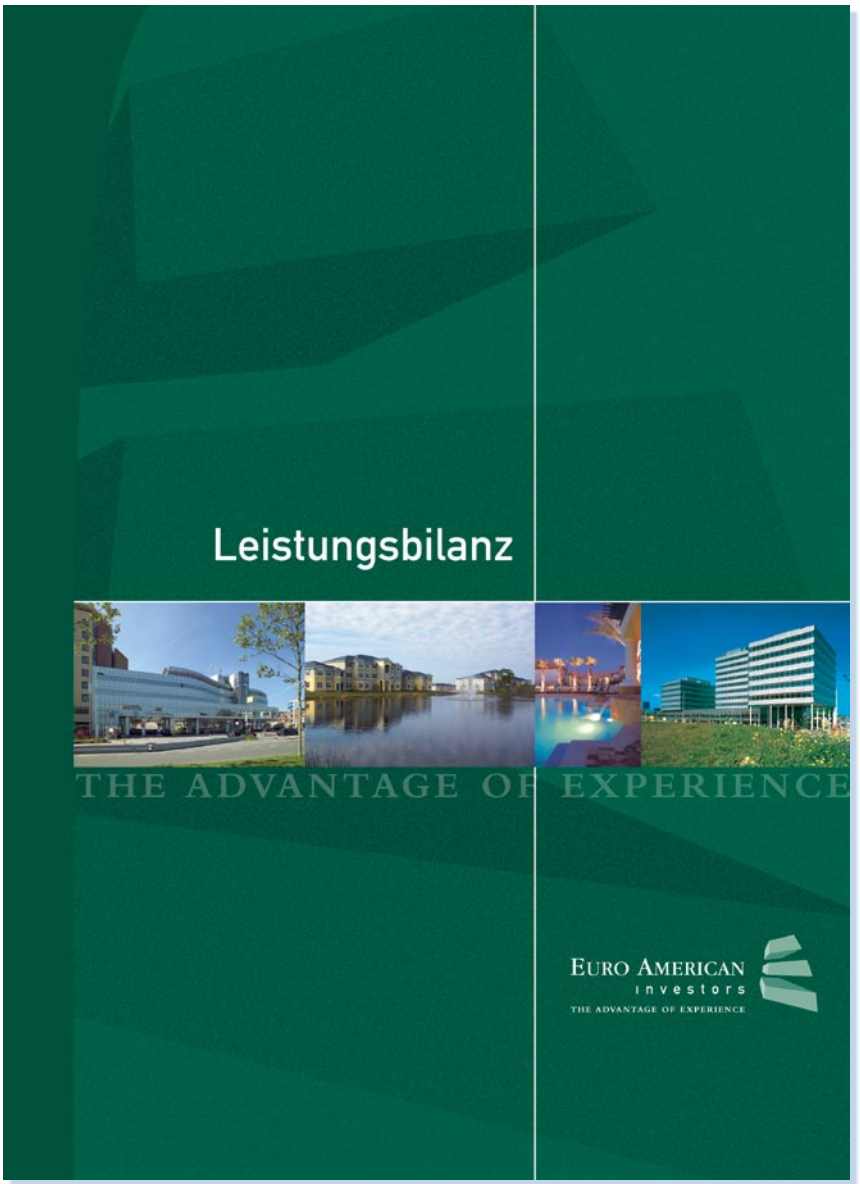
Werteanalysen
Magazin für geschlossene Fonds
Waldemer & Nerb GdbR, Nandlstädter Str. 19, 85419 Mauern
Sonderdruck

Leistungsbilanzanalyse 2005 EAIG

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

Gegründet in
1979, seit 1989 sämtliche Fonds komplett unter eigenem Management
Geschäftsfeld
Projektentwicklung im Immobiliensektor, primär USA
Laufzeit der Fonds
Rund 3 Jahre
Bisher aufgelegte Fonds
insgesamt 70
seit 1989 45 Fonds unter eigenem Management
Gesamtvolumen
ca. US$ 800.000.000
Durchschnittliche Rendite der Fonds
Rund 12,7%, Fonds unter eigenem Management seit 1989 15,7%
Alleinstellungsmerkmal
Klasse A- und Klasse B-Beteiligungen; Klasse A beinhaltet eine Vorzugsausschüttung, die bei 12% p.a. gedeckelt ist und eine vorrangige Einlagerückzahlung. Die Rendite für Klasse-B ist nicht gedeckelt, sondern vom Projekterfolg abhängig und die Einlagerückzahlung ist nachrangig, erfolgt jedoch vor der Vorzugsausschüttung an die Klasse A. Der Klasse B-Anleger hat damit erhöhte Chancen und Risiken.



Der Initiator

Euro American Investors wurde 1979 gegründet. Die Gruppe besteht heute aus der Euro American International B.V., der Euro American Investors Group B.V. (im Folgenden „EAIG“), der Euro American Investors Group USA, Inc. und der Euro American Vermittlungs-GmbH. Die EAIG ist spezialisiert auf die Projektentwicklung von Immobilienangeboten in den USA, den Niederlanden und in anderen europäischen Ländern. Daneben sorgt die EAIG für die Bildung von für die Projektfinanzierung benötigten Anlegersyndikaten. Im Jahre 2002 wurde die Holdinggesellschaft Euro American International B.V. gegründet. Die EAIG hat in ihrem 25-jährigen Bestehen siebzig Immobilienfonds in den USA und in Europa plaziert. Seit Ende der 80er Jahre wurden die Fonds ausschließlich unter eigenem Management aufgelegt und verwaltet. Insgesamt wurden ca. 45 Fonds unter eigenem Management aufgelegt. Hiervon sind heute noch 20 Fonds im Bestand. Der Immobilienbestand in den Niederlanden umfaßt 17 Objekte. In der Vergangenheit hat der Initiator bewiesen, daß er sein Geschäft versteht – vor allem im Segment Projektentwicklung, in welches auch das vorliegende Angebot fällt. Die erzielte Gesamtrendite liegt laut Leistungsbilanz weit über den im Immobilienbereich üblichen Werten. In den ersten Jahren des

Bestehens bis 1989 kooperierte EAIG mit externen Partnern als jeweiligen Projektmanagern. Hier wurden teilweise suboptimale Ergebnisse erwirtschaftet. In Folge konzentrierte sich EAIG auf Eigenmanagement, um Interessenskonflikte in der Projektleitung auszuschließen.

Schwächen – In Deutschland relativ unbekannter Initiator mit Angeboten, die für deutsche Kunden gewöhnungsbedürftig sind.

Stärken – Sehr erfahrener Initiator mit beeindruckender Leistungsbilanz. Hochinteressante Angebote. Der Initiator ist erfolgsabhängig am Projekt gewinnbeteiligt.

Aufsichtsamt für den Finanzmarkt

Die Muttergesellschaft in den Niederlanden unterliegt dem niederländischen Aufsichtsamt für den Finanzmarkt (Autoriteit Financiële Markten, AFM). Die Aufsicht des AFM ist auf das adäquate Funktionieren des Markts und den Schutz der Anleger gegen betrügerische Praktiken, unzulängliche Informationen und unsachkundiges Auftreten initiierender Parteien ausgerichtet. Damit werden die reibungslose Abwicklung von Transaktionen und die Erfüllung von Verpflichtungen gewährleistet. Die Prospektgestaltung erfolgt seit dem 1. Juli 2005 in Holland und in Deutschland nach den neuen Europäischen Prospektierungsrichtlinien 2003/71/EG. Diese sind für alle europäischen Mitgliedstaaten gleich. Die Prospekte der EAIG werden in den Niederlanden geschrieben und von der AFM geprüft. Die deutsche Aufsichsbehörde Bafin erhält, gemäß EU-Richtlinien, von der AFM eine Bescheinigung über die Prospektprüfung. Durch diese EU-Bescheinigung ist der Vertrieb in anderen Mitgliedstaaten, also auch Deutschland, erlaubt. Die Bafin führt nach diesem Verfahren keine separate Prospektprüfung durch. Laut EAIG sollen sämtliche Angebote für den deutschen Markt zusätzlich weitgehend nach den Richtlinien des IDW-S4 verfaßt werden.

Die AFM prüft weiterhin die Qualität der Geschäftsleitung der EAIG. Nur ein von der AFM alle zwei Jahre zertifiziertes Management erhält die Erlaubnis zum Auflegen von Fonds in den Niederlanden.

Stärken – Für einen deutschen Anleger sichert die laufende Überwachung einen hohen Qualitätsstandard auf Seiten des Initiators.

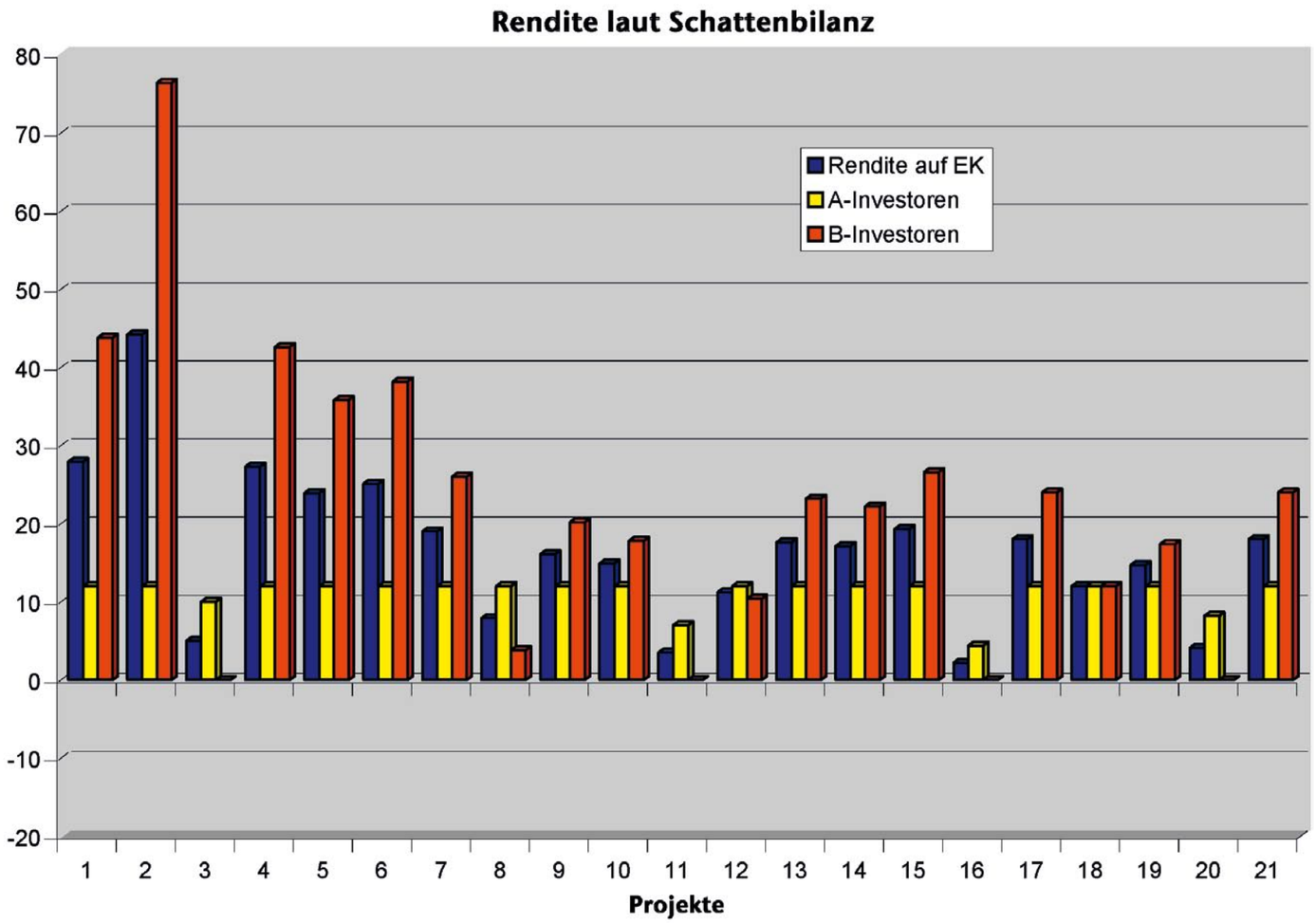
Die Angebotsstruktur

Der Initiator 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 Sept. 2004) geht hervor, daß die durchschnittliche Rendite der unter eigenem Namen strukturierten und verwalteten Angebote für Klasse B bei rund 22,1% p.a. lag. Beteiligungen der Klasse A werden seit 2001 angeboten. Die Klasse A wurde für den deutschen Markt geschaffen, um dem hierzulande üblichen Wunsch nach hoher Sicherheit Rechnung zu tragen. In Holland ist die Nachfrage nach einer beschränkten Ausschüttung laut Initiator weniger gegeben. Dort ist das Konzept der Projektentwicklung bereits lange genug etabliert. Die Anlageklasse B wird offenbar in der Regel von erfahrenen Investoren bevorzugt, die über mehrere Angebote diversifizieren. Gerade für Klasse B-Anleger scheint eine Streuung über mehrere Projekte sehr sinnvoll zu sein. Der Klasse B-Anleger wird auf diese Art und Weise sein Gesamtrisiko im Bereich Projektentwicklungsfonds erheblich beschränken bzw. seine Chance auf eine hohe Durchschnittsrendite maximieren.

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.

Leistungsbilanz

Grundsätzlich entspricht die Leistungsbilanz Ausgabe 2005 nicht der üblichen Form. Die textlichen Ausführungen zur Marktanalyse und Anlagestrategie sind überdurchschnittlich informativ und ausführlich. Dagegen sind die Fakten zu den einzelnen Fonds sehr mager. Hier werden alleine die Renditezahlen im Soll und Ist gegenüber gestellt. Eine genaue Aufstellung der einzelnen Konzeptionsparameter fehlt.



Die alte Leistungsbilanz war vielleicht etwas unübersichtlicher, jedoch konnten in ihr einige in dieser Fassung fehlende Informationen gefunden werden.

Sicherlich ist es gerade in der Projektentwicklung bei laufenden Fonds nicht immer möglich, alle Leistungsdaten bekannt zu geben, solange das Projekt sich in der Entwicklungsphase befindet.

Die Leistungsbilanz kann daher nur als allgemeiner Leitfaden dienen. Ein Investor sollte sich bei Bedarf für weitere Informationen direkt an die Firma EAIG wenden.

Die Wiederanlagequote liegt laut EAIG bei rund 70-80%. Durch die sehr kurzfristige Anlagedauer lassen sich zugleich Gewinne aus Währungsschwankungen realisieren. Mehrere Angebote im Jahr jeweils entweder in US$ oder EUR unterstützen einen mittelfristigen Währungsschwankungsausgleich. Laut EAIG soll sich ein Investor trotz der geplanten kurzen Laufzeiten nicht für eine Beteiligung entscheiden, wenn er seine Einlage zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder benötigt. Aus der Leistungsbilanz geht hervor, daß geplante Laufzeiten nicht immer eingehalten werden. Zudem droht ein Währungsrisiko, wenn der Investor nach Projektablauf wieder in EUR umtauschen muß. Wunschinvestor aus Sicht der EAIG ist stets ein Investor, der reinvestieren kann und Zeit hat, auf einen günstigen Währungstauschzeitpunkt zu warten.

Die Renditen in der Leistungsbilanz basieren auf US$. Umgerechnet in € würde es davon abweichend höhere oder niedrigere Rendite geben.

Die Laufzeit der EAIG-eigenen Projektentwicklungen liegt bei durchschnittlich rund 3 Jahren.

Die Leistungsbilanz vergleicht nicht die geplanten mit den erzielten Laufzeiten. Laut Aussage der EAIG ist davon auszugehen, daß rund 40% der Fonds die geplante Laufzeit ungefähr einhalten. 40% erleben eine längere Laufzeit und 20% laufen kürzer.

Sowohl die Laufzeiten der Fonds als auch die Rendite lassen sich in der Projektentwicklung anscheinend nur beschränkt planen. Die Resultate der Fonds weichen in Folge relativ oft von den Prognosezahlen ab. Damit sind die Prognosezahlen vergleichsweise unsicher.

Trennen wir die Klassen A und B, dann läßt sich feststellen, daß die Prognosesicherheit für Klasse A-Anleger relativ groß ist.

Dagegen weist die Klasse B eine hohe Prognoseunsicherheit auf. Hierfür darf der Klasse B-Anleger eine überdurchschnittliche Vergütung erwarten.

Die Fonds werden so gestaltet, daß der Initiator bzw. Projektentwickler bei Projektveräußerung erheblich am Projektgewinn beteiligt ist. In Folge strebt der Initiator sowohl maximale Projektgewinne als auch eine möglichst kurze Laufzeit der Fonds an.

Erzielte Rendite

Projekte unter komplett eigenem Management erzielten eine durchschnittliche Rendite von 15,7% p.a. Diese 15,7% p.a. wurden auf das gesamte investierte Eigenkapital erwirtschaftet. Fast alle Fonds werden, wie in der Projektentwicklung üblich, mit einer Projektrendite von rund 20% p.a. prognostiziert. Die obige Darstellung zeigt für die einzelnen Fondsverläufe erhebliche Ausschläge nach oben und unten. Gegenüber Bestandsanlagen ist die Planbarkeit der Rendite deutlich geringer. Gleichzeitig überbieten Projektentwicklungsfonds die Rendite von Bestandsanlagefonds meist deutlich. Der Anleger wird somit für die beschränkte Planbarkeit belohnt.

Die am Textende stehende Tabelle (Leistungsbilanz) zeigt die erzielte Rendite p.a. auf das von Investoren eingebrachte Eigenkapital. Es gibt hier keine Unterteilung in der von EAIG angeboten Eigenkapitalsklasse A und B. Weil diese Unterteilung der Anlagerklasse in Deutschland angeboten wird, wird im Folgenden die Leistungsbilanz unter Hinblick auf diese beiden Klassen analysiert. Diese Analyse soll veranschaulichen, wie die einzelnen Fonds in der Vergangenheit

verlaufen wären, unter Prämisse einer Unterteilung in Klasse A und B. Eine solche Unterteilung ergibt das Balkendiagramm auf der Mittelseite (Rendite laut Schattenbilanz).

Die Grafik geht von der theoretischen Annahme aus, daß die vergangenen Projekte eine hälftige Verteilung (wie bei den letzten Angeboten üblich) auf die beiden Anlageklassen erfahren hätten. Tatsächlich variiert die Konzeption der einzelnen Fonds. Weiterhin wurden die Grundsstücksfonds außer Betracht gelassen, weil Grundstücke vom Anlagecharakter her mit Gebäuden nicht vergleichbar sind. Hier läßt sich deutlich ablesen, daß bei 17 der 21 bisher unter eigenem Management abgewikkelten Angeboten von EAIG die Anleger der Klasse A die prognostizierte Vorzugsausschüttung von 12% p.a. erhalten hätten. Die vier abweichenden Fonds hätten bei diesem Konzept niedrigere, aber immerhin positive Rendite erzielen können. Klasse A ist also geeignet für Anleger, die den Initiator noch nicht kennen, oder ein höheres Maß an Sicherheit bevorzugen.

Anleger der Klasse B hätten teilweise Anlagen mit niedriger oder ohne Rendite erlebt. Im Durchschnitt hätten Klasse B-Investoren in dieser Betrachtung überdurchschnittliche Rendite erzielt. Zu Verlusten wäre es auch für diese Anlegerklasse nicht gekommen. Dieser Tabelle ist zu entnehmen, wie die beiden Anlagerklassen voneinander profitieren.

Der Klasse A-Anleger „verschenkt“ in den meisten Fällen eine Mehrrendite. Hiervon profitiert dann der Klasse B-Anleger. Er erhält den Mehrertrag, da er ohne Garantieverzinsung ein höheres Risiko trägt. Läuft ein Projekt unter Plan, dann wird der Klasse B-Anleger geschädigt. Legt man die Zahlen der Vergangenheit zu Grunde, hätte sich durch eine Streuung auf zwei aufeinander folgende Beteiligungen in jedem Fall ein positives Ergebnis erzielen lassen.

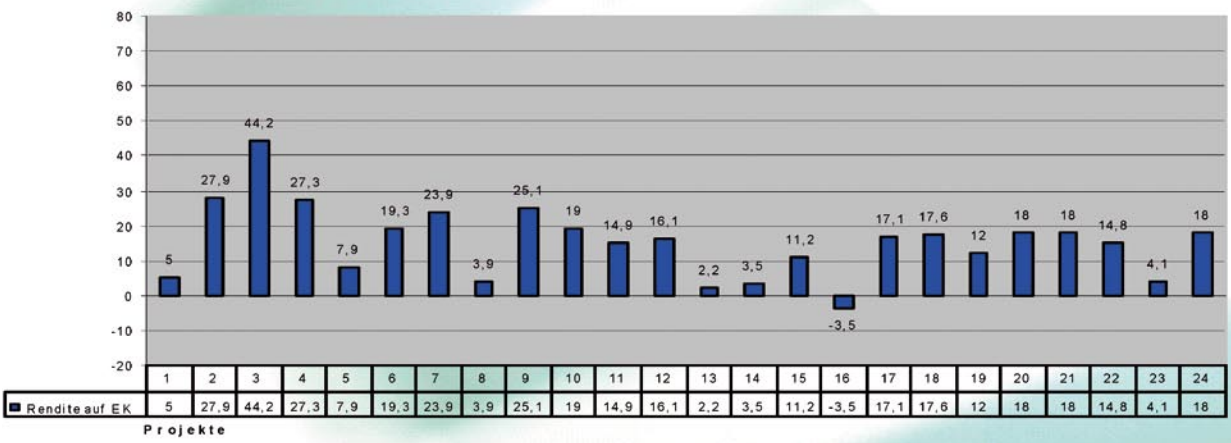
Summa summarum *halte ich den Initiator Euro American Investor für hochinteressant. Durch die parallele Angebotsstruktur von Klasse-A- und Klasse-B-Beteiligungen können die Angebote für verschiedene Investorengruppen in die engere Auswahl kommen. Meines Erachtens spricht die langjährige Expertise, die kurzfristige Kapitalbindung und die erzielbare Rendite für eine engere Beschäftigung mit diesem Initiator.* ■

Das Managament-Team von EAIG-GmbH: Ing.-Bdr. E. Drijver und F.D. Douwes.

EURO AMERICAN investors

Leistungsbilanz (abgewickelte Projekte unter eigenem Management)

tatsächliche Projekt-Rendite (Reihenfolge nach Projektbeginn)



	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Rendite auf EK	5	27,9	44,2	27,3	7,9	19,3	23,9	3,9	25,1	19	14,9	16,1	2,2	3,5	11,2	-3,5	17,1	17,6	12	18	18	14,8	4,1	18

Projekte