Co. KG, Pullach, gehört zu den führenden Emissionshäusern. Das Unternehmen finanziert Immobilien im In- und Ausland, Flugzeuge, Schienenfahrzeuge, internationale Kinofilmproduktionen, kommunale Infrastrukturmaßnahmen und medizinische Einrichtungen. Seit über 20 Jahren verwaltet sie ein Vermögen von über € 11,1 Mrd. Bislang haben rund 34.000 Anleger Eigenkapital von rund € 7,5 Mrd. investiert. Am Unternehmen sind die Landesbank Hessen-Thüringen (75%) und das Management der Hannover Leasing (25%) beteiligt. Laut Leistungsbilanz (2004) wurden bisher insgesamt 97 Fonds emittiert. Die Mehrheit der Fonds (96) hat die Prognosen erfüllt. Insgesamt handelt es sich hier um einen sehr erfahrenen Initiator, der konservativ konzipiert. Der Initiatorauftritt ist professionell, wenn auch relativ zurückhaltend und verdient eine 2.

Stärken – Professioneller Initiator mit einem sehr breiten Emissionsspektrum.

Note für Außenauftritt – 2

Der Prospekt Mit 138 Seiten fällt der nach IDWE S4-Standard verfaßte Prospekt umfangreich aus. Die Aufmachung ist ansprechend, die Bild- und Textgestaltung gelungen.

Stärken – Optisch ansprechend, inhaltlich gut erläutert.

Der Standort Die Slowakei wird vom Initiator eindrucksvoll beworben. Vor allem der Mesostandort Bratislava wird sehr anschaulich durch fundierte Quellen untermauert. Für deutsche Anleger wird hier offenbar ein Standort erschlossen, der den Österreichern, besonders den Wienern, seit längerem lieb ist. Die Anstrengung beider Städte, ein gemeinsames, wirtschaftlich starkes „Zentrum Europas“ zu schaffen, ist beeindruckend. Mit rund 60 km Distanz und einer permanent verbesserten gemeinsamen Infrastruktur sollen die „Zwillingsstädte“ der neue Wirtschaftsmotor Mitteleuropas werden. Die Slowakei wird zum Ende 2007 dem Schengener Abkommen beitreten, der EUR soll 2009 eingeführt werden. Heute entspricht rund 1/3 der Büroneubauten modernen Klassse-A-Gebäuden. Die Leerstände tendieren in Bratislava gegen Null. Die sich aus der Aufbruchstimmung ergebende Problematik liegt darin, daß derartige Märkte in der Regel überhitzt sind. Mieter tendieren dazu, Moden zu folgen. Eine Immobilie, die als unmodern gilt, ist schlecht vermietbar. Dies gilt vor allem für den Bereich Einzelhandel. Der Mikrostandort des Fondsobjekts ist aus heutiger Sicht sehr gut. Sie liegt im zentralen Verwaltungsbezirk, ist damit vor allem für die Büromieter attraktiv. Der Individualverkehr ist sehr gut erschlossen, die Verbindung in Richtung Wien ist ebenfalls ermöglicht. Der ÖPNV ist über den Bushauptbahnhof, sowie Bus- und Straßenbahnlinien erschlossen.

Schwächen – Volatiler Markt.

Stärken – Sehr guter Mikrostandort. Attraktiver Standort mit Entwicklungspotential.

Das Objekt Errichtet 2004/05 ist das „Apollo Business Center“ in Bratislava mehrfach für seine Architektur ausgezeichnet. Durch seine Größe (Gesamtmietfläche rund 44.000m²) bedient das Objekt rund 5% des derzeitigen Gesamtmietmarktes. Der optische Auftritt der Immobilie ist sicherlich Geschmackssache. Auf Grund ihrer Größe ist es trotz der Verwendung von viel Glas definitiv kein Leichtgewicht. Ein hoher Wiedererkennungswert ist allerdings garantiert.

Das Objekt besteht aus zwei Gebäudeteilen, die durch ein überdachtes Glasatrium verbunden sind. Neben rund 37.190m² Büroflächen sind rund 5.721m² an den Einzelhandel vergeben. Die Bauqualität ist hervorragend. Besonders positiv fällt die hohe Flexibilität in der Raumnutzung auf. Speziell die Büroflächen sind nahezu beliebig unterteilbar und können in Größen von 45m² bis 6.520m² vergeben werden.

Schwächen – Objektmietfläche stellt derzeit rund 5% des Gesamtmarktes dar.

Stärken – Neubauobjekt. Büroflächen sind flexibel unterteilbar. Hoher Wiedererkennungswert.

Die Mieter Das Objekt ist komplett vergeben. Dabei teilt sich die Mietfläche in Büro (87%) und Einzelhandel (13%) auf. Die durchschnittliche Restmietlaufzeit liegt bei rund 7,8 (Büro) und 11,2 Jahren (Einzelhandel). Die Mietpreise liegen am unteren Ende des derzeitigen Marktdurchschnitts. Damit ist ein Mietpotential bei Anschlußmieten gegeben. Falls sich der Markt nicht inzwischen verlagert. Durch die wirtschaftliche Aufbruchstimmung in der Slowakei dürfte aller Erfahrung nach ein Großteil der kleinteiligen Einzelhandelsmieter bereits vor regulärem Mietende wechseln. Dies würde für den Vermieter zu einem Mehraufwand führen Allerdings ist das Risiko durch die kleinteilige Vermietung der Einzelhandelsflächen begrenzt. Die Hauptmieter (Bürobereich) sind teils international etablierte Unternehmen, die als bonitätsstark gelten.

Schwächen – Volatiler Markt.

Stärken – Vollvermietung. Hauptmieter sind etablierte Unternehmen.

Das Konzept Der Anleger soll in das marktweit erste Fondsangebot mit einer Immobilie in der Slowakei investieren. Konkret handelt es sich dabei um das architektonisch mehrfach ausgezeichnete „Apollo Business Center“ in Bratislava. Errichtet 2004 / 05, ist die Class-A-Immobilie derzeit vollvermietet. Im Fall der Rückkaufsoption durch den Verkäufer prognostiziert der Initiator eine durchschnittliche „Verzinsung“ über 10 Jahre von über 8% p.a. Der Weichkostenanteil liegt mit rund 8,6% (bez. auf GK) im Marktdurchschnitt. Die Planungsparameter sind konservativ. Die Sicherheitsreserven und Entwicklungsprognosen sind kaufmännisch vorsichtig geschätzt. Die Standort- und Objektqualität ist sehr gut. Das Hauptrisiko liegt meines Erachtens im Markt Slowakei. International wird der Standort positiv eingeschätzt. Dennoch ist die Eigendynamik des osteuropäischen Marktes auf die nächste Dekade wohl schlecht abzuschätzen. Dieses Risikos muß sich ein Anleger bewußt sein. Insgesamt sehe ich eine hohe Prognosesicherheit gegeben. Über eine Option kann das Objekt Ende 2016 an den Verkäufer zurückgegeben werden.

Schwächen – In meinen Augen schlecht einschätzbarer Markt.

Stärken – Konservatives Konzept mit einer hohen Prognoseerfüllungssicherheit. Rückkaufsoption. Exzellentes Fondsobjekt mit hohem Wiedererkennungswert.

Summa summarum *halte ich das aktuelle Angebot „Wachstumswerte Neues Europa 2“ des Initiators Hannover Leasing für interessant. Der professionelle Auftritt des Initiators verdient eine 2. Die Fondskonzeption ist konservativ. Das Ertrags-Risiko-Profil ist gut. Das Hauptrisiko liegt meines Erachtens im volatilen Mietmarkt Bratislavas. In meinen Augen hat das vorliegende Angebot eine Bewertung mit „einwandfrei“ (2+) verdient.* ■

VCH Expert Ship Picking I MS „DANIEL“

Investitionsgegenstand
MS „DANIEL“
Nutzungsart
Containerschiff mit 862 TEU (Feedermax-Klasse)
Hersteller
J. J. Siestas KG, Hamburg
Fertigstellung / Übergabe
2006, 09.02.2006
Reeder
Kapitän Manfred Draxl Schiffahrts GmbH & Co. KG, Hamburg
Charterer
K-Line, Tokio
Charterdauer
3 Jahre
Mindestzeichnungssumme
€ 15.000 zzgl. 5% Agio
Geplante Laufzeit
16 Jahre, früheste Kündigung durch Anleger zum 31.12.2021
Gesamtinvestition
€ 22,45 Mio. zzgl. 5% Agio
Emissionskapital
€ 4,8 Mio. zzgl. 5% Agio
Schiffshypothekendarlehen (75%)
€ 14,7 Mio., endfällig;
zzgl. € 2,3 Mio. als Zwischenfinanzierung,
Laufzeit bis Ende 2010
Geplante Ausschüttungen
konstant 8% p.a. (ab 2007), Schlußausschüttung 140%, kumuliert 261%,
Verkaufserlös
Prognostiziert 28,5%
Weichkosten (incl. Agio)
16,6% (bez. auf EK), 3,7% (bez. auf GK)
Prognostizierte Kostensteigerungsrate
2% p.a. (ab 2009)
Gutachten
Zu technischer Qualität und Einkaufspreis
Plazierungsgarantin
VCH Investment Group AG, Frankfurt
Treuhandkommanditistin
Tochtergesellschaft der Initiatorin
Alleinstellungsmerkmale
Sehr hohe Fremdfinanzierungsquote, Partner sind sämtlich deutsche Unternehmen

Der Initiator Gegründet 1999, ist die VCH Investment Group AG, Frankfurt, ein junger Anbieter von kapitalmarktnahen Nischenprodukten.

Unter anderem werden Fonds in den Bereichen Zweitmarktlebensversicherungen USA und Private Equity angeboten. In die verantwortliche Leitung von Fondsangeboten bindet VCH stets erfahrene Spezialisten ein. Der Außenauftritt ist sehr dynamisch und professionell.

Schwächen – Das vorliegende Angebot ist das erste seiner Art. Eine Leistungsbilanz existiert für diesen Anlagebereich noch nicht (für den Bereich VCH Aktieninvestition liegt eine entsprechende Leistungsbilanz vor).

Stärken – Kreativer Anbieter, der gezielt externes Fachwissen einkauft.

Note für Außenauftritt – B

Der Prospekt

Mit 118 Seiten Umfang fällt der Prospekt durchschnittlich aus. Das Angebot ist detailliert dargestellt und optisch ansprechend gestaltet. Die Sprachführung ist verständlich.

Stärken – Gut gestalteter Prospekt, inhaltlich ausführlich und verständlich.

Der Markt

Der Containermarkt weist ein seit Jahren stabiles, allerdings zyklisches, Wachstum auf. Als Motor dafür sehen Prognosen übereinstimmend ein weiteres Weltwirtschaftswachstum. Container sind als internationales Transportmittel mittlerweile Standard. Das überseeische Transportvolumen steigt auf Grund einer stabilen internationalen Nachfrage (speziell aus Asien) konstant mit zweistelligen Raten an. Der Bedarf an neuen Containerfrachtern steigt parallel, hier werden vor allem (44%) großvolumige Frachter (über 4.000 TEU) bestellt. Grundsätzlich durchläuft der Containermarkt Preiszyklen, wie alle anderen Märkte auch. Derzeit sind die Charterraten im kurzfristigen Mittel noch vergleichsweise hoch, wenn auch seit Ende 2004 deutlich im Rückgang. Im 10-Jahres-Mittel sind die derzeitigen Charterraten vergleichsweise hoch. Auf Grund eines prognostizierten Weltwirtschafts- und Containermarktwachstums sollten sich die Charterraten auf einem hohen Mittelwert einpendeln. Das Feedermax-Segment wird derzeit von rund 680 Schiffen bedient. Mit einem Nettowachstum von rund 5% p.a. in diesem Segment liegt das Wachstum deutlich unter den Prognosezahlen für den Containermarkt. Feedermax-Schiffe werden vor allem im küstennahen Transport bzw. auf Kurzstrecken eingesetzt. So findet die MS „DANIEL“ derzeit im Schwarzen Meer Verwendung.

Schwächen – Abhängigkeit von weltweiten politisch-ökonomischen Entwicklungen.

Stärken – Langfristig stabil wachsendes Marktumfeld.

Das Objekt

Die MS „DANIEL“ ist ein modernes Vollcontainerschiff. Mit 862 TEU fällt sie in die Feedermax-Klasse. Sie wurde 2006 fertig gestellt und im Februar 2006 übergeben. Die Lebenserwartung derartiger Schiffe liegt in der Regel bei 25 bis 30 Jahren. Laut Gutachten in das Schiff modern, schnell und flexibel. Es handle sich um ein für den Charterer attraktives Schiff. Der Kaufpreis ist laut gutachterlicher Aussage dem aktuellen Markt angemessen. Die aktuelle Charterrate von €10.712/Tag liegt deutlich unter den aktuellen Marktpreisen. Damit liegt nach Ende der Festcharter in drei Jahren grundsätzlich ein Chartersteigerungspotential vor. In den Prognosen legt der Initiator bis auf €9.000/Tag fallende Charterraten zu Grund (ab 2012).

Stärken – Modernes und flexibel einsetzbares Vollcontainerschiff in einer Klasse mit steigendem Nachfrageüberhang.

Die Partner

J. J. Sietas KG Schiffswerft GmbH & Co., Hamburg, wurde 1635 gegründet; es ist damit ein Haus „mit Tradition“. Mit rund 900 Mitarbeitern gehört es zu den mittleren Anbietern mit einer breiten Angebotspalette.

Als Reeder fungiert die Kapitän Manfred Draxl Schiffahrts GmbH & Co. KG, Hamburg. Der Familienbetrieb ist seit 20 Jahren auf dem Markt, derzeit besteht die Flotte aus 17 Schiffen. Es handelt sich hier um einen kleinen Marktteilnehmer, der dennoch etabliert ist.

Anstelle eines Direktcharterers ist in das vorliegende Konzept ein sog. „Poolmanager“ eingebaut. Der Befrachtungsmanager, die Peter Döhle Schiffahrts-KG, Hamburg, ist seit 1956 als Vertrauensmakler im Schiffahrtsbereich tätig. Die Döhle-Gruppe übernimmt die gesamte wirtschaftliche und technische Betreuung sowie das Personalwesen für die auftraggebende Reedereien. Über Erlöspool Sietas 168 ist die MS „DANIEL“ derzeit an den Charterer K-Line, Tokio, für drei Jahre vergeben. Laut Aussage Clarkson liegt das Unternehmen Döhle weitweit auf Platz 6 der Eigentümerflottenbetreiber.

Stärken – Etablierte und traditionsreiche Partnerunternehmen.

Das Konzept

Der Anleger soll in das moderne Vollcontainerschiff MS „DANIEL“ investieren. 2006 fertig gestellt, ist das 862 TEU-Schiff der Feedermax-Klasse im Februar 2006 in das Eigentum der Beteiligungsgesellschaft übergegangen. Der Einkaufspreis und die technische Ausstattung sind durch einen Gutachter bestätigt. Der Initiator prognostiziert konservativ über 16 Jahre kumulierte Ausschüttungen von 261%. Mit rund 16,6% Weichkostenanteil (bez. auf EK, incl. Agio) liegt der Kostenfaktor unter dem Marktdurchschnitt. Die Fremdfinanzierungsquote fällt dagegen mit rund 75% sehr hoch aus. Die Vertragspartner sind sämtlich etabliert, wenn auch keine international namhaften Unternehmen. Der Reeder ist

mit einem Eigenanteil von € 600 Tsd. investiert. Der externe Konzeptionär, Stefan Trumpp, ist mit € 25 Tsd beteiligt. Beides ist in meinen Augen positiv. Sämtliche eingebundenen Partnerunternehmen stammen aus Deutschland, was ungewöhnlich ist. Dabei handelt es sich teils um mittelständische Unternehmen mit langer Tradition. Der Reeder ist international etabliert. Die angenommene Kostensteigerungsrate fällt mit 2% p.a. (ab 2009) verhältnismäßig niedrig aus. Die Prognosen sind insgesamt konservativ. Die gerechneten Anschlußcharterraten wurden fallend prognostiziert. Dies ergibt ein wichtiges Sicherheitspolster. Der Markt wird zwar allgemein als stabil wachsend eingeschätzt. Dennoch hat sich der Containermarkt in der Vergangenheit als volatil erwiesen. Das Marktumfeld ist sehr gut, wenn auch schlecht einschätzbar, da hohe Abhängigkeiten von weltweiten politischen und ökonomischen Entwicklungen bestehen.

Auf Grund der Bauqualität, des geringen Alters und der Marktsituation sollte eine langfristige Vercharterung möglich sein.

Schwächen – Schlecht einschätzbarer Markt. Partnerexpertise nicht ausreichend dargestellt.

Stärken – Konservatives Konzept mit einem guten Chancen-Risiko-Verhältnis.

Summa summarum *halte ich das aktuelle Angebot MS „DANIEL“ des Initiators VCH für gelungen. Der professionelle Auftritt des Initiators verdient eine B. Die Fondskonzeption ist konservativ. Die eingebauten Risikopuffer sollten die Marktrisiken ausreichend abfedern. Das Marktumfeld und die Konzeptqualität können eine Beteiligung als Basisanlage interessant machen. In meinen Augen hat das vorliegende Angebot eine Bewertung mit „ einwandfrei“ (2+) verdient.* ■

Ventafonds 1. Deutscher Bildungsfonds

Investitionsobjekt
Private Hanseuniversität Rostock
Investitionsgegenstände
Komplette Übernahme der Kapitalerhöhung der o.g. Universität (€ 5 Mio.), Darlehen an die o.g. Universität (€ 5 Mio.), Bürgschaftsübernahme (€ 6 Mio.)
Mindestzeichnungssumme
€ 10.000 zzgl. 5% Agio
Geplante Laufzeit
Früheste Kündigung durch Anleger zum 31.12.2016
Geplante Rendite
Rund 9,1% p.a.
Emissionskapital
€ 18,972 Mio. zzgl. 5% Agio, Aufstokkung auf € 25 Mio. möglich
Fremdkapital
Ohne
Inflationsrate
2,5%
Weichkosten (incl. Agio)
16,76%
Konzeptionär
TUTOR Unternehmensberatung GmbH, Neumünster
Treuhandkommanditist
Fremdfirma
Alleinstellungsmerkmale
Erster deutscher Bildungsfonds. Attraktiver Markt mit Wachstumspotential. Etablierter Konzeptionär.

Der Initiator Der vorliegende Fonds ist das Erstlingswerk des Initiators Ventafonds GmbH, Bremen. Konzipiert wurde das Angebot zusammen mit der TUTOR Unternehmensberatung, Neumünster. Diese ist im Bereich Unternehmensberatung und Berufsweiterbildung etabliert. Damit existiert nachweislich eine hohe Expertise im Ausbildungssektor. Das dem Fonds zugrunde liegende Konzept wurde im Rahmen eines Gründerwettbewerbs ausgezeichnet. Den Außenauftritt des Fondsinitiators empfinde ich als professionell und sehr vertriebsorientiert.

Schwächen – Der Initiator hat bisher keine Produkte in eigenem Namen geliefert.

Stärken – Der Konzeptionär ist ausgesprochen erfahren und sehr professionell. Der Firmenauftritt und die Produktpalette zeichnen das Unternehmen als sehr kreativ aus.

Note für Außenauftritt – B

Der Prospekt Mit 117 relevanten Seiten fällt der Prospekt durchschnittlich umfangreich aus. Das für die meisten Anleger neue Anlagesegment ist ausgezeichnet erläutert. Der Text ist verständlich, die Aufmachung in Bild und Wort ansprechend.

Stärken – Ansprechender Prospekt, der die Besonderheiten des Angebots hervorragend erläutert.

Der Markt „Hochschulbildung als Investition“ und „Universitäten als Dienstleister am Kunden Student“. In Deutschland noch recht neue Gedanken. Mit der 1999 unterzeichneten Bologna-Erklärung hat sich unter anderem Deutschland verpflichtet, Universitätsausbildung zu internationalisieren. Damit werden Studienzeiten und -inhalte vergleichbar. Ein derartiges System ist in angelsächsischen Ländern längst etabliert. Dort sind Studiengebühren die Regel. In Deutschland wird darüber noch diskutiert. Die Bologna-Erklärung macht solche Diskussionen allerdings obsolet, da die Einführung solcher Gebühren längst beschlossene Sache ist. Aus eigener Erfahrung können Universitäten bspw. in England mit Gebühren und akquirierten Zuwendungen ehemaliger Studenten eine hervorragende Studienqualität gewährleisten. Dies ist auch das wirtschaftliche Ziel der Privaten Hanseuniversität Rostock. Die Initiatoren wollen mit diesem Angebot mittelfristig internationalen Standard erreichen. Damit soll die bis heute aktuelle Abwanderung von Studentenpotential ins Ausland Geschichte werden. Im Gegenteil soll der deutsche Hochschulmarkt

für ausländische Studenten attraktiv werden. Legt man die Erfahrungen angelsächsischer Universitäten zu Grunde, so ist das Konzept tragbar. Im Ausland ist der Markt bereits maturiert, dort wird teils hart um einzelne Studienzugänger geworben. Hierzulande ist das Marktpotential ausgesprochen groß, da derzeit nur 8 private Hochschulen mit insgesamt unter 5.000 Studenten existieren. Wie im Ausland können Studenten auch in Deutschland über spezielle Darlehen ihr Studium finanzieren und die Tilgung ausgesprochen zinsgünstig über viele Jahre tilgen. Damit kann den Unkenrufen eines unsozialen Wettbewerbs um bonitätsstarke Studenten entgegen getreten werden. Das vorliegende Angebot erweitert das Marktpotential um eine interessante Komponente. Neben Studenten werden auch Firmen direkt angesprochen. Das Studium soll neben theoretischen Inhalten parallel Praktika beinhalten. Damit stünden Unternehmen junge (24 Jahre) Absolventen mit Praxiserfahrung und Führungsqualitäten zur Verfügung. Mit diesem Konzept sollen auch Unternehmen quasi als Sponsoren einzelner Studenten geworben werden. Das Unternehmen kann einen Kandidaten zur Leistung verpflichten. Gleichzeitig würde so Ausbildung tatsächlich zu einer kalkulierbaren Investition. Ohnehin liegt die Arbeitslosenquote bei Absolventen von Privatunis faktisch bei null. Das Hauptrisiko des Marktes liegt m.E. im schlechten Wissenstand der einzelnen Marktteilnehmer. Weder künftige Studenten noch Firmen wissen in der Regel von den zu erwartenden Änderungen auf dem Bildungssektor. Der Konzeptionär will dieses Manko durch eine pro-aktive Werbung ändern. Neben Vorträgen in Schulen ist die direkte Akquise von Unternehmen mittels Hochschulberatungszentren (derzeit 20 im Inland geplant) in Vorbereitung. Auf Grund des für Deutschland neuartigen Konzepts sei es laut Konzeptionär kein Problem, namhafte Professoren für die Private Hanseuniversität Rostock zu begeistern.

Schwächen – Erfolg hängt von der Akzeptanz der einzelnen Marktteilnehmer ab.

Stärken – Hochrentabler Markt mit sehr hohem Nachfragepotential.

Die Partner

Seit 1994 ist die TUTOR Unternehmensberatung, Neumünster, auf dem Bildungsmarkt tätig. Bekannt wurde sie deutschlandweit vor allem durch das Bemühen, einen Ausbildungsstandard für Finanzdienstleister zu setzen. Die hohe Ausbildungsqualität ist mir aus eigener Anschauung bekannt, da ich den dreijährigen Curriculum zum Masterconsultant in Finance selbst durchlaufen habe. Das vorliegende Konzept konnte auch eine Prüfung im Rahmen eines Gründerwettbewerbs des Landes Mecklenburg-Vorpommern bestehen. 2002 gewann Tutor mit dem Geschäftsplan aus 51 eingereichten Plänen den ersten Platz (Runde 1). Offenbar überzeugte vor allem die Tatsache, daß mit einer universitären Einrichtung tatsächlich Geld verdient werden kann. Grundsätzlich kann das vorliegende Konzept somit als „geprüft und für gut befunden" gelten. Die Bürgschaftserklärung ist eine Neuerung, welche beim Wettbewerb noch nicht existierte. Die Bürgschaft kann für den Fonds entfallen, wenn der erste Studienjahrgang erfolgreich durchgeführt wurde.

Stärken – Ausgesprochen professioneller und kreativer Konzeptionär.

Das Konzept

Der Anleger soll indirekt in die Private Hanseuniversität Rostock investieren. Konkret sind dabei die komplette Übernahme einer Kapitalerhöhung, ein Darlehen und die Übernahme einer Bürgschaft gegenüber dem Land geplant. Das Gesamtvolumen beläuft sich hierbei auf €18,9 Mio, kann auf insgesamt €25 Mio. aufgestockt werden. Bei einer geplanten Laufzeit von rund 10 Jahren soll der Investor mit einer Rendite von knapp 9,1% p.a. rechnen können. Dabei plant der Initiator mit einer sehr konservativen Auslastung des Universitätsbetriebes. Bei anfänglich 90 Studienplätzen soll die Studentenschaft bis 2016 auf insgesamt 1.547 anwachsen. Insgesamt sind ausreichend Reserven eingebaut. Im Geschäftsplan wurde nur der Studienbereich als Geschäftsfeld kalkuliert. Der gesamte nichtakademische und wesentlich attraktivere Markt für eine Privatuni wurde überhaupt nicht berücksichtigt. Die Weichkosten fallen mit rund 16,7% (incl. Agio) unterdurch-

Peter Pedersen (links) und Knut Einfeldt, die Geschäftsführer von Tutor.

schnittlich aus. Der Fonds kommt ohne Fremdmittel aus. Grundsätzlich positiv ist die Preisvergabe für den Geschäftsplan durch den Gründerpreiswettbewerb. Da für ein derartiges Konzept im deutschen Markt noch keine Erfahrungen vorliegen, ist das Anlagerisiko naturgemäß relativ hoch. Daher sollten sich m. E. nur Investoren beteiligen, die über das „nötige Spielgeld" verfügen. Es handelt sich um eine Venture-Capital-Beteiligung, die als Einzelanlage neben einem hohen Risiko auch hohe Chancen bietet. Der gesamte Erfolg steht und fällt mit der Akzeptanz durch den Markt. Die Werbemaßnahmen des Konzeptionärs, dessen Geschäftsführer zu einem geringen Teil am Fonds beteiligt ist, sind professionell und sehr pro-aktiv.

Schwächen – Hohes Gesamtanlagerisiko, da für den Markt keine Erfahrungen vorliegen.

Stärken – Exzellentes und durch eine Gründerkommission überprüftes Konzept. Hochinteressanter und wachstumsstarker Markt. Erfahrungen aus dem Ausland liegen vor. Marktumfeld begünstigt das Konzept (Bologna-Erklärung).

Summa summarum *halte ich das vorliegende Angebot „1. Deutscher Bildungsfonds" des Initiators Ventafonds für ausgesprochen attraktiv. Für seinen Außenauftritt verdient der Anbieter eine Bewertung mit B. Das Anlagekonzept ist hochinteressant, die langfristig mögliche Durchschnittsrendite ist hoch. Das Konzept ist konservativ erarbeitet, in die Planung sind sehr viele Reserven eingebaut. Für professionelle Anleger kann eine Beteiligung in Frage kommen. Alles in allem verdient das aktuelle Angebot meiner Meinung nach eine Bewertung mit „sehr gut" (1-).* ■

Lloyd Fonds Britische Kapital Leben IV

Investitionsobjekt
britische Zweitmarkt-Kapitallebensversicherungen
Steuerliche Struktur
gewerblich, Gesellschaft österreichischen Rechts
Investitionsparameter
mind. 75% des Portfolios A (S&P's) oder besser, max. 25% mind. BBB, geplanter Anfangsbestand rund 1.500 Policen
Mindestzeichnungssumme
€ 15.000 zzgl. 5% Agio
Geplante Laufzeit
31.12.2020; erstmalige Kündigung durch Anleger zum 31.12.2013 (max. 5% des gesamten Emissionskapitals p.a.)
Geplante Ausschüttungen
8% p.a. ab 12.2008, steigend auf bis zu ca. 30% p.a. (ab 2018); insgesamt 221%
Prognostizierte durchschnittliche Policenrendite
8,6%
Gesamtkapital
€ 36,148 Mio. zzgl. 5% Agio
Kommanditkapital
€ 20 Mio. (+ € 10 Mio. möglich)
Fremdkapital (max. 44,6%)
GBP 22 Mio., flexible Finanzierungsparameter
Weichkosten
8,7% (bez. auf GK); 15,4% (bez. auf EK)
Inflationsrate
1,5% (ab 2007)
Investment Manager
Allgemeiner Versicherungsdienst Gesellschaft m.b.H. (AVD), Österreich
Treuhänderin
Tochtergesellschaft
Mittelverwendung
90,1% fließen in den Policenkauf (incl. Akquisitions- und Kaufnebenkosten)
Alleinstellungsmerkmale
teilweise erfolgsabhängige Beteiligung der persönlich haftenden Gesellschafterin. Diese wird zu 25% am Gewinn beteiligt, nachdem der Anleger bevorzugt eine interne Verzinsung von 8% p.a. auf seine Einlage erhalten hat. Sonderkündigungsrecht durch Anleger.

Der Initiator Der Initiator Lloyd Fonds wurde im Jahr 1995 gegründet und im Dezember 2001 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Bis dato wurden insgesamt 67 Beteiligungsangebote initiiert. Das bisherige Investitionsvolumen liegt bei rund € 2,6 Mrd. Bisher haben sich über 20.000 Anleger an den Fonds beteiligt. Das vorliegende Konzept ist das vierte seiner Art. Damit kann dieser Initiator als der erfahrenste Anbieter von britischen LV-Fonds gelten. 50 von 56 laufenden Angeboten haben die prognostizierten Ausschüttungen eingehalten oder übertroffen (Leistungsbilanz 2004). Der Außenauftritt ist professionell und funktioniert reibungslos, daher erhält die Lloyd Fonds AG die Initiatornote B.

Stärken – Insgesamt ist der Anbieter sehr erfahren, da die ersten beiden Fonds bereits vollständig investiert sind.

Note für Außenauftritt – B

Der Prospekt Mit 112 Seiten hat der Prospekt einen durchschnittlichen Umfang aus. Die vorgeschriebenen Eckdaten sind vollständig vorhanden. Die Verträge sind umfassend aufgeführt. Die Markterläuterung sowie die Partnerdarstellung sind gelungen. Die Sprachführung und Prospektgestaltung sind gut.

Stärken – Ein gut aufbereiteter Prospekt.

Der Markt Seit über 150 Jahren werden Zweitmarkt-Lebensversicherungen gehandelt. Das Gesamtprämienaufkommen liegt bei rund GBP 97 Mrd. pro Jahr. Der Zweitmarkt ist in UK etabliert und hochtransparent. Der Kauf- bzw. Marktpreis einer Police errechnet sich aus ihrer voraussichtlichen Ablaufleistung, abdiskontiert auf den Zeitpunkt des Ankaufes der Police und liegt oberhalb des Rückkaufswertes. Für den Käufer ist der Erwerb einer laufenden Police lukrativ, da er die Police zu einem Preis unterhalb des sogenannten inneren Wertes erwirbt. Die von der Versiche-

rungsgesellschaft gutgeschriebenen Boni sowie die Versicherungssumme sind bei Fortzahlung der Prämien garantiert. Hinzu kommt der regelmäßig erhebliche Schlußgewinnanteil. Der Erwerber profitiert davon, daß der größte Teil der administrativen Kosten der Versicherungsgesellschaft aus den Prämienzahlungen der Anfangsjahre beglichen ist.

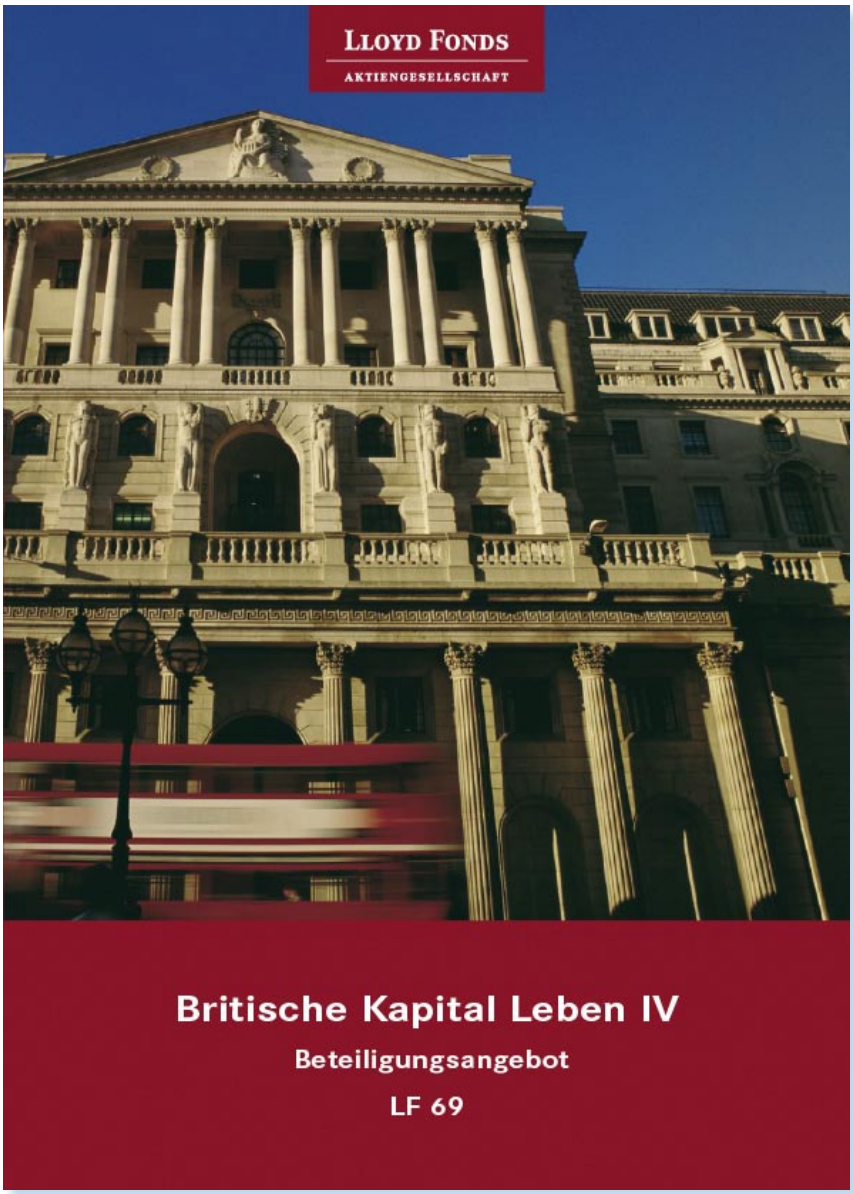
Als Marktteilnehmer treten in Großbritannien spezialisierte „Market Maker“ auf. Diese Makler bewerten die Versicherungspolicen vor dem Erwerb. Der Market Maker prüft mittels eines hierfür spezialisierten Anwaltes die Berechtigung des Veräußernden, der sein Eigentum nachweisen muß. Der Market Maker kauft die Policen an und veräußert sie unter Einbehalt einer Gewinnmarge an Investoren weiter.

Die Anzahl deutscher Policenkäufer ist nach wie vor übersichtlich. Insgesamt bewegen sich die avisierten Fondsvolumina bei rund €300 Mio., damit bei einem Drittel des Gesamtmarktes. Der Policenkauf erfordert unbedingt professionelle Partner.

Die möglichen Renditen im Zweitmarkthandel sind „ordentlich“. Sie liegen im Schnitt bei rund 12%. Damit lassen sich nach Steuern, abhängig von der Kostenstruktur, Renditen von über 8% p.a. erreichen. Höhere Renditen lassen sich nur über einen Hebel durch eine Fremdfinanzierung generieren. Damit steigt das Gesamtrisiko. Zudem werden so potentiell überhöhte Kostenstrukturen verdeckt.

Schwächen – Etablierter Markt, der ein hochprofessionelles Vorgehen erfordert.

Stärken – Bisher nachweislich hohe Marktrenditen.



Der Partner

Die Allgemeiner Versicherungsdienst Gesellschaft m.b.H. (AVD), Wörgl, Österreich, ist Spezialist im Handel britischer Zweitmarktpolicen. Heute ist AVD Marktführer im deutschsprachigen Raum. Derzeit (Stand: Jan. 2006) werden mehr als 12.000 Versicherungspolicen treuhänderisch für rund 6.000 Kunden verwaltet. Dies entspricht einer Ablaufleistung von über €600 Mio. Eine spezialisierte Software ermöglicht optimale Policenauswahl (best price / quality) aus unterschiedlichen Quellen (monitoring), Portfoliobildung mit laufender periodischer Bewertung, Anteilsverkauf und fundiertes Reporting. AVD berät die Fondsgesellschaft beim Ankauf der Policen, der Verwaltung, dem Handel und der Verwertung des Portfolios. AVD ist gesellschaftsrechtlich in die Fondsgesellschaft eingebunden. Sie stellt einen der Geschäftsführer der Beteiligungsgesellschaft. Die Anlagekriterien sind klar definiert: mindestens 75% des Portfolios müssen aus Policen von Versicherern mit einem Mindest-Rating von A nach S&P’s stammen. Die restlichen 25% können mit einem geringeren Rating, jedoch zumindest BBB nach S&P’s abgedeckt sein. Eine einzelne Versicherungsgesellschaft darf max. 30% des Portfolios stellen. Bis zu 25% des Portfolios können als Liquiditätsreserve gehalten werden. Mindestens 5 verschiedene Versicherungsgesellschaften müssen vertreten sein. Der gesamte Policenwert eines Versicherers ohne Rating darf GBP 500.000 im Portfolio nicht übersteigen. Einzelne Policen dürfen nicht über GBP 250.000 kosten.

Stärken – Der Partner AVD gehört zu den erfahrensten Marktteilnehmern im Einkauf von Zweitmarkt-Policen.

Das Konzept

Der Anleger soll über das vorliegende Angebot in britische Zweitmarkt-Lebensversi-

cherungen investieren. Bei einer geplanten Laufzeit bis Ende 2020 soll der Anleger kumulierte Ausschüttungen von rund 221% erhalten. Die Kostenstruktur fällt unterdurchschnittlich aus. Bezogen auf das Eigenkapital liegen die Weichkosten bei rund 15,4%. Die angenommene durchschnittliche Policenrendite von 8,6% ist angemessen. Problematisch könnte sich der Markt entwickeln: das Gesamtvolumen ist überschaubar, der Markt erfordert ein professionelles Vorgehen. Von der Partnerwahl hängt der wirtschaftliche Erfolg des Konzepts ab. Der Partner AVD ist professionell und im Markt etabliert. Positiv ist die Bestellung eines Vertreters von AVD in die Geschäftsführung der Fondsgesellschaft. Es besteht ein Währungsrisiko durch die Investition in GBP. Die Gesellschaft hat ihren Sitz in Österreich, damit wäre bei einem Rechtsstreit für einen Anleger österreichisches Recht verbindlich. Der Initiator ist nachrangig am Gewinn beteiligt. Erst wenn des Investoren Einlage aus den Rückflüssen mit 8% p.a. verzinst ist, wird der Initiator (Komplementär) mit 25% an den weiteren Auszahlungen beteiligt. Diese stellt für den Anleger eine zusätzliche Sicherheit dar.

Schwächen – Währungsrisiko. Markt macht professionelles Vorgehen unerläßlich.

Stärken – Sehr erfahrener Partner. Nachrangige und erfolgsabhängige Beteiligung des Initiators.

Summa summarum *halte ich das Angebot „Britische Kapital Leben IV“ des Initiators Lloyd Fonds für einwandfrei. Der professionelle Außenauftritt des Initiators verdient für mich eine Bewertung mit B. Der Markt macht professionelle Partner, wie den beim vorliegenden Angebot eingebundenen, zwingend notwendig. Die Konzeptionsparameter sind nachvollziehbar und konservativ. In meinen Augen hat das vorliegende Angebot eine Bewertung mit „einwandfrei“ (2+) verdient.* ■

HGA / Mitteleuropa V Fonds

Objekte / Standort
Fünf Immobilien / 2x Andrássy út (UNESCO), 3x Infopark, Budapest
Nutzungsart
Bürogebäude
Fertigstellung
1883, renoviert 2001/ 02, Infopark: 2002 / 05
Gesamtmietfläche
37.868m², zu 95% vermietet an 55 Mieter
Mietvertragsdauer
3 bis fünf Jahre
Laufzeit
erstmals durch Anleger zum 31.12.2021 kündbar
Mindestbeteiligung
€ 10.000 zzgl. 5% Agio
Gesamtinvestitionsvolumen
€ 111,9 Mio.
Eigenkapital
€ 49,5 Mio. zzgl. 5% Agio
Fremdkapital
€ 39,5 Mio. Eigenkapitalzwischenfinanzierung
Darlehenskonditionen
Festlaufzeit bis 20.04.2015; Disagio 10%; durchschnittliche Tilgung ab 2008 1,5%
Ausschüttung
geplant 6,75% p.a. (vor ungarischer Körperschaftssteuer) steigend auf 8,5% p.a. (2020)
Rendite (IRR)
vor Steuern 7,3%,
nach Steuern 7,1%
Einnahmesteigerungsfaktor
durchschnittlich 2%
Weichkosten (incl. Agio)
21,35%
Gutachten
zu steuerlicher Konzeption, Objekttechnik und -werten
Immobilienrating
Feri Rating & Research GmbH, Bad Homburg, „sehr gut“ für alle Objekte
Plazierungsgarantin
HSH N Real Estate AG
Alleinstellungsmerkmale
Risikodiversifikation durch eine breite Mieterschicht und fünf Objekt, die sämtlich über ein Rating verfügen.

Der Initiator Die HGA Capital, Hamburg, – gegründet 1972 – ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der HSH N Real Estate AG, diese eine 100%ige Tochtergesellschaft der HSH Nordbank AG. Die HSH Nordbank verfügt über eine Bilanzsumme von rund € 185 Mrd. und gehört zu den führenden Kreditinstituten Deutschlands. Die HGA Capital hat bisher insgesamt 36 geschlossene Immobilienfonds und 2 Mobilienfonds mit einem Investitionsvolumen von rd. € 2,1 Mrd. aufgelegt. Rund 11.000 Anleger sind an den Fonds der HGA Capital beteiligt, 1.200 davon mehrfach. Bis dato wurden 15 Fonds aufgelöst. Von 21 aktuell laufenden Fonds lagen bei sieben die Ausschüttungen über Plan. Die übrigen Fonds liegen im Soll, drei liegen unter den Prognosen. Der erlebte Außenauftritt ist ausgesprochen korrekt und sympathisch.

Stärken – Der Initiator ist als erfahren und konservativ einzustufen.

Note für den Außenauftritt – A

Der Prospekt Der Umfang des nach IDW-S4-Standard erstellten Prospekts beträgt rund 144 Seiten, ist damit recht voluminös. Die Aufmachung ist ansprechend. Die Risikoaufklärung ist umfassend, das Vertragswerk und die Verflechtungen lückenlos skizziert. Vor allem die Baubeschreibung ist umfangreich, was sehr positiv auffällt.

Stärken – Ansprechend gestalteter Prospekt.

Die Standorte Als Immobilienstandort zeichnet sich Budapest durch eine sehr gute Infrastruktur aus. Die Verkehrsinfrastruktur entspricht in weiten Teilen dem westlichen Standard. Nationale und internationale Verkehrsverbindungen bestehen über das Autobahn- und Schienennetz sowie über die Donauwasserstraße. Ca. 28 km vom Stadtzentrum entfernt

Die drei Gebäude im Infopark Budapest sind sämtlich hochmodern und zukunftsorientiert konzipiert.

liegt ein internationaler Flughafen. Der Budapester Immobilienmarkt erhielt von Feri insgesamt ein „AA"-Rating. Es wurde mit einem weit unterdurchschnittlichen Angebot bei sehr hoher Nachfrage und sehr hoher Wertzunahme begründet. Seit Anfang der 90er Jahre sind eine Reihe von Gebäuden modernisiert und neu errichtet worden. Heute ist die Büroleerstandsquote Budapests eine der höchsten in Europa, allerdings mit sinkender Tendenz. Der überwiegende Teil der leer stehenden Flächen befindet sich in Gebäuden, die Anfang der 1990er Jahre mit einfacher Ausstattung errichtet wurden. Diese Flächen sind inzwischen kaum noch marktgängig. Insgesamt besteht ein hoher Bedarf an modernen Bürogebäuden. Laut dem aktuellen Marktbericht von DTZ stehen vor allem kleinere Flächen mit flexibler Aufteilung unter erhöhter Nachfrage. Die beiden historischen Immobilien am Prachtboulevard Andrássy út sind exzellent erschlossen und liegen in „repräsentativer Bestlage". Der ÖPNV ist unmittelbar mehrfach angebunden. Einziger Nachteil der zentralen Lage ist das Fehlen von Parkmöglichkeiten für Besucher. Im nahegelegenen Objekt des Vorgängerfonds „Mitteleuropa IV" finden Besucher ein öffentliches Parkhaus mit ausreichend Stellplätzen. Der seit 1996 entwickelte „Infopark Budapest", in welchem die drei übrigen Immobilien liegen, ist ebenfalls verkehrstechnisch sehr gut erschlossen. Bei diesem Infopark handelt es sich um den ersten Innovations- und Technologiepark in Mittel- und Osteuropa. Am südlichen Rand der Innenstadt gelegen, ist der Standort für den ÖPNV und den Individualverkehr exzellent erreichbar. Für den Infopark wurde eine eigene Buslinie eingerichtet.

Schwächen – Für die beiden historischen Immobilien sind keine Parkmöglichkeiten vorhanden.

Stärken – Mikrostandorte sind sehr gut erschlossen.

Die Objekte

Die beiden historischen Gebäude am Prachtboulevard Andrássy út sind Teile eines UNESCO-Welterbe-Ensembles. Optisch ausgesprochen attraktiv, bieten sie Mietern einen hohen Prestigewert. Errichtet 1883, wurden die Objekte 2001 / 02 grundrenoviert und genügen heutigen Erwartungen an moderne Büroobjekte. Die beiden Immobilien verfügen über eine Mietfläche von 2.098m² bzw. 5.637m². Sie wurden in der Renovierungsphase von Wohn- zu Büroimmobilien mit Einzelhandelsflächen umgebaut. Die drei Gebäude im Infopark Budapest sind sämtlich hochmodern und zukunftsorientiert konzipiert. Zielgruppe des Parks sind vor allem Mieter aus der Hochtechnologiebranche, die Synergien mit der benachbarten technischen Universität generieren wollen. Die technische Ausstattung und architektonische Anlage der Immobilien sind auf flexible Nutzung und ein Höchstmaß an technischem Komfort ausgerichtet. So sind bspw. die Bürogrößen beliebig gestaltbar. Neben 207 Parkplätze in den hauseigenen Tiefgaragen stehen den Mietern weitere 321 externe Stellplätze zur Verfügung. Für sämtliche Immobilien liegt ein Feri-Rating mit „sehr gut" vor. Die Einkaufspreise wurden über einen unabhängigen Gutachter als angemessen bewertet.

Stärken – Neubauten, flexibel gestaltbare Büroflächen. Für sich ergänzende Mietergruppen ausgesprochen prestigeträchtige Objekte.

Die Mieter

Derzeit sind rund 95% der Mietfläche an eine sehr diversifizierte Mieterstruktur vergeben. Die durchschnittliche Laufzeit der 55 Verträge liegt bei rund dreieinhalb Jahren. Die Mieter sind sämtlich etablierte Unternehmen, meist Töchter internationaler Konzerne. Die Mietverträge sind zu 100% indexiert. Für die 5% Freifläche liegt eine Mietgarantie der Verkäuferin bis Ende 2006 vor. Durch die breit diversifizierte Mieterschicht wird grundsätzlich eine Abhängigkeit von einer einzelnen Branche vermieden. Auf Grund der Objektqualität und der Betreuung vor Ort sollte ein hoher Vermietungsstand darstellbar sein. Zudem steigen die Mietpreise in Budapest konstant an, was zumindest für die Anschlussvermietungen positiv sein dürfte.

Der Initiator rechnet über die Laufzeit mit einer Auslastung von anfänglich 90%, steigend auf 97% (ab 2015).

Das Konzept

Der Anleger soll in fünf Büroimmobilien in Budapest investieren. Das Portefeuille besteht aus zwei sanierten (2001 / 02) Altbauten (Teil des UNESCO-Weltkul-

turerbes), sowie drei Neubauten (2002/05). Die Innenausstattung ist hochmodern und flexibel. Sämtliche Objekte sind ausgesprochen prestigeträchtig und wurden von Feri als „sehr gut“ bewertet. Aktuell sind die Objekte zu 95% vermietet, der Initiator prognostiziert mit einer Auslastung zwischen 90 und 97% (ab 2015). Bei einer Laufzeit bis mindestens 2021 soll der Anleger eine (geplante) Nachsteuerrendite von rd. 7,1% erhalten. Die Immobilien sind infrastrukturell sehr gut erschlossen. Generell ist der Fonds ganz offensichtlich als Substanzfonds konzipiert. Auf eine möglichst hohe Rendite wird zugunsten einer möglichst hohen Gesamtanlagesicherheit verzichtet. Neben einer Diversifikation durch unterschiedliche Objekte und damit einer Vielzahl verschiedener Mieter wird vor allem durch die exzellente Objekt- und Standortqualität ein sehr gutes Ertrags-Risiko-Verhältnis erreicht.

Die Weichkosten liegen mit rund 21,35% leicht über dem Marktdurchschnitt.

Stärken – Prestigeträchtige und flexible Gebäude. Sehr gutes Ertrags-Risiko-Verhältnis.

Summa summarum *halte ich das vorliegende Angebot „Mitteleuropa V Fonds“ des Initiators HGA Capital für einwandfrei. Den Außenauftritt dieses Initiators habe ich stets als überdurchschnittlich professionell erfahren, was eine Bewertung mit A rechtfertigt. Das Marktumfeld der Fondsimmobilien ist offensichtlich positiv. Die Objektlage ist sehr gut, die Objektqualität ausgesprochen hoch. Damit sollte sich eine konstant hohe Vermietungsquote über die Fondslaufzeit sowie ein Verkauf am Ende realisieren lassen. Aus meiner Sicht hat das Angebot eine Bewertung mit „sehr gut“ (1-) verdient.* ■

quickfunds – DUBAI DIREKT FONDS

Objekte
vier Wohnimmobilien, jeweils max. 25 Wohneinheiten
Baubeginn
geplant August 2006
Gesamtmietfläche
37.930m² (2/3 Wohneinheiten, 1/3 Gewerbeflächen)
Fondslaufzeit
unbegrenzt, geplant bis 31.12.2008
Investitionsvolumen
€ 10 Mio. zzgl. 3% Agio
Kommanditkapital
€ 12 Mio. zzgl. 3% Agio
Fremdkapital
ohne
Mindestzeichnung
€ 10.000 plus 3% Agio
Gesamtrendite
7% p.a., zzgl. Schlußausschüttung von 7,5%
Weichkosten
10,7%
Bauträger
DAMAC Properties
Mietgarant
DAMAC Properties
Treuhandkommanditistin
Fremdfirma
Alleinstellungsmerkmale
Sehr kurze Projektlaufzeit. Hohe Renditechancen. Etablierter Partner vor Ort. Beteiligung (50%) des Initiators am Mehrertrag.

Der Initiator Gegründet 2006, ist der Initiator quickfunds, Berlin, noch sehr jung. Das vorliegende Angebot ist das Erstlingswerk dieses Marktteilnehmers. Das Konzept ist innovativ, der eingebundene Partner vor Ort ausgesprochen etabliert. Laut Aussagen des Initiators sollen die eigenen Entscheidungsträger im Immobilienmarkt Dubai erfahren sein. Der Initiator kooperiert sehr eng mit einem in Dubai etablierten Bauträger. Die Qualität dieses Partners ist entscheidend für den Fondserfolg. Die Kommunikation mit diesem Anbieter funktioniert reibungslos, allerdings ist der Prospekt in der Darstellungsqualität noch deutlich verbesserungsfähig.

Schwächen – Auf Grund des geringen Alters noch keine aussagekräftige Leistungsbilanz.

Stärken – Potentiell interessante Marktnische.

Note für Außenauftritt – C

Der Prospekt Mit 100 Seiten fällt der vorliegende Prospekt für das Anlagesegment Projektentwicklungen umfangreich aus. Der inhaltlich vollständige Prospekt ist optisch sehr ansprechend gestaltet. Die vielen grammatikalischen Fehler wirken sehr unprofessionell. Zudem ist die Übersetzung des wichtigen Kooperationsvertrags (durch einen zugelassenen Übersetzer in Berlin) zwischen dem Fonds und dem Bauträger sehr schwach und in mindestens einem wichtigen Punkt schlicht falsch. Diese Fehler können als Anlaufschwierigkeiten gelten, da das Konzept selbst rund ist.

Schwächen – Unprofessionelles Lektorat. Ungenügend übersetztes Vertragswerk.

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. Seit März 2006 existiert ein Grundbuch, das bei einem Immobilienerwerb ähnliche Sicherheit bietet wie hierzulande. Die ausgesprochen internationale Ausrichtung Dubais minimiert zudem ein Investitionsrisiko. Das Land kann sich eine plötzliche Kehrtwendung vom einge-

schlagenen Kurs schlicht nicht leisten.

Das vorliegende Angebot soll in vier unterschiedliche Standorte investieren. Generell legt der Partner Wert auf eine gut funktionierende Infrastruktur vor Ort. So soll auch bei den Fondsobjekten die innerstädtische Anbindung für den Personennahverkehr überdurchschnittlich gut sein. Gleiches gilt für die Einkaufsmöglichkeiten.

Stärken – Hohes Marktpotential.

Die Immobilien

Der Fonds soll in 41 Wohneinheiten in vier zu errichtenden Objekten investieren. Für sämtliche Immobilien ist mindestens die Planungsphase bereits abgeschlossen. Die Fertigstellung ist zwischen Ende 2006 und 2008 geplant. Die geplante Bauzeit soll je bei rund 24 Monaten liegen. Da die Anlage noch zu errichten ist, unterliegt das Angebot den projektentwicklungstypischen Risiken. Diese werden allerdings durch den Bauträger abgedeckt, der zudem eine Vermietungsgarantie übernommen hat. Die Ausstattung der großzügig angelegten Apartments soll hochwertig sein. Die Immobilien sollen durch die architektonische Außengestaltung jeweils einen hohen Wiedererkennungswert sicherstellen.

Stärken – Hochwertige Ausstattung in einer attraktiven Anlage. Bautypische Risiken sind durch Bauträger abgesichert.

Der Partner

DAMAC ist ein internationaler Baukonzern, der seit rund 24 Jahren auf dem Markt agiert. DAMAC bezeichnet sich selbst als „größten privaten Projektentwickler“ im Immobilienbereich. Heute beschäftigt das Unternehmen rund 6.000 Angestellte in 16 Ländern. Der Konzern verfügt über ein Eigenkapital von ca. €70 Mio. und weist einen Umsatz von über €1,5 Mrd. (2005) aus. Neben der Zentrale in Dubai bestehen weitere Niederlassungen in England, Oman und Abu Dhabi. Derzeit werden Projekte in Saudi Arabien, Bahrain, Jordanien, Syrien, Osteuropa begleitet. Im vorliegenden Projekt soll DAMAC folgende Leistungen erbringen: Lieferung der Wohnimmobilien, die Hausverwaltung, die vertragliche Vermietungsgarantie sowie die vereinbarten und garantierten Mieterträge in Höhe von 7% p.a. auf die im Vertrag vereinbarten Objekte. Die Mietertragsgarantie greift allerdings erst 6 Monate nach Übergabe der Objekte an den Fonds. Es liegt keine umfassende Leistungsbilanz von DAMAC vor. Die vorliegenden Zahlen und Aussagen weisen das Unternehmen als sehr erfahren im Bereich Projektentwicklungen aus. Die Kooperation mit quickfunds soll dem Bauträger das Entree auf den deutschen Markt ermöglichen.

Schwächen – Die Mietertragsgarantie greift zu einem Zeitpunkt, an welchem das Gesamtprojekt bereits beendet sein soll. Keine umfassende Leistungsbilanz des Partners.

Stärken – Erfahrener Partner.

Das Konzept

Der Anleger soll in vier Projektentwicklungen in Dubai investieren. Dabei sollen bis zu 41 Einheiten in vier hochwertigen, noch zu errichtenden Wohnimmobilien des Bauträgers DAMAC erworben werden. Die jeweilige Fertigstellung soll Ende 2006 bis Ende 2008 erfolgen. Geplant ist ein zügiger Verkauf der einzelnen Wohnungen bis Ende der Projektlaufzeit (31.12.2008). Allerdings ist die Fondslaufzeit unbegrenzt. Der Investor soll eine lineare Ausschüttung von 7% p.a. erhalten. Zusätzlich soll eine Schlußausschüttung von 7,5% erfolgen. Darüber hinaus ist der Anleger hälftig an einem Mehrertrag beteiligt. Die laufenden Ausschüttungen sind durch eine Vermietungsgarantie des Bauträgers abgesichert. Diese greift erst 6 Monate nach Übergabe der jeweiligen Wohneinheit. 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 partizipiert zu 50% am Mehrerlös über die prognostizierte Ausschüttungshöhe hinaus. Die Weichkosten fallen mit rund 10,7% für einen Projektentwicklungsfonds moderat aus. Wie in der Projektentwicklung üblich, kann die geplante Laufzeit deutlich überschritten werden. Dessen muß sich ein interessierter Anleger bewußt sein. Grundsätzlich sollen projekttypische Risiken durch den Bauträger abgedeckt sein. Zusätzlich garantiert dieser auch die Mieteinnahmen für drei Jahre (s.o.). Insgesamt ist das vorliegende Angebot sehr innovativ. Neben einem ausgesprochen aufstrebenden Markt wird ein sehr erfahrener Partner eingebunden. Damit wären die systemimmanten Risiken meines Erachtens überschaubar.

Schwächen – Hohe Abhängigkeit von Partner- und Initiatorqualität.

Stärken – Hochwertige Objekte an einem sehr guten Standort. Sehr kurze geplante Laufzeit. Hohes Mehrertragspotential. Sehr erfahrener Partner. Erfolgsabhängige Entlohnung des Initiators.

Summa summarum

halte ich das vorliegende Angebot „DUBAI DIREKT FONDS“ des Initiators quickfunds für sehr interessant. Der verbesserungsfähige Außenauftritt des Initiators verdient eine Bewertung mit C. Die Marktsituation, der Standort, sowie die Konzeption bei einer extrem kurzen geplanten Laufzeit lassen eine Investition hochattraktiv erscheinen. Der Initiator ist am Erfolg beteiligt, wie es für einen Projektentwicklungsfonds üblich ist. Die teilweise mangelhafte Prospektqualität zeigt, wie sehr der Anbieter noch an seinem Auftritt arbeiten muß. Eine Investition kann für einen erfahrenen Anleger empfehlenswert sein. In meinen Augen verdient das Angebot eine Bewertung mit „1-“ (sehr gut). ■

Bodo Schürmann (GF quickfunds Gesellschaft für Internationales Investment mbH)

VenGrow Private Equity 1

Investitionsobjekte
Mittelständische Unternehmen in der Schweiz und in Deutschland
Konzeption
Kommanditbeteiligung
Steuerliche Struktur
Vermögensverwaltend, hoher Anteil der Erträge im Halbeinkünfteverfahren
Investitionsparameter
Mindestrating von BB/ BBB, Nachfolge-Regelung, etablierte Unternehmen
Mindestzeichnungssumme
€ 3.000, zzgl. 5% Agio
Geplante Laufzeit
31.12.2014, 2 Jahre Verlängerungsoption
Geplante Rendite
Rund 12% p.a. (vor Steuern)
Gesamtinvestition
€ 50 Mio. zzgl. 5% Agio
Fremdkapital
ohne
Mittelverwendung (Gesamtbetrag excl. Agio)
82,2% werden investiert
Weichkosten (incl. Agio)
16,9%;
Treuhandkommanditistin
Fremdfirma, H.P.O., Flensburg
Alleinstellungsmerkmale
Mittelstandsbeteiligungen, damit vergleichsweise günstiges Risiko/ Gewinn-Verhältnis. 10%ige Beteiligung des Initiators und Beirats, nach vorrangiger Entlohnung der Anleger mit 10% p.a.. Hohe laufende Beiratsvergütung. Geringe Mindestbeteiligung.

Der Initiator Anbieter der vorliegenden Beteiligung ist die „VenGrow Private Equity Geschäftsführungs GmbH, Hamburg“. Die VenGrow-Gruppe agiert seit 2004 auf dem Markt der Unternehmensbeteiligungen, ist damit also noch recht jung. Allerdings sind die einzelnen Entscheidungsträger nachweislich sehr erfahren. Das vorliegende Angebot ist das Erstlingskonzept als Publikumsfonds. Damit liegt noch kein Leistungsnachweis über die Expertise dieses Initiators vor. Der Außenauftritt des Initiators wirkt professionell.

Schwächen – Erstlingswerk, damit noch keine Leistungsbilanz.

Stärken – Entscheidungsträger sind nachweislich erfahren und hervorragend vernetzt.

Note für Außenauftritt – B

Der Prospekt Mit 63 relevanten Seiten ist der Prospekt ungewöhnlich kurz. Inhaltlich ist der Prospekt umfassend. Die Darstellung ist ansprechend und verständlich.

Stärken – Professionell aufbereiteter Prospekt.

Der Markt Beteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen werden in zwei unterschiedliche Beteiligungsformen unterteilt: Bei Venture Capital (VC) ist ein Unternehmen noch relativ jung, so daß für den Anleger die Qualität und die damit verbundenen Erfolgsaussichten des Unternehmensgegenstandes schwer abzuschätzen sind. Bei einer Anlage korreliert eine weit überdurchschnittliche Renditechance mit einem vergleichsweise hohen Risiko. Bei Private Equity (PE) ist das Unternehmen in aller Regel in seinem Marktsegment etabliert. Ein Erfolg läßt sich anhand fundamentaler, durch Wirtschaftsprüfer testierte Daten, bestehende Kundenbeziehungen und Vorjahreszahlen besser einschätzen. In aller Regel wird PE für Wachstumsfinanzierungen genutzt. Der Fonds soll für eine Unternehmensübernahme im Rahmen einer Nachfolge-Regelung (MBO / MBI–Management Buy–in bzw. Buy–out) zusätzliches Eigenkapital einbringen. Der Markt ist hochattraktiv. Vor allem im Zeichen immer vorsichtiger agierender Banken (Basel II) stehen dem interessierten Anleger bemerkenswerte Potentiale offen. Zudem stellt sich für etablierte Familienunternehmen (20 bis 250 Mitarbeiter) zunehmend das Problem der Nachfolgeregelung. Die Mehrheit der mittelständischen Unternehmer – laut Prospekt 75% – kümmert sich zu spät um einen Nachfolger. Tatsächlich wird diese Situation seit Jahren hierzulande von allen Wirtschaftsverbänden angeprangert. Bei einer Direktanlage in Unternehmen ist die Expertise des Fondsmanagements entscheidend. Der Investitionsgegenstand muß durchleuchtet und verstanden sein. Das Marktumfeld ist zu analysieren und das Potential richtig einzuschätzen. Da eingesetztes Fondskapital bei einer solchen Beteiligung für das Zielunternehmen Eigenkapital darstellt, hat der Fondsmanager ein erhöhtes Risiko. Bei einer Insolvenz würde der Fonds nachrangig nach Fremdkapitalgebern bedient werden.

Schwächen – Durch Direktinvestitionen ist eine sehr hohe Expertise auf Seiten des Fondsmanagements essentiell.

Stärken – Hochinteressanter Markt mit einem ausgewogenen Risiko-Chancen-Profil bei entsprechend etabliertem Fondsmanagement.

Die Investitionsparameter Als Zielunternehmen werden Firmen mit Nachfolgeproblematik ausgewählt. Ebenso können als Ergänzung Mez-

Andreas Bünter, Geschäftsführer von VenGrow.

zaninfinanzierungen (mittelfristig laufende Eigenkapitalinvestitionen) gewährt werden. Die Zielunternehmen sollen über bestehende Kontakte akquiriert werden. Die Einzelprüfung erfolgt unter anderem durch eine externe Unternehmensanalyse. Das Ratingverfahren lehnt sich an die Basel–II–Kriterien der Banken an. Laut Initiator soll das Verfahren detaillierter und aussagekräftiger sein. Als Ergebnis darf nur in Unternehmen mit einem Mindestrating von BB / BBB investiert werden. Das im Prospekt erläuterte Prüfverfahren vor einer Investitionsentscheidung ist sehr dezidiert und umfassend. Anlageentscheidungen können erst nach einer Freigabe durch den Beirat erfolgen, der von der Gesellschafterversammlung gewählt werden soll.

Das Fondsmanagement erhält für seine Tätigkeit eine jährliche Gebühr von 2,5% des Fondsvolumens. Zusätzlich erhalten Initiator und Beiräte eine 10%ige Gewinnbeteiligung (über der Gewinnschwelle von 10% p.a.). Die Beiratsentlohnung halte ich für äußerst üppig bemessen. Andererseits könnte bei einer gewissenhaften Auswahl der Beiräte gerade durch die erfolgsabhängige Entlohnung Leistung sichergestellt werden.

Schwächen – Beirat wird sehr üppig entlohnt.

Stärken – Umfassender und dezidierter Prüfkatalog. Die sehr hohe, größtenteils leistungsabhängige Entlohnung der Entscheidungsträger gewährleistet Qualität.

Das Konzept

Der Anleger soll über das vorliegende Angebot in mittelständische Unternehmen in der Schweiz und in Deutschland investieren. Dabei sollen Unternehmen mit Zwischenfinanzierungsbedarf („Mezzanine“) und Nachfolgeproblematik ausgesucht werden. Die geplante Fondslaufzeit liegt bei mindestens 7 Jahren. Der Initiator erwartet Ausschüttungen von mindestens 12% je Nettoinvestition. Der Investitionsgrad fällt mit 82% unterdurchschnittlich aus. Der Initiator (und der Beirat) sind zu 10% an einem Mehrgewinn jenseits einer 10%igen Gesamtrendite der bevorzugten Anleger beteiligt. Dieses Konstrukt ist in meinen Augen grundsätzlich positiv. Die Kostenstruktur fällt mit rund 16,9% leicht unterdurchschnittlich aus. Einzig die außergewöhnlich üppige Entlohnung der Beiräte ist für mich nicht nachvollziehbar. Die Anlagestrategie ist nachvollziehbar, das Marktumfeld ausgesprochen attraktiv. Die Entscheidungsträger scheinen hervorragend vernetzt zu sein, eine Grundvoraussetzung für den Anlageerfolg. Speziell im Analysieren und Bewerten von Unternehmen liegen sehr profunde Kenntnisse vor. Allerdings ist fraglich, ob das Angebot die geeignete Anlegerschicht findet. Die geringe Mindestbeteiligungssumme öffnet der breiten Masse einen zwar attraktiven, dennoch aber auch ausgesprochen schwierigen Markt. Richtig eingesetzt, könnte die geringe Mindestbeteiligungssumme die Diversifikation eines professionellen Portefeuilles ermöglichen. Laut Aussagen des Initiators soll ein am langfristigen Erfolg orientierter und qualifizierter Vertrieb aufgebaut werden. Ungeeignete Anlegerklientel hätte auf jeden Fall nachteilige Effekte für dieses komplexe Anlagesegment.

Schwächen – Die Beteiligungsquote ist unterdurchschnittlich. Die Mindestbeteiligung ermöglicht die Beteiligung einer unqualifizierten Anlegerschicht.

Stärken – Nachrangige Beteiligung des Initiators. Dezidierter und nachvollziehbarer Prüf- und Auswahlkatalog. Erfahrene Entscheidungsträger.

Summa summarum

halte ich das vorliegende Angebot „Private Equity 1“ des Initiators VenGrow für interessant. Der Außenauftritt des Anbieters ist professionell und verdient eine Bewertung mit B. Das Marktumfeld ist ausgesprochen attraktiv und sehr schwierig. Bei den einzelnen Entscheidungsträgern liegt nachvollziehbar eine sehr profunde Expertise vor. Allerdings wird durch die in meinen Augen zu geringe Mindestbeteiligung auch eine zu unprofessionelle Anlegerschicht angezogen. Die Fondskonzeption ist gelungen. In meinen Augen hat das vorliegende Angebot eine Bewertung mit „gut“ (2) verdient. ■

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 schriftlicher 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.