Werteanalysen
Analysen geschlossener Fonds
Waldemer & Nerb GdbR, Nandlstädter Str. 19, 85419 Mauern
6/06, 6. Juli2006

Inhalt

■ **Das Holland-Wunder bleibt aus** 2
Werteanalysen-Prognose hat sich bestätigt

■ **Leistungsbilanzanalyse 2005 Oltmann** 3

■ **Die Analysen** 6
PM First China Fonds 7
JUSA Invest US Sunbelt 8
Hahn Pluswertfonds 139, Olpe / Neuwied 10
Turkon Orka Kalkavan 12

■ **Impressum** 14

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: Angebot Turkon Orka Kalkavan

Innovative Konzepte mit mangelhaften Auftritten

Liebe Leser, der Sommer ist da in voller Pracht. Die Gehirne leiden an Konzentrationsschwäche. Teilweise auch bei Kollegen und Anbietern. Was sich an manchen zu Schriftstücken ablesen läßt. Die Anzahl neuer Anbieter auf dem Markt nimmt zu. Hier fällt auf, daß innovative Konzepte meist mit mangelhaften Auftritten gepaart sind. Nur durch Innovationen läßt sich der Markt erobern. Auftrittsschwächen dürfen als Anlaufschwierigkeiten einmalig geschehen, so meine Meinung. Viel Spaß beim Lesen! ■ **Ihr Philip Nerb**

Das Holland-Wunder bleibt aus

Werteanalysen-Prognose hat sich bestätigt

„Für die Fondsbranche ist der Holland-Boom vorbei“ schrieb Werteanalysen in der ersten Ausgabe 2004. Interessante Objekte seien rar, spekulativ errichtete Neubauten sorgten für ein großes Flächenangebot, das bis weit über das Jahresende 2006 zum Problem werde. Diese Einschätzung wurde nun von der Financial Times eindrucksvoll bestätigt.

Von **Alexander Heintze**
Freier Wirtschaftsjournalist, München

Der niederländische Immobilienmarkt stecke in einer tiefen Krise, so das Blatt. Eine Erholung sei nicht in Sicht. Diese aktuelle Einschätzung deckt sich mit unserer Prognose vor zwei Jahren. Unser Fazit damals: „Wahrscheinlich ist, daß die Erholung auf dem niederländischen Markt erst Ende 2006 einsetzen wird. Profitieren werden aber in erster Linie die gut vermieteten Top-Objekte. Insgesamt wird es aber noch ein paar Jahre dauern, bis der niederländische Immobilienmarkt wieder interessant ist.“

Nichtsdestotrotz haben die Initiatoren auch in den vergangenen zwei Jahren weiter auf Holland gesetzt. Der Markt werde sich mit der anziehenden Konjunktur in Europa schneller erholen als in anderen Ländern, so die Hoffnung, die sich bis jetzt nicht erfüllt hat. Ganz im Gegenteil: Anleger, die in Holland investiert sind, mußten teilweise schon im vergangenen Jahr auf ihre Ausschüttungen verzichten oder zumindest Kürzungen hinnehmen. Die Zahl der Anbieter im Holland-Segment hat sich von acht auf fünf reduziert; das Bankhaus Wölbern will sogar rund 50 Fonds auflösen.

Entzauberung geht weiter

Gespannt darf man sein, ob sich Käufer finden, die bereits sind, für die Objekte so viel zu bezahlen, daß Wölbern seine Anleger zufrieden stellen kann. Hilfreich ist sicherlich, daß die Veräußerungsgewinne in den Niederlanden steuerfrei sind. Für einige Objekte dürften sich problemlos Käufer finden. Ausländische Investoren, die sich in Europa engagieren wollen, Versicherungen und Pensionsfonds sind dankbare Abnehmer. Vor allem, so lange sich die Aktienmärkte weiter recht unsicher entwickeln.

Die Entzauberung des einstigen Musterlandes wird trotzdem wei-

Amsterdam bei Nacht mag ein Wunderland für Touristen sein – ein wirtschaftliches Wunderland sind Niedertlande aber nicht mehr. ■ Foto: NBTC

Entzaubertes Wunderland

Die Niederlande sind auf den Boden der Realität zurückgekehrt

Während vor wenigen Jahren noch die wirtschaftliche Entwicklung gelobt wurde, kämpft das einstige europäische Wirtschaftstraumland heute mit ähnlichen Problemen wie andere europäische Staaten. Das macht sich auf dem Markt für Büroimmobilien bemerkbar.

Von **Alexander Heintze**
Freier Wirtschaftsjournalist, München

Wenn derzeit aus den Niederlanden berichtet wird, so meist über die Angelegenheiten der Königsfamilie. Vor ein paar Jahren war das noch anders. Da beherrschten die Meldungen über die vorbildliche wirtschaftliche Entwicklung die Nachrichten. Die Niederlande galten als Musterland in Europa. Ein liberalisierter Arbeitsmarkt, jahrelange Lohnzurückhaltung der Arbeitnehmer und eine sparsame Politik – wovon andere Regierungen nur träumen, die Niederlande setzten es um. Doch der Boom der 90er Jahre ist vorbei. Im vergangenen Jahr erlebten die Holländer die erste Rezession seit zwei Jahrzehnten. Das reale Bruttoinlandsprodukt schrumpfte um 0,8 Prozent und die Arbeitslosenquote stieg im Jahresdurchschnitt auf 3,8 Prozent. Anstatt der gewohnten Überschüsse im Haushalt gab es im vergangenen und in diesem Jahr ein deutliches Haushaltsdefizit von über drei Prozent, verbunden mit einer wachsenden Staatsverschuldung.

Wirtschaftsdaten gleichen sich an

Für dieses Jahr erwarten Wirtschaftsexperten, daß sich die Niederlande der allgemeinen Erholung in den europäischen Ländern anschließen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird voraussichtlich um rund 1 bis 1,5 Prozent wachsen. Optimistischer ist nur das Centraal Plan Bureau (CPB), das staatliche Wirtschaftsforschungsinstitut. Deren Ökonomen erwarten bis 2007 ein jährliches Wachstum von 2,25 Prozent. Die Arbeitslosigkeit wird allerdings zunächst weiter steigen. Auf rund 5,5 Prozent in diesem und über 6 Prozent im nächsten Jahr. Die Forschungsanstalt „Zentrum für Arbeit und Einkommen“ geht sogar von einer möglichen Rekordarbeitslosenquote von über neun Prozent aus. Für die niederländischen Konsumenten, die in den vergangenen Jahren praktisch Vollbeschäftigung gewöhnt waren, kommt die steigende Arbeitslosigkeit einer Katastrophe gleich. Es wird lange dauern, bis sich die Holländer auf die neue Situation eingestellt haben und sich trauen wieder Geld auszugeben. Diese Entwicklungen gehen auch an den Unternehmen nicht spurlos vorbei. Besonders betroffen vom Konjunktureinbruch ist die so genannte Randstad, das wirtschaftliche und kulturelle Zentrum der Niederlande. Die drei Randstad-Provinzen Utrecht, Nord- und Südholland umfassen die großen Zentren Amsterdam, Rotterdam, Den Haag und Utrecht. Das Gebiet beherbergt 44 Prozent der niederländischen Bevölkerung und die Hälfte aller Arbeitsplätze, rund 3,7 Millionen. Folglich wird auch die Hälfte des Bruttoin-

ter gehen. Das Poldermodell, der Dreiklang zwischen liberalisierten Arbeitsmarkt, jahrelanger Lohnzurückhaltung und sparsamer Politik, ist gescheitert. Zudem steckt das Land in einer handfesten Regierungskrise. Auch wenn das Theater um die erst aberkannte, dann wieder zugesprochene Staatsbürgerschaft der somalischen Immigrantin Ayaan Hirsi Ali den Ausschlag gab, so hatte die Regierung Balkenende schon vorher auch wegen ihrer Wirtschaftspolitik keine Unterstützung in der Bevölkerung mehr. Die Gesetzesvorhaben nutzten einzig den Interessen der Industrie und den Besserverdienenden. Das kam zwar der Konjunktur zugute, doch die Bevölkerung mißbilligte diese Maßnahmen zunehmend. So bleibt zu befürchten, daß eine neue Regierung die erfolgten Zugeständnisse an die Industrie und die Reichen im Lande teilweise wieder rückgängig machen wird. Noch rechnen die Konjunkturanalysten des Centraal Planbureau (CPB) und der niederländischen Nationalbank für 2006 zwar mit einer Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 2,2 bis 2,5 Prozent. 2007 soll die Wirtschaft in ähnlichen Dimensionen wachsen.

Ein weiterer Lichtblick: Die Niederlande glänzen mit der geringsten Zahl an Arbeitslosen. Die Quote beträgt gerade einmal 3,9 Prozent (Mai 2006). Damit haben sich die schlimmsten Befürchtungen der niederländischen Wirtschaftsinstitute von einem Anstieg der Arbeitslosigkeit auf 6 Prozent und darüber nicht bewahrheitet.

Entzauberter Wunderland

landsprodukts in der Randstad erwirtschaftet, vor allem im Umfeld des Tiefseehafens in Rotterdam und des internationalen Flughafens Schiphol bei Amsterdam.

Dank dieser beiden Umschlagplätze haben sich die Niederlande zum Tor zu den europäischen Märkten entwickelt. Jährlich werden in Rotterdam gut 300 Millionen Tonnen Güter umgeschlagen. Damit ist er einer der wichtigsten Faktoren für die niederländische Wirtschaft. Die so hoch gepriesene strategische Lage der Niederlande ist derzeit ihr größter Fluch. Da die europäische Wirtschaft wankt, werden derzeit weniger Waren von Rotterdam aus verschifft. So lange der Euro so stark bleibt, wird er den Exporteuren das Geschäft auch weiterhin schwer machen.

Folgen für den Immobilienmarkt

Diese negativen Faktoren schlagen natürlich auf den niederländischen Immobilienmarkt durch. Umso erstaunlicher ist es, daß die meisten Fondsprospekte noch immer mit den hervorragenden Wirtschaftsdaten aus der Vergangenheit werben und die Niederlande als einen bevorzugten Investitionsstandort loben.

Viele Initiatoren träumen immer noch von den vorbildlichen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die in den Niederlanden die Boniträume wachsen ließen. Grund dafür war die hohe Nachfrage und das knappe Angebot. Das hat sich mittlerweile dramatisch geändert. In den letzten Jahren wuchsen ganze Bürostädte aus dem Boden. Mieter waren die boomverwöhnten Firmen der so genannten New Economy. Diese Firmen, so es sie noch gibt, nutzen aber nur noch einen Bruchteil der einst angemieteten Flächen und suchen verzweifelt nach Untermietern.

Nach Angaben von CB Richard Ellis (CBRE) sind derzeit im Großraum Amsterdam rund 1,5 Millionen Quadratmeter Büroraum zu haben, das sind 18 Prozent der gesamten Bürofläche. Vor allem im südlichen Bankenviertel beträgt der Leerstand nach Angaben der Immobilienberater von Cushman & Wakefield Healey & Baker nur rund zehn Prozent. Doch selbst hier stehen die Büros im Schnitt fast ein Jahr lang leer. In den Problemgebieten im Zentrum und Südosten vergammeln zum Teil weit über 20 Prozent der Bürofläche.

In den anderen Städten der Randstad sieht es kaum besser aus. Die guten Lagen in Den Haag müssen mit rund sieben Prozent leerer Fläche leben. In den Stadtteilen Rijswijk und Zoetermeer ist die vakante Fläche doppelt so groß. Auch in Eindhoven stehen rund 14 Prozent der Bürogebäude leer.

Eine Ausnahme ist derzeit einzig Rotterdam. Im Gegensatz zu den anderen Metropolen ist das Angebot in der Hafenstadt seit über einem halben Jahr stabil. Mit knapp sieben Prozent verfügt Rotterdam daher auch über die geringste Leerstandsquote im Städtevergleich.

Beim Immobilienberater Jones Lang LaSalle rechnet man nicht damit, daß sich die leeren Büros schnell wieder füllen. Das Angebot in den großen Bürostädten Amsterdam und Den Haag steige weiter, wenn auch nicht mehr so schnell wie in den vergangenen Jahren. Zwar vergeben die Behörden Baugenehmigungen für neue Bürogebäude derzeit viel restriktiver als zu den Boomzeiten, doch im Laufe des Jahres werden noch einige Komplexe fertig gestellt. Die Leerstandsraten werden nach Einschätzung der Berater bis 2006 noch auf dem hohen Niveau bleiben. Die Hypotheekenbank geht sogar davon aus, daß die Auslastung der Bürofläche in allen großen Städten des Landes weiter sinken wird.

Hoher Druck auf die Mieten

Das erhöht den Druck auf die Mieten. Um bis zu 15 Prozent sind die Mieten nach dem Boom Ende der neunziger Jahre gefallen. Ein Blick auf die Mietspiegel von LaSalle zeigt zwar, daß die Spitzenmieten jetzt einigermaßen stabil sind, doch holländische Makler verweisen darauf, daß neue Mieter mit zahlreichen Incentives wie Umzugskosten- oder Umbaukostenzuschüsse subventioniert werden. Diese versteckten Preisnachlässe drücken die Rentabilität der Objekte.

Die Mieten für Bürogebäude sind um bis zu 16 Prozent gefallen – und sollen noch weiter fallen. ■ Foto: NBTC

Werteanalysen – 7

Entzauberter Wunderland

Etwas ausgenommen davon dürften die Spitzen-Immobilien in den Top-Lagen in Amsterdam sein. Viele Mieter nutzen die Gelegenheit und ziehen aus überteuerten und ungünstig gelegenen Büros aus, um sich preisgünstiger in die Innenstadt zu verlagern. Darum sollte unbedingt auf die Laufzeit der Mietverträge geachtet werden. Unter zehn Jahre sollte die Mietdauer nicht betragen. Das erschwert die Auswahl. Denn viele Mieter sind aufgrund der Marktlage derzeit an kurzen Laufzeiten interessiert. Das aber erhöht das Risiko, nach dem Auslaufen eines Vertrages keinen Nachmieter mehr zu finden.

„Kurzfristig ist eine Erholung des Marktes unwahrscheinlich", konstatieren die Experten von CB Richard Ellis. Vor allem in Amsterdam erwarten alle Auguren, daß die Mieten bis 2005 auch in den Spitzenlagen weiter fallen. Denn das Angebot wächst weiter und damit werden die Mieten unweigerlich weiter sinken. In den Randgebieten dagegen dürfte der Boden bei den Mieten erreicht sein. Hier können Investoren von einer stabilen Entwicklung auf vergleichsweise niedrigem Niveau ausgehen. Wer jetzt allerdings glaubt, daß hier Raum für Mietsteigerungen sei, der irrt. Denn gerade in den Randlagen der großen Städte stehen die meisten Büros leer. Die Quote der vakanten Räume liegt im Umland der Städte mit 14 bis 25 Prozent meist doppelt so hoch wie in den Zentren.

Erkennbar ist aber auch, daß sich die Schere zwischen Top- und Randlagen immer weiter öffnet. Für Investoren bedeutet das eine zunehmende Konzentration auf die guten Lagen in den großen Städten. Zwar versuchen einige Fonds jetzt ganz gezielt auf mittlere Immobilien in kleineren Städten auszuweichen; angesichts der hohen Leerstände und stark gefallenen Mieten eine zweifelhafte Strategie.

Selbst Top-Lagen sind mit Vorsicht zu genießen

Für die Fondsbranche sollte der Holland-Boom vorbei sein. Interessante Objekte sind rar. Dennoch werfen die Anbieter weitere Fonds auf den Markt. Einige dieser Fonds müssen schon auf kleinere Gebäude in den Randbezirken ausweichen, um überhaupt das Geld unter zu bringen. Selbst die Top-Lagen sind, sowie sie überhaupt derzeit am Markt zu kaufen sind, mit Vorsicht zu genießen. Jedes Objekt muß derzeit noch genauer unter die Lupe genommen werden, was die Bonität der Mieter, die Laufzeit der Verträge, die offenen und versteckten Preisnachlässe und den Kaufpreis betrifft. Nach Angaben von LaSalle liegen die Renditen für Spitzenobjekte zwischen 6 und 7 Prozent. Da bei einigen Fonds die geplante Ausschüttung darüber liegt, ist die Frage berechtigt, wie in dieser Kalkulation noch Platz für Tilgungen oder Instandhaltungen ist.

Trotzdem noch Chancen

Nach vie vor Chancen aber bieten vor allem Immobilien, die großa Firmen neu- oder umbauen, um sie dann selber zu nutzen. Diese Gebäude werden in der Regel nicht am freien Markt angeboten, sondern aufgrund von guten Kontakten direkt an attraktive Initiatoren herangetragen. Mit diesen Büros, die meist über mindestens zehn und oft bis zu 30 Jahre vermietet werden, läßt sich noch Gewinn erwirtschaften. Diese vermietten „Perlen" müssen dem Anleger einen nachvollziehbaren Mehrwert bieten, der ausnahmsweise auch höhere Einkaufskosten rechtfertigen kann. Ein solcher Mehrwert kann zur Zeit nur durch Alleinstellungsmerkmale entstehen, wie eine besondere Lage, Objektart oder auch ausnehmend bonitäe und langfristig orientierte Mieter.

Mit Alleinstellungsmerkmalen lässt sich kein Geschäft mehr machen – nur „Perlen" bringen noch Gewinn. ■ Foto: NBTC

Düstere Zukunft

Wann sich die Lage allgemein wieder entspannen wird, ist schwer abzuschätzen. Die holländische Wirtschaft dürfte sich im Gleichklang mit den übrigen europäischen Ländern erholen. Als einer der wichtigsten Handelspartner spielt Deutschland dabei eine entscheidende Rolle. Da die Nachfrage nach neuem Büroraum der wirtschaftlichen Entwicklung etwa ein bis zwei Jahre hinterherhinkt, wird es frühestens Ende 2005 wieder aufwärts gehen. Wahrscheinlicher ist aber, die Erholung auf dem niederländischen Markt erst Ende 2006 einsetzen wird. Von dieser Entwicklung werden zunächst die gut vermietesten Top-Produkte profitieren, da sich die Investoren in dem begrenzten Markt zunächst um diese Objekte bemühen werden. Insgesamt wird es aber noch ein paar Jahre dauern, bis der niederländische Immobilienmarkt für die Presse wieder interessanter ist als die Königsfamilie. ■

Werteanalysen – 8

Zu viele freie Flächen

Auf den Immobilienmarkt werden diese guten Zahlen kurzfristig aber keine großen Auswirkungen haben. Zu groß ist das Angebot an freien Flächen. Selbst in Amsterdam, das eigentlich an der Spitze der Erholung stehen sollte, herrscht ein Überangebot an freien Flächen. Die Leerstandsrate beträgt rund 18 Prozent und damit genau so viel wie zur Zeit unserer Analyse. Dieser Überhang wird sich trotz der besseren wirtschaftlichen Bedingungen nur langsam abbauen. Aufgrund des niedrigen Angebotes an Arbeitskräften im eigenen Land sind die Niederlande auf Arbeitskräfte aus dem Ausland angewiesen. Nach dem unwürdigen Immigrationsstreit werden es sich viele Arbeitswillige zweimal überlegen, nach Holland zu gehen. Und auch Firmen werden angesichts des Fachkräftemangels genau überlegen, ob sie ihre Niederlassungen in den Niederlanden ausbauen. Diese mangelnde Nachfrage nach Bürofläche bleibt also der Hauptgrund, daß es mit den Hollandfonds in absehbarer Zeit nicht besser wird. ■

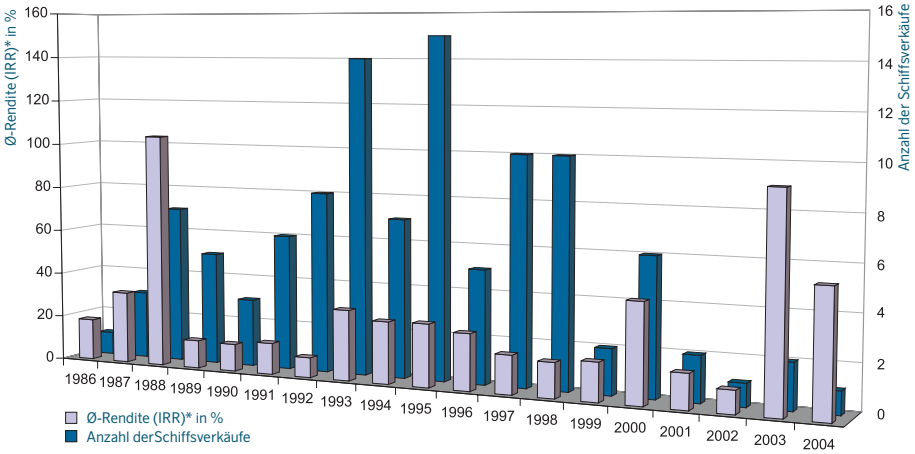
Leistungsbilanzanalyse 2005 Oltmann

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

Gegründet in
1986
Geschäftsfeld
Projekte im Bereich Container-Feeder- und Multipurposeschiffe
Laufzeit der Fonds
im Durchschnitt 4,9 Jahre
Bisher aufgelegte Fonds
177, davon 106 wieder abgewickelt
Gesamtvolumen
€ 1,70 Mrd. (31.12.2005)
Eigenkapitalvolumen
€ 685,4 Mio.
Durchschnittliche Rendite der Fonds
Rund 28,77 % p.a. (IRR)
Alleinstellungsmerkmale
40% des Gesamtmarktvolumens an Schiffsverkäufen (109 von ca. 270 insgesamt) wurden von der Oltmann Gruppe getätigt. Kein Agio. Keine Beiratsvergütung, kein Treuhandgesellschaft. Kleine Vertriebsgruppe. Bisher kein einziges Negativergebnis bei einem Fondsangebot. Hauptaugenmerk liegt im Einkaufspreis der Schiffe und der engen Kontrolle der Schiffsbetriebskosten. In der Regel Bauaufsicht vor Ort. Geringe Vertriebsprovisionen, niedrige Nebenkosten.

Der Initiator

Die Oltmann Gruppe wurde 1986 gegründet. Sie hat bis dato 177 Fonds konzipiert und am freien Markt plaziert. Bis heute wurden 109 Schiffe wieder verkauft,



was einem Gesamtmarktanteil von rund 40 % entspricht. Das Gesamtvolumen beträgt €1,70 Mrd., bei einem Eigenkapitalvolumen von rund €685,4 Mio. Nach wie vor greift dieser Initiator auf eine sehr kleine Vertriebsmannschaft zurück. „Hanseatische Zurückhaltung" im Außenauftritt ist oberstes Gebot. Gemessen an den Zahlen handelt es sich bei diesem Nischenteilnehmer um den erfolgreichsten und erfahrensten Schiffsfondsanbieter auf dem deutschen Markt. Zudem ist die Oltmann Gruppe „deutscher Meister" im Verkauf von Schiffen aus eigenen Fonds. Bis dato wurde bei keinem einzigen Schiff eine Negativrendite erwirtschaftet, auch dies ist sicherlich rekordverdächtig.

Schwächen – Relativ unbekannter Initiator, fast keine Werbung.

Stärken – Sehr erfahrener Initiator mit beeindruckender Leistungsbilanz. Hochinteressante Angebote. Die Reedereien sind am Verkauf mit einer Provision beteiligt. Damit ist ein Anreiz für frühzeitigen und attraktiv gestalteten Verkauf der Schiffe gesorgt.

Die Angebotsstruktur

Die Oltmann Gruppe bewegt sich hauptsächlich im Bereich Container-Feeder- und Multipurpose-Container-Schiffe. Diese sind auf dem Weltmarkt flexibel einsetzbar und relativ schnell wiederveräußerbar. Dabei werden sowohl gebrauchte als auch neue Schiffe erworben. Hauptaugenmerk wird beim Einkauf der Schiffe auf den möglichen Wiederverkauf gelegt. Oberste Prämisse ist ein möglichst geringer Kostensatz im Einkauf und Unterhalt. Die Oltmann Gruppe handelt nach dem Motto „Günstige Preise, geringe Nebenkosten und kein Agio".

Das Marktpotential in diesem Segment ist beeindruckend: auf Grund des weltweit steigenden Warentransfervolumens gehen Prognosen von zweistelligen Wachstumsraten im Containermarkt aus. Kleinere und mittlere Tonnage ermöglicht flexiblen Einsatz in flacheren Gewässern bzw. in Küstennähe. Einem geschätzten jährlichen Bedarf von 280 neuen Einheiten an Feederschiffen stehen tatsächlich bis Ende 2008 nur rund 51 neue Einheiten pro Jahr gegenüber. Bis über das Jahr 2008 hinaus wird damit ein deutlicher Nachfragemarkt existieren. Dieser schafft für die Oltmann Gruppe ein positives Marktumfeld für Schiffsverkäufe. Der Nachteil an dieser Marktsituation ist die offensichtlich zunehmende Schwierigkeit, günstige Schiffe zu erwerben. Hier wird im Sinne des Anlegers Zurückhaltung geübt. Diese Vorsicht zeichnet die Oltmann Gruppe in meinen Augen vor anderen Anbietern aus.

Leistungsbilanz

Inhaltlich ist die Leistungsbilanz 2005 umfangreich und optisch wie inhaltlich an-

Im Jahr 2004 wurden folgende Schiffsbeteiligungen veräußert:

	Anschaffung	Verkauf	Schiffsname	Reederei	Secondhand Neubau	Laufzeit in Jahren	Rendite (IRR)** p.a. nach Steuern	Lineare Rendite p.a. nach Steuern
1	1995	2004	Dollart	Briese	N	8,8	13,69 %	23,62 %
2	1993	2004	Wilke	Briese	N	10,3	9,59 %	11,91 %
3	1994	2004	Haaksgat	Briese	N	9,3	15,62 %	30,59 %
4	1999	2004	Leo J	Jüngerhans	N	4,8	17,14 %	20,33 %
5	1992	2004	Crusader	Hartmann	N	12,4	7,01 %	8,51 %
6	2000	2004	Memmert	Briese	N	4,3	15,75 %	21,57 %
7	1998	2004	Heimar J	Jüngerhans	S	5,3	11,03 %	16,42 %
8	1998	2004	Gemini J	Jüngerhans	S	5,3	7,58 %	9,09 %
9	1998	2004	Spiekeroog	Briese	N	6,6	11,94 %	15,87 %
10	2003	2004	Columba J	Jüngerhans	N	1,4	164,24 %	60,87 %
11	1994	2004	Ilka	Hartmann	N	10,0	11,66 %	17,65 %
12	1993	2004	Niels	Hartmann	N	10,9	12,73 %	18,64 %
13	1999	2004	Riffgat	Briese	N	5,6	20,20 %	27,66 %
14	1994	2004	Jemgumer Sand	Briese	N	10,9	11,71 %	14,41 %
15	2004	2004	Hohes Riff - TRF 3*	Briese	S	0,8	53,90 %	53,90 %
					Durchschnittlich	**ca. 7,11 Jahre**	**25,58 %**	**23,40 %**

* (TRF) Tonnagesteuer Renditefonds
** Renditeermittlung nach der branchenüblichen internen Zinsfuß-Methode (IRR)

sprechend gestaltet. Allerdings fehlt eine genaue Aufstellung der einzelnen Konzeptionsparameter. Damit kann der Leser nicht exakt erkennen, worin eine abweichende Rendite begründet sein mag. In Folge sollte der Anleger die Leistungsbilanz als allgemeinen Leitfaden nehmen. Bei Bedarf sollte sich ein potentieller Anleger für ein Mehr an Informationen direkt an den Initiator wenden. Die textlichen Ausführungen zur Marktanalyse und Anlagestrategie sind überdurchschnittlich informativ und nachvollziehbar.

Die Wiederanlagequote liegt laut Oltmann Gruppe bei über 80%.

Die durchschnittliche Laufzeit der Projekte liegt bei rund fünf Jahren.

Die Leistungsbilanz vergleicht nicht die geplanten mit den erzielten Laufzeiten. Laut Aussage der Oltmann Gruppe ist davon ausgehen, daß die Prospektlaufzeiten auch unter Tonnagebesteuerung nicht den Abschreibungszeiten der Schiffe entsprechen. Seit Einführung der Tonnagesteuer haben sich die Laufzeiten gegen den Branchentrend nicht verlängert.

Die Resultate der Fonds weisen eine extreme Schwankungsbreite auf als Folge eines flexiblen Reagierens auf die den jeweiligen Markt. Die lineare Rendite der Vergangenheit bewegt sich zwischen 0,72% p.a. und 489,35% p.a. Damit sind Prognosezahlen der einzelnen Fonds ex ante nur als allgemeine Richtwerte verwendbar. Die erzielte Rendite aller Anlagen belief sich auf durchschnittlich 28,77 % p.a. (IRR), bzw. 44,50 % (lineare Rendite).

Die Mehrheit der Marktteilnehmer konzipiert langfristig laufende Schiffsfonds. Dort wird der Schwerpunkt auf Ausschüttungen gelegt. Damit sei die Parallele zu Bestandsanlagefonds im Immobiliensektor gestattet. Gegenüber Bestandsanlagen ist die Planbarkeit der Rendite bei Oltmann Angeboten deutlich geringer. Gleichzeitig überbieten die Angebote der Oltmann Gruppe die Rendite von Bestandsanlagefonds meist deutlich. Der Anleger wird somit für die beschränkte Planbarkeit belohnt.

Die Fonds werden grundsätzlich so gestaltet, daß die Oltmann Gruppe während der Laufzeit keinerlei Vergütung seitens der Fondsgesellschaften erhält. Damit strebt der Initiator sowohl maximale Projektgewinne als auch möglichst kurze Laufzeiten der Fonds an. Legt man die Zahlen der Vergangenheit zu Grunde, so hätte sich bis heute in jedem Fall ein positives Ergebnis erzielen lassen.

Summa summarum *halte ich die Oltmann Gruppe für hochinteressant. Meines Erachtens sprechen die langjährige Expertise, die kurzfristige Kapitalbindung und die erzielbare Rendite für eine engere Beschäftigung mit diesem Initiator. Ganz offensichtlich verfügt die Oltmann Gruppe über die profundeste Expertise auf dem Schiffsfondsmarkt, gepaart mit einer sehr konservativen Konzeption.* ■

Verkaufte Schiffe im Jahr 2005 (vorläufige Werte)

	Anschaffung	Verkauf	Schiffsname	Reederei	Secondhand Neubau	Laufzeit in Jahren	Rendite (IRR)* p.a. nach Steuern	lineare Rendite p.a. nach Steuern
1	1992	2005	Bremer Uranus	Briese	N	12,2	10,25 %	16,66 %
2	1997	2005	Anke J	Jüngerhans	S	7,8	10,10 %	14,93 %
3	2001	2005	Horsbornplate	Briese	S	3,2	12,42 %	13,95 %
4	1995	2005	Ranzel	Briese	N	9,2	12,65 %	21,62 %
5	1998	2005	Hamburger Sand	Briese	S	7,1	12,75 %	15,19 %
6	1991	2005	Ditzum	Briese	N	13,7	5,68 %	6,34 %
7	2001	2005	Björn	Gerdes	S	3,3	18,35 %	21,53 %
8	1993	2005	Anna J	Jüngerhans	N	11,4	12,78 %	24,06 %
9	1991	2005	Star (Athene)	Briese	N	13,5	4,94 %	7,18 %
10	1998	2005	Triton Commander	Triton	S	7,2	5,08 %	5,54 %
11	1997	2005	Nicole G.	Gerdes	S	8,0	14,32 %	24,83 %
12	1998	2005	Ems	Briese	S	6,8	7,13 %	11,10 %
13	2000	2005	Amisia J	Jüngerhans	N	5,1	24,64 %	37,37 %
14	1992	2005	Jade Gas	Hartmann	N	13,3	1,36 %	1,56 %
15	1993	2005	Jümme Gas	Hartmann	N	12,3	2,88 %	3,15 %
16	1995	2005	Janssand	Briese	N	9,7	13,21 %	23,35 %
17	1998	2005	Sagitta J	Jüngerhans	S	6,8	21,20 %	36,42 %
18	1997	2005	Torum	Briese	N	8,5	15,53 %	27,53 %
19	1998	2005	Carina J	Jüngerhans	S	7,7	20,53 %	30,11 %
20	2000	2005	Harle	Briese	N	5,1	37,44 %	80,40 %
21	1998	2005	Ingo J	Jüngerhans	S	7,4	17,05 %	24,75 %
22	2003	2005	Papillon	Harren	S	2,0	18,52 %	7,29 %
23	1992	2005	Grimm	Nagel	N	13,0	4,30 %	5,94 %
24	1997	2005	Triton Captain	Triton	S	8,2	11,45 %	16,57 %
				Durchschnittlich		**ca. 8,4 Jahre**	**13,11 %**	**19,89 %**

* Renditeermittlung nach der branchenüblichen internen Zinsfuß-Methode (IRR)
IRR-Methode: siehe Seite 4

Aktuelle Angebote

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

Liebe Leser, muß ein Anbieter per se schlecht sein, nur weil er keine Erfahrung in Form einer Leistungsbilanz vorweisen kann? Meiner Meinung nach nicht. Wichtig für mich als Analyst ist vielmehr die Vision hinter einem Konzept. Auch mir wurden am Anfang Chancen gewährt, für die mich ich mich namentlich bei SachsenFonds bedanken möchte. Fairneß bedeutet für mich, das Gegenüber ernst zu nehmen. Das Konzept durchzuarbeiten. Es zu verstehen und zu hinterfragen. In Folge kann ein Chinafonds durchaus sehr gut abschneiden – wenn die Vision nachvollziehbar ist. Wenn die externe und unabhängige Recherche eindeutige Ergebnisse zeitigt. In meiner eigenen Vergangenheit habe ich zu oft erlebt, wie hochgejubelte Ideen geplatzt sind. Dabei durfte ich einen Instinkt für Visionäre entwickeln. Konzepte können einfachst nach Baukastenprinzip gestrickt werden. Visionen nicht. Das Analysieren von Visionen kann m. E. nicht nach „Schema F“ erfolgen. Dann würde der Vision und dem Besonderen nicht Rechnung getragen. Chancen würden vertan. Unsere Aufgabe als Analyst und die der Berater besteht für mich darin, den Anleger zu einem mündingen Investoren zu machen. Dazu gehört auch, ihm Besonderheiten aufzuzeigen. Und nicht, Angebote schlecht zu machen, eben weil sie besonders sind. Ihnen, liebe Leser, nun spannende Lektüre bei den nachfolgenden Analysen. ■

Die Analysen

- PM First China Fonds 7
- JUSA Invest US Sunbelt 8
- Hahn Pluswertfonds 139, Olpe / Neuwied 10
- Turkon Orka Kalkavan 12

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

PM First China Immobilien Fonds

Objekt
Projektentwicklung in Dalian / Jinzhou, China
Nutzungsart
Wohn-, Hotel- und Erlebnisanlagen
Baubeginn
geplant September 2006
Gesamtgrundstücksfläche
340.000m²
Landnutzungsrechte
€ 7,4 Mio.
Gesamtinvestition
€ 166,81 Mio.
Kommanditkapital
€ 25 Mio.
Fremdkapital
ohne
Mindestzeichnung
€ 10.000 plus 5% Agio
Laufzeit
geplant rund 4 Jahre
Gesamtrendite
prognostiziert 17% p.a.
Weichkosten (incl. Agio)
19,4%
Gutachten
WP-Testat in Arbeit, Objektgutachten nicht vorhanden
Bauaufsicht
Tochtergesellschaft mit 6 Personen als Generalübernehmer vor Ort
Mittelverwendungskontrolleur
Kanzlei Dr. Schmitz & Partner, Hamburg
Alleinstellungsmerkmale
Projektentwicklungsfonds, damit sehr kurze geplante Laufzeit bei einem hohen erwarteten Gewinn. Erster Chinafonds auf dem deutschen Markt. Ausgesprochen attraktiver Markt, der eine sehr gute Kontaktbasis erfordert.

Der Initiator

Anbieter der vorliegenden Beteiligung ist die „PM First China Immobilien Fonds GmbH & Co. KG, Hannover". Es handelt sich um das Erstlingswerk des Entscheidungsträgers Karl-Heinz Pieper. Dieser ist nachgewiesenermaßen seit rund 15 Jahren in China als Unternehmer und Berater tätig. Der Kontakt zum chinesischen Generalunternehmer im vorliegenden Angebot ist etabliert. Zusammen wurde in der Vergangenheit ein Volumen von rund € 265 Mio. im Baubereich in China direkt oder in Beraterfunktion umgesetzt. Es liegt noch kein Leistungsnachweis über die Expertise dieses Initiators vor. Der Außenauftritt des Initiators wirkt professionell. Der Internetauftritt ist allerdings noch deutlich verbesserungsfähig.

Schwächen – Erstlingswerk, damit noch keine aussagekräftige Leistungsbilanz.

Stärken – Entscheidungsträger sind nachweislich erfahren und hervorragend vernetzt.

Note für Außenauftritt – B

Der Prospekt

Mit 94 Seiten fällt der Prospekt durchschnittlich umfangreich aus. Inhaltlich ist der Prospekt umfassend und sehr aussagekräftig. Die Darstellung ist optisch ansprechend, der Sprachduktus geschliffen und verständlich.

Stärken – Professionell aufbereiteter Prospekt.

Der Standort

China als potentieller Investitionsstandort läßt einerseits die Herzen höher schlagen. Andererseits hat sich bis dato nach eingehender Prüfung kein Initiator auf diesen Markt vorgewagt. Die Wachstumschancen in allen Bereichen sprechen sehr für den Makrostandort. Das Bevölkerungswachstum und die hohe vorhandene Liquidität legen eine Investition im Immobilienbereich nahe. Die Gegend um Jinzhou wurde 1992 von der chinesischen Regierung zur Wirtschaftsförderungszone erklärt. Hier dürfen auch ausländische Unternehmen investieren. Als Folge sind in Dalian als drittgrößter Hafenstadt Chinas (6 Mio. Einwohner) derzeit über 1.580 Firmen aus über 37 Ländern vertreten. Durch die internationale Ausrichtung ist die Kaufkraft pro Kopf überdurchschnittlich, der jährliche Bevölkerungszuzug liegt bei rund 350.000 Menschen. Die Preise für Neubauwohnungen in Dalian sind in 2005 um rund 18% gestiegen. Rund 250.000 Wohneinheiten wurden fertig gestellt. Dem entgegen stand laut Aussage der Kommune ein Bedarf von 380.000. Die Buchtenlandschaft um die Halbinsel Jinzhou soll sukzessiv bebaut werden. Bestehende Altbausubstanz (Hotels und Wohnungen) wird abgerissen, die Bewohner werden abgefunden. An der Ostseite der Bucht (Projektlage) existiert nur eine marginale Tide, was die Standortattraktivität erhöht. Ein Vergleichsprojekt im Westen Jinzhous („Costa del Sol") in rund 60km Entfernung mit 1.500 Wohneinheiten wurde bereits 4 Monate vor Fertigstellung (April 2006) verkauft. 30% der Käufer waren hier Ausländer. Jinzhou ist in China als (aktuell rund 5, Mio. Touristen p.a.) Urlaubsgegend beliebt.

Schwächen – Schwieriger Markt, der hohes persönliches Engagement und exzellente Verbindung auf höchste politische Ebenen erfordert.

Stärken – Hochinteressanter Markt mit einem ausgewogenen Risiko-Chancen-Profil bei entsprechend etablierten Verbindungen.

Das Objekt

Die Buchtenlandschaft von Jinzhou soll peu à peu mit Wohneinheiten bebaut werden. Die Nutzungsrechte für Grund und Boden können für 50 bis max. 70 Jahre erworben werden. Das Fondsgrundstück umfaßt 340.000m² und ist über eine neu ausgebaute Straße an das rund 25km entfernte Dalian angeschlossen. Auf dem Areal sollen in neun Bauabschnitten verschiedenste Nutzungseinheiten errichtet werden. Das gesamte Bauvolumen (Umfang € 166,81) soll einen Verkaufserlös von € 222,91 erreichen. Die einzelnen Einheiten werden im Stadium des „veredelten Rohbaus" verkauft. Mit dem Fondskapital sollen zuerst im Bauabschnitt 2 1.820 Wohnungen fertig gestellt werden. Diese lassen sich nach Marktbeobachtungen am leichtesten verkaufen. Mit dem jeweiligen Erlös aus den einzelnen Abschnittsverkäufen sollen die Bauabschnitte der Reihe nach errichtet werden. So sollen auf 37 Villen ein

Boulevard mit Einkaufspassage, ein Luxushotel, Erlebnisbad, 114 Ferienhäuser, Go-Kart-Center, Skihalle, Yachthafen und ein Seerestaurant folgen. Der Vorteil an dieser Mischbebauung läge in der dadurch erhöhten Wohn- und Lebensqualität. Dies ist offenbar durch die politischen Entscheidungsträger auf allen Ebenen gewollt. Zudem würde der Standort für den Tourismus weiter aufgewertet. Das benachbarte Vergleichsprojekt „Costa del Sol" besteht komplett nur aus Wohneinheiten, ohne Möglichkeiten des Einkaufs oder Rekreation. Dennoch wurde das Projekt erfolgreich umgesetzt. Für den Verkauf der Fondseinheiten vor Ort wurde derselbe Vertrieb beauftragt, der das Projekt „Costa del Sol" zeitnah platziert hat.

Stärken – Einzigartiges Projekt mit Prestigecharakter für die politische Führung. Hohe Medienpräsenz vor Ort. Erfolgreiches Vergleichsprojekt.

Das Konzept Der Anleger soll in den deutschlandweit ersten Projektentwicklungsfonds in China investieren. Auf einem Areal von rund 340.000 m² sollen in neun Bauabschnitten verschiedene Wohneinheiten und Erlebnis- bzw. Vergnügungsstätten errichtet werden. Die geplante Fondslaufzeit liegt bei rund 3,5 Jahren. Der Initiator erwartet Ausschüttungen von 17% p.a. (nach Steuern). Der Initiator ist nicht erfolgsabhängig beteiligt, sondern verdient aus der Bautätigkeit heraus. Die Kostenstruktur fällt mit rund 19,4% durchschnittlich, für einen Projektentwicklungsfonds moderat aus. Der Fonds weist die für eine Projektentwicklung typischen Risiken auf: Bauherren-, Fertigstellung- und Investitionskostenrisiken. In China werden Wohnungen im erweiterten Rohbauzustand verkauft. Damit entfällt ein Subunternehmerrisiko im Ausbau. Generalunternehmer werden erst 6 Monate nach Ausführung entlohnt. Dies erleichtert die Leistungskontrolle. Es liegt ein fondsimmanentes Fremdwährungsrisiko vor. Die einzelnen Genehmigungen (Bau, Baubeginn und Vertrieb) sind noch nicht bewilligt. Allerdings soll es sich hierbei um ein rein formales Prozedere handeln, da die grundsätzliche Planungsgenehmigung vorliegt. Die Abhängigkeit von den überregionalen Behörden bzw. den chinesischen Partnern vor Ort ist ausgesprochen hoch. Die Medienpräsenz ist werbewirksam: Die politischen Zusicherungen für das Projekt wurden im Fernsehen ausgestrahlt. Die Partnerschaft mit dem Generalunternehmer ist nachweislich etabliert, die Beziehungen zu den Behörden aus vergangenen Projekten gut. Für den Anleger entsteht aus den Verkäufen des Bauabschnitts 2 eine 100%ige Kapitalerhaltgarantie. Das Marktumfeld ist hervorragend. Der Bedarf nach Wohneinheiten wächst stetig. Die internationale Ausrichtung der Wirtschaftsförderzone gewährleistet auf absehbare Zeit ein stabiles Umfeld. Durch die geplante Laufzeit sollte das Anlagerisiko überschaubar sein. Da es sich bei diesem Fondsangebot um den ersten derartigen Fonds handelt, kann ein Engagement m. E. zum Abrunden des Gesamtportefeuilles erwägbar sein. Die projektfondstypischen Risiken werden beim vorliegenden Angebot durch die mögliche Rendite angemessen aufgewogen. Die Konzeption weist ausreichend Sicherheitspuffer bei den prognostizierten Verkaufspreisen auf.

Schwächen – Risikoreicher Markt, der eine sehr hohe Abhängigkeit von Kontakten und politischen Entscheidungsträgern mit sich bringt.

Stärken – Erfahrenes Management. Etablierte Partner vor Ort. Exzellente Marktumgebung. Für einen Projektentwicklungsfonds ausgewogenes Chancen-Risiken-Verhältnis.

Summa summarum *halte ich das vorliegende Angebot „First China Immobilien Fonds" des Initiators PM für hochinteressant. Der Außenauftritt des Anbieters ist professionell und verdient eine Bewertung mit B. Das Marktumfeld ist exzellent, erfordert aber eine hervorragende Anbindung an höchste politische Entscheidungsträger. Diese sind nachweislich vorhanden. Bei den einzelnen Entscheidungsträgern liegt nachvollziehbar eine sehr profunde Expertise vor. Die Fondskonzeption ist gelungen. In meinen Augen hat das vorliegende Angebot eine Bewertung mit „ausgezeichnet" (1) verdient.* ■

JUSA Invest US Sunbelt

Investitionsobjekte
indirekte Beteiligung an drei US-amerikanischen Grundstücksentwicklungen
Nutzungsart
Gewerbe- und Wohnflächen
Mindestzeichnungssumme
US$ 50.000 zzgl. 5% Agio
Geplante Laufzeit
3 bis 4 Jahre, früheste Kündigung durch Anleger zum 31.12.2022
Gesamtinvestition
geplant US$ 34 Mio. (zzgl. 5% Agio)
Geplante Rendite
Zweistelliger Betrag
Fremdkapital
Ohne
Inflationsrate:
1,5%
Weichkosten
12,38% (incl. Agio)
Investmentberater
Geplant: US Euro Partners LLC. / GreatLand
Investitionsquote (incl. Agio)
80%
Treuhandkommanditist
Fremdfirma
Alleinstellungsmerkmale
Anleger ist vorrangig gewinnbeteiligt, Vorabgewinn von 8% p.a., plus Bonus; hohe Mindestanlagesumme.

Der Initiator Die Entscheidungsträger der JUSA Invest GmbH (gegründet 2001), München, sind seit rund 26 Jahren im Bereich Projektentwicklungen von Grundstücken in den USA tätig. Dabei handelte es sich bisher ausschließlich um private Plazierungen bei vermögenden Kunden. Das vorliegende Angebot ist der erste Pu-

blikumsfonds dieses Initiators. Die geprüfte Leistungsbilanz der bisherigen Plazierungen ist beeindruckend. Bei einer durchschnittlichen Laufzeit von unter 4 Jahren wurden bis dato keinerlei Negativerlöse erwirtschaftet. Die Renditen lagen in der Vergangenheit in der Regel im zweistelligen Bereich. Der Außenauftritt ist professionell, mit leichten Schwächen.

Stärken – Erfahrener Nischenanbieters mit einer beeindruckenden Leistungsbilanz.

Note für Außenauftritt – B

Der Prospekt Mit 124 Seiten fällt der Prospekt überdurchschnittlich umfangreich aus. Das für die meisten Anleger vermutlich neue Immobilienmarktsegment der Projektentwicklung von Grundstücken ist nachvollziehbar erläutert. Allein die Risikoaufklärung umfaßt volle 21 Seiten. Der Text ist schwerfällig, die optische Aufmachung durchschnittlich.

Schwächen – Textlich wenig ansprechende Gestaltung.

Stärken – Die Besonderheiten des Angebots sind hervorragend erläutert.

Der Markt Der Initiator belegt eindrucksvoll den Wachstumsmarkt „Grundstücksaufbereitung“ in den USA. Neben einer positiven Bevölkerungsentwicklung weisen die USA ein stabiles Wachstum bei den Beschäftigtenzahlen auf. Dies wiederum gibt langfristig positive Impulse für den Wohnungs- und Gewerbeimmobilienmarkt. Während die Erträge von klassischen Immobilien hauptsächlich als Mieteinnahmen über eine längere Haltedauer erwirtschaftet werden, werden die Erträge beim vorliegenden Konzept aus einer signifikanten Wertsteigerung über eine kurze Haltedauer erzielt. Die Vorgehensweise ist wie folgt: der Initiator beplant Grundstücke und führt die Baugenehmigung herbei. Zugleich wird parallel dazu aktiv der passende Abnehmer gesucht. Wichtig hierfür ist ein etabliertes Netzwerk. Dieses ist nachweislich vorhanden. Der Fonds investiert in Grundstücke, von denen er ein deutliches Wertsteigerungspotential erwartet. Die Anlageparameter sind klar definiert: Überschaubarer Gesamtanlagezeithorizont (2 bis 4 Jahre); Investition nur in ausgesprochene Wachstumsgebiete; Einkaufspreis zu erwartetem Marktwert 1: 2,5; hochwertige existierende Infrastruktur; Verkaufspreis soll vor Einkauf kalkulierbar sein; die Grundstücke werden nach Planung und Genehmigungen weiterveräußert; die Entwicklungsrisiken müssen überschaubar sein. Die Renditen bewegen sich zwischen 5-20% p. a. (IRR-Methode).

Schwächen – Enger Markt, der hervorragende Kontakte und extrem professionelles Arbeiten essentiell macht.

Stärken – Hochrentabler und etablierter Markt, der bei einer kurzen Investitionszeit hohe Renditen bietet.

Die Objekte Geplant ist die Investition in insgesamt drei Grundstücke in den USA. Dabei handelt es sich um zwei Gewerbeflächen (56 und 39ha) in Florida und Georgia und ein Marinagrundstück von 17ha (North Carolina). Sie liegen sämtlich in Wachstumsregionen mit überdurchschnittlichen Einkommensgrößen. Die verkehrstechnische Infrastruktur ist ausgereift, gemäß dem Investitionskatalog. Die jeweilige Lage an Verkehrsknotenpunkten bzw. in boomenden Regionen gewährleistet ein deutliches Wertsteigerungspotential. Interessanterweise sind die einzelnen aktuellen Anlageobjekte für den Fondserfolg nachrangig. Sollte aus welchen Gründen auch

immer eine geplante Investition platzen, steht es dem Fondsmanagement frei, alternative Anlageobjekte nach dem vorgegebenen Auswahlkatalog zu suchen. Die damit mögliche Flexibilität ist in meinen Augen ein wichtiger Wettbewerbsvorteil dieses Fonds.

Stärken – Drei unterschiedliche Grundstücke mit deutlichem Wertsteigerungspotential.

Das Konzept Der Anleger soll in drei verschiedene zu entwickelnde Grundstücke in den USA investieren. Bei einer geplanten Laufzeit von rund 4 Jahren sollte der Investor mit einer marktüblichen Rendite im zweistelligen Bereich nach Gebühren und Steuern rechnen können. Die Weichkosten liegen bei niedrigen 12,38%. Die Rückflüsse werden anteilig verteilt: der Anleger erhält nach Rückzahlung seiner Beteiligung einen Vorabgewinn von 8% p.a., sowie einen Bonus, ehe die Partner beteiligt werden. Der Partner vor Ort ist erfahren, die Zusammenarbeit mit dem Initiator etabliert. Die Auswahlparameter für die einzelnen Grundstücke sind nachvollziehbar. Die geographische Diversifikation sorgt für ein gutes Risikoprofil. Die gesamte Anlage ist in US$ dotiert, damit entsteht durch die Anlage ein Wechselkursrisiko. Der Fonds kommt ohne Fremdmittel aus. Die Mindestbeteiligungssumme fällt sehr hoch aus. Damit sollten primär professionelle Anleger gewonnen werden. Insgesamt besteht ein hohes Schlüsselpersonenrisiko, da der Gesamterfolg von einigen wenigen Personen getragen wird. Da die Partner vor Ort nachrangig am Erfolg beteiligt werden, haben diese ein nachvollziehbares Interesse an einem schnellen Anlageerfolg. Der Initiator selbst ist in Deutschland wenig bekannt. Dennoch kann er eine geprüfte und eindrucksvolle Leistungsbilanz vorlegen. Diese beweist durch fehlende Negativergebnisse und durch die hohen durchschnittlichen Renditen bei kurzen Laufzeiten, daß der Anbieter sein Geschäft versteht.

Schwächen – Fremdwährungsrisiko auf Anlegerebene.

Stärken – Professionelle Partner. Nachrangige Entlohnung der Partner. Hohe Mindestanlagesumme. Etablierter Initiator.

Summa summarum *halte ich das vorliegende Angebot „US Sunbelt" des Initiators JUSA Invest für attraktiv. Für seinen Außenauftritt verdient der Anbieter eine Bewertung mit B. Das Anlagekonzept ist interessant, die mögliche Durchschnittsrendite liegt deutlich über der konventioneller Immobilienfonds. Das Konzept ist konservativ erarbeitet, die Auswahlparameter der einzelnen Grundstücke sind nachvollziehbar. Die Zusammenarbeit mit den Partnern vor Ort ist erprobt. Grundsätzlich kann eine Beteiligung für erfahrene Anleger interessant sein. Alles in allem verdient das aktuelle Angebot meiner Meinung nach eine Bewertung mit „einwandfrei" (2+).* ■

Hahn Pluswertfonds 139, SB-Warenhaus Olpe / Neuwied

Objekte
SB-Warenhaus Olpe / C+C-Großmarkt Neuwied
Erstellt
1977, laufend modernisiert
1973, 1984 erweitert
Beteiligungsform
vermögensverwaltende Kommanditgesellschaft
Nutzfläche
6.161m², 170 Parkplätze
10.380 m², 550 Parkplätze
Mieter
Kaufland Stiftung, Laufzeit Mietvertrag 20 Jahre (bis 2027) (plus 1x 10 Jahre)
FEGRO/SELGROS, 20 Jahre (bis 2019) (plus 2x 5 Jahre)
Kaufpreis
11,61 Mio.
Mindestbeteiligung
€ 20.000 zzgl. 5 % Agio
Fondslaufzeit
geplant 18 Jahre, erstmalige Kündigung durch Anleger zum 31.12.2026
Kommanditkapital (Beteiligungsgesellschaft)
€ 8,825 Mio. zzgl. 5% Agio
Gesamtinvestition (Objektgesellschaften)
€ 23,234 Mio.
Fremdkapital (Objektgesellschaften)
€ 11.479.857; geplante Zinsbindung bis September 2016; durchschnittliche anfängliche Tilgung 1,27%, SFR-Anteil beträgt rund 1/3
Rendite
prognostiziert 7,4% nach Steuern (Höchststeuersatz) durch Anteilsfinanzierung
Ausschüttung
konstant 6,5% p.a.
Inflationsrate
2% p.a.
Weichkosten (incl. Agio)
11,88% (bez. auf EK); 5% (bez. auf GK)
Treuhänder
Keine Konzerntochter
Alleinstellungsmerkmale
Enger Markt von Anbieterseite. Spezialisierter und etablierter Initiator. Interner Zweitmarkt funktioniert überdurchschnittlich gut. Langfristige Mietverträge. Risikodiversifikation durch zwei Objekte. Umsatzmietvertrag mit Mindestmiete (Kaufland).

Der Initiator Die Unternehmensgruppe Hahn konzipiert seit 1979 geschlossene Immobilienfonds. Dabei hat sich dieser Initiator primär auf SB-Warenhäuser spezialisiert. Das plazierte Gesamtvolumen beträgt € 2 Mrd. bei derzeit rund 2.650 Anlegern. Die durchschnittliche Beteiligungshöhe war in der Vergangenheit damit ungewöhnlich hoch. Über den internen Zweitmarkt wurden bis Ende 2004 rund € 376 Mio. umgesetzt, was für ein funktionierendes System spricht.

Von den bisher 127 aufgelegten Publikumsfonds haben laut Leistungsbilanz 67 die prognostizierten Ausschüttungen erreicht und in 37 Fällen übertroffen. 23 Fonds blieben hinter den Erwartungen zurück. Rund 50 von 60 Mitarbeitern sind in den Bereichen Konzeption, Immobilienentwicklung und –pflege tätig. Der Initiator betreibt eine professionelle Verwaltung der Fondsobjekte (1,3 Mio. m²) durch ein Tochterunternehmen. Dies alles spricht m. E. für einen sorgfältig arbeitenden Initiator – vor allem auch in der Nachbereitung. Hahn verwendet eine Spezialsoftware für eine flächendeckende Standortanalyse, die von einzigartiger Qualität ist. Der Außenauftritt des Initiators ist sympathisch, zuverlässig und sehr professionell.

Stärken – Ein professioneller Initiator mit einem hochinteressanten Nischenprodukt.

Note für Außenauftritt – A

Der Prospekt

Mit 138 Seiten ist der Prospektumfang überdurchschnittlich. Inhaltlich sind alle wichtigen Eckdaten aufgeführt. Das spezielle Marktsegment ist gut erläutert. Der konzeptionelle Aufbau über eine Beteiligungsgesellschaft ist anspruchsvoll.

Schwächen – Fondskonzeption ist anspruchsvoll.

Stärken – Inhaltlich und optisch ansprechend.

Der Markt

Das Errichten großflächiger Einzelhandelsimmobilien ist durch die Baunutzungsverordnung geregelt. Eine „Novelle des Baugesetzbuches“ (Juli 2004) beschränkt das Ausweisen eines „Sondergebietes für großflächige Einzelhandelsbetriebe“ nun auch durch ein Mitspracherecht von Nachbargemeinden. Diese Novelle schien notwendig, um dem Kaufkraftverlust der Innenstädte Einhalt zu gebieten. Damit lassen sich Standorte für Einzelhandelsimmobilien nicht beliebig vermehren. Hohe Mieterbonität und langfristige Mietverträge bewirken eine langfristige Einnahmesicherheit solcher Objekte. Der Marktanteil des großflächigen Einzelhandels am Gesamtumsatz wächst leicht, aber konstant. Somit ergibt sich ein Nachfragermarkt für gute Standorte. Dies beweist auch die Vermietungsquote der Einzelhandelsfonds der Hahn AG: diese liegt bei 97%.

Stärken – Hochinteressanter Markt, wenn der Marktteilnehmer etabliert ist.

Die Standorte

Mit rund 26.000 Einwohnern hat sich Olpe als „leistungsfähiges Mittelzentrum“ etabliert, mit einer guter Einzelhandelszentralität von 103,79. Der Standort ist verkehrstechnisch sehr gut angebunden: die Zentren des Ruhrgebiets sind in wenigen Minuten erreichbar. Der Mikrostandort liegt zentrumsnah und ist durch Hauptverkehrsstraßen erschlossen.

Der Standort Neuwied wird als „Mittelzentrum mit vielfältigen Funktionen eines Oberzentrums“ eingestuft. Mit rund 67.000 Einwohnern weist die Stadt eine exzellente Einzelhandelszentralität von 135,83 auf. Die Verkehrsanbindung ist durch mehrere Autobahnen und den überregionalen Schienenverkehr ausreichend gut.

Stärken – Für die Nutzungsart gute Standorte.

Die Objekte

Beide Fondsimmobilien stammen aus älteren Objektgesellschaften des Initiators, sind daher bautechnisch bekannt. Der Einstandspreis der Immobilien ist günstig. Die Immobilie in Olpe mit 6.161m² Nutzfläche wurde 1977 errichtet. Der gesamte Parkdachaufbau wurde 2003 erneuert. Notwendige Investitionen durch den anstehenden Mieterwechsel sind ausreichend berücksichtigt.

Errichtet 1973, wurde das Objekt Neuwied 1984 erweitert. Mit 10.380m² weist das Objekt eine nutzungstypische Größe auf. Es handelt sich um einen modernisierten Zweckbau, emotional wenig erregend, dafür seine Aufgabe tadellos erfüllend. Das Parkplatzangebot ist mit 550 Plätzen ausreichend. Laufend gewartet, befinden sich beide Immobilien in einem „dem Alter entsprechend guten Zustand“.

Stärken – Für die Nutzung gute Objekte.

Die Mieter

Die Kaufland Stiftung & Co. KG wurde 1930 gegründet. Mit über 600 SB-Warenhäusern und Verbrauchermärkten im In- und Ausland gehört sie zu den großen Anbietern in diesem Bereich. Credit-Reform (April 2006) weist für die Mieterin einen Bonitätsindex von „123“ (= sehr gute Bonität) aus. Mit Kaufland wurde ein „Umsatzmietvertrag“ geschlossen, der über eine Mindestmiete nach unten begrenzt ist. Ein Mehrgewinn geht komplett an die Beteiligten. Die Fondsprognosen basieren auf der Mindestmiete, daraus ergibt sich ein Mehrertragspotential. Die Mindestmiete unterliegt einer Wertsicherungsklausel. Die Mietvertragslaufzeit ab Mai 2007 liegt bei 20 Jahren (plus Option: 1x 10 Jahre). Der Mietvertrag

mit Kaufland wurde bereits in 2000 geschlossen, was für eine hohe Standortattraktivität spricht.

Die OHG FEGRO/SELGROS Großhandel GmbH & Co. kann derzeit 66 Großhandelsbetriebe, davon 44 in Deutschland, vorweisen. Mit einem Jahresumsatz 2005 von €2,47 Mrd. und einem Bonitätsindex von 211 ist sie ebenfalls als sichere Mieterin einzustufen. Der Mietvertrag läuft Ende 2019 aus (2x Option á 5 Jahre).

Stärken – Bonitätsstarke Mieter, aus anderen Fonds bekannt. Umsatzmietvertrag erhöht Einnahmechancen. Lange Mietvertragslaufzeiten.

Das Konzept Der Anleger soll sich über eine Beteiligungsgesellschaft an Einkaufszentren in Olpe und Neuwied beteiligen. Die 1977 und 1973 errichteten Objekte sind regelmäßig gewartet. Sie sind langfristig (20-Jahres-Verträge) an bonitätsstarke Mieter vergeben. Für eine geplante Fondslaufzeit von 18 Jahren soll der Anleger eine durchschnittliche Rendite von rund 7,4% p.a. nach Steuern erwirtschaften (65%ige Anteilsfinanzierung). Die Objekte unterliegen seit Jahren der Verwaltung durch den Initiator, ebenso sind die Mieter aus anderen Fonds bekannt. Ungewöhnlich ist der Umsatzmietvertrag mit Mindestmiete (Kaufland). Er bietet ein deutliches Mehrertragspotential. Das Konzept soll mit einer gemischten €/SFR-Finanzierung eingedeckt werden. Die Tilgung ist mit anfänglichen 1,27% angesetzt. Die Weichkosten fallen mit rund 11,88% (bez. auf EK) sehr niedrig aus. Die beiden Objekte wurden zu einem günstigen Einstiegspreis erworben. Gleichzeitig sind sie wenig verschuldet. Alle diese Faktoren sprechen für eine vernünftige und konservative Konzeption. Durch die Baunutzungsverordnung ist die Standortattraktivität gesichert. Das Mieterinteresse an den Fondsobjekten läßt sich an den langen Vertragsbindungen ablesen. Der Initiator verfügt nach eigener Aussage über einen gut funktionierenden internen Zweitmarkt.

Stärken – Hohe Gesamtanlagesicherheit. Lange Mietvertragsrestlaufzeit mit bonitätsstarken Mietern. Konservative Prognosen. Diversifikation durch zwei Objekte. Mehrertragspotential durch Umsatzmietvertrag (Olpe).

Summa summarum *halte ich das vorliegende Angebot „Pluswertfonds 139, Olpe / Neuwied" des Initiators Hahn für sehr gut. Der sympathische und hochprofessionelle Außenauftritt rechtfertigt eine Initiatorbewertung mit A. Die Konzeptionssicherheit ist hoch, die Berechnungsparameter sind konservativ. Die langjährige Markterfahrung des Initiators erhöht die Planerfüllungssicherheit. Das Chancen-Risiko-Verhältnis prädestiniert das Angebot als Basisinvestment. Der hausinterne Zweitmarkt bietet im Notfall eine Ausstiegschance. In meinen Augen verdient das vorliegende Angebot eine Bewertung mit „sehr gut" (1-).* ■

Turkon Orka Kalkavan

Investitionsgegenstand
MS „ORKUN KALKAVAN" und MS „KASIF KALKAVAN"
Nutzungsart
Vollcontainerschiffe mit je 1.155 TEU (Feedermax-Klasse)
Hersteller
Sedef Shipbuilding Inc., Istanbul
Fertigstellung/ Übergabe
2002 und 2001/ 10. 2005
Charterer
Turkon Line, Istanbul
Reeder
Kalkavan Shipmanagement GmbH & Co. KG, Hamburg
Charterdauer
12 Jahre
Mindestzeichnungssumme
€15.000 zzgl. 5% Agio
Geplante Laufzeit
13,4 Jahre, früheste Kündigung durch Anleger zum 31.12.2019
Gesamtinvestition
€52,46 Mio. zzgl. 5% Agio
Emissionskapital
€5,03 Mio. zzgl. 5% Agio
Fremdfinanzierung (66,5%)
€34,72 Mio., 2010 zu 50% getilgt; zzgl. Verkäuferkredite (quasi EK-Zwischenfinenzierung), getilgt Ende Feb. 2007
Geplante Ausschüttungen
7% p.a. (ab 2007), steigend auf 10% p.a. (2018) Schlußausschüttung 136% (2019), kumuliert 248%,
Verkaufserlös
Minimum vereinbart 28%
Weichkosten (incl. Agio)
14,76% (bez. auf gesamtes Kommanditkapital) 23,57% (bez. auf Emissionskapital), 2,8% (bez. auf GK)
Prognostizierte Kostensteigerungsrate
2,5% p.a. (ab 2007)
Gutachten
Zu technischer Qualität, Einkaufspreis und Markt
Plazierungsgarantin
Turkon Holding, Istanbul
Treuhandkommanditistin
Fremdfirma
Alleinstellungsmerkmale
Andienungsrecht zum Verkauf der Schiffe in 2019 an den Charterer zu 28% des EK, abgesichert durch Verkäuferin. Wechselkurs- und Zinsänderungsrisiko bis Ende 2015 über Hedging abgesichert. Verkäuferin, Emissionshaus, Reeder und Charter werden alle durch eine einzige Familie kontrolliert.

Der Initiator Gegründet 2004, ist die Turkon Emissionshaus GmbH, Hamburg, ein junger Schiffsfondsanbieter. Nach zwei Privatplazierungen handelt es sich beim vorliegenden Angebot um den ersten Publikumsfonds. Problematisch können in meinen Augen die Personalverflechtungen sein: die Turkon Holding, Türkei, ist indirekt kontrolliert von einer einzigen Familie. Diese stellt auch den Reeder/ Charter und ist zugleich Verkäuferin der Schiffe. Und haftet für das Andienungsrecht in 2019 – an sich selbst. Positiv ist grundsätzlich die

100jährige Schiffahrtstradition jener beherrschenden Familie. Sie spricht für eine profunde Expertise. Der Außenauftritt ist sehr dynamisch und professionell.

Schwächen – Das vorliegende Angebot ist der erste Publikumsfonds. Eine Leistungsbilanz existiert für diesen Anlagebereich noch nicht. Ungewöhnliche Personalverflechtungen.

Stärken – Konzernmutter mit langer Schiffahrtstradition.

Note für Außenauftritt – B

Der Prospekt

Mit 140 Seiten fällt der Prospekt umfangreich 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 teuer. Auf Grund eines prognostizierten Weltwirtschafts- und Containermarktwachstums sollten sich die Charterraten auf einem hohen Mittelwert einpendeln. Das Handysize-Segment wird derzeit von rund 535 Schiffen bedient. Mit einem Nettowachstum von rund 4,5% p.a. in diesem Segment liegt das Wachstum deutlich unter den Prognosezahlen für den Containermarkt.

Schwächen – Abhängigkeit von weltweiten politisch-ökonomischen Entwicklungen.

Stärken – Langfristig stabil wachsendes Marktumfeld.

Die Objekte

Die MS „ORKUN KALKAVAN“ und MS „KASIF KALKAVAN“ sind moderne Vollcontainerschiffe. Mit je 1.155 TEU fallen sie in die Handysize-Klasse (bis 1.999 TEU). Die Schiffe wurden 2002 bzw. 2001 fertig gestellt und im Oktober 2005 übergeben. Die Restlebenserwartung der Schiffe liegt laut Gutachten bei 22 bzw. 21 Jahren. Der Zustand der Schiffe wird als hervorragend, der Schiffsentwurf als modern und gut optimiert bezeichnet. Der Kaufpreis liegt laut gutachterlicher Aussage unter dem aktuellen Marktwert. Die durchschnittliche vereinbarte Charterrate (bis 2017) von €9.880/ Tag liegt über dem langfristigen Marktmittel. Ab Charterende extrapoliert der Initiator die Charterraten unverändert. Hier fehlt m. E. ein Sicherheitsabschlag. In 2019 können die Schiffe über ein Andienungsrecht an den Charterer zu einem für das Alter üblichen Faktor von 28% verkauft werden. Sollte am Markt ein höherer Preis erzielbar sein, würde der Mehrerlös zwischen Fondsgesellschaft und dem Charterer geteilt werden.

Schwächen – Es fehlen übliche Sicherheitspuffer.

Stärken – Moderne Vollcontainerschiffe in exzellentem Zustand in einer Klasse mit steigendem Nachfrageüberhang.

Die Partner

Der Charterer, die Turkon Line, Istanbul, wurde 1997 gegründet und wird von Dynamar mit einer „4“ geratet. Die Linie verwendet ein innovatives Container-System, das zu einer besseren Auslastung des Stauraums führt.

Die Werft, die Sedef Shipbuilding Inc., Istanbul, gegründet 1957, ist seit 2000 in alleinigem Eigentum der Turkon Holding. Die Verarbeitungsqualität der Werft wird durch die Schiffsgutachten bestätigt. Der Reeder, die Kalvakan Shipmanagement GmbH & Co. KG, Hamburg, ist ebenfalls eine Tochter der Turkon Holding (Bilanzsumme 2005: USD 436 Mio.). Sämtliche wichtigen Vertragspartner laufen über die Turkon Holding bei der Familie Kalkavan zusammen, die seit mehr als 100 Jahren im Bereich Schiffahrt etabliert ist. Ich halte eine derartige Verquickung für potentiell gefährlich aus Sicht des Anlegers.

Schwächen – Sämtliche Vertragspartner laufen in den Händen einer Familie zusammen.

Stärken – Etablierte und traditionsreiche Partnerunternehmen.

Das Konzept

Der Anleger soll in die modernen Vollcontainerschiffe MS „ORKUN KALKAVAN“ und MS „KASIF KALKAVAN“ investieren. 2002 / 01 fertig gestellt, sind die 1.155 TEU-Schiffe der Feeder-Klasse im Oktober 2005 in das Eigentum der Beteiligungsgesellschaft übergegangen. Durch einen Gutachter wur-

den der Einkaufspreis als sehr günstig und der technische Zustand als hervorragend bestätigt. Der Initiator prognostiziert über 13,4 Jahre kumulierte Ausschüttungen von 248%. Mit rund 14,76% Weichkostenanteil (bez. auf öffentliches Kommanditkapital, incl. Agio) liegt der Kostenfaktor unter dem Marktdurchschnitt. Die Fremdfinanzierungsquote fällt dagegen mit rund 66,5% relativ niedrig aus. Die Vertragspartner sind sämtlich etablierte und international namhafte Unternehmen. Sämtliche Partner (Reeder, Charterer, Verkäufer) werden indirekt von einer einzigen Familie kontrolliert. Diese ist als Verkäuferin mit einem Eigenanteil von €4,8 Mio. investiert. Gleichzeitig haftet die Familie für das Andienungsrecht zum Verkauf der Schiffe an den Charterer (also indirekt an sich selbst) in 2019. Die angenommene Kostensteigerungsrate fällt mit 2,5% p.a. (ab 2007) überdurchschnittlich aus, was positiv ist. Die Prognosen sind insgesamt wenig konservativ. Die gerechneten Anschlußcharterraten wurden unverändert extrapoliert. 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. Positiv ist die ungewöhnlich lange Vercharterung über 12 Jahre. Das Angebot wirkt insgesamt so, als wolle die Familie Kalkavan damit den deutschen Markt betreten. Der Anteil des öffentlichen Emissionskapitals ist so klein, daß darauf auch hätte verzichtet werden können.

Schwächen – Schlecht einschätzbarer Markt. Partnerunternehmen sind sämtlich von einem Konzern beherrscht.

Stärken – Lange Vercharterung. Hohe Verkäuferbeteiligung. Andienungsrecht zum Verkauf an Charterer.

Summa summarum *halte ich das aktuelle Angebot „Orka Kalkavan" des Initiators Turkon für gut. Der professionelle Auftritt des Initiators verdient eine B. Die Fondskonzeption ist innovativ. Durch die direkte Verkäuferbeteiligung ist ein nachvollziehbares Interesse an einem erfolgreichen Fondsverlauf gegeben. Die Expertise der Konzernmutter ist offensichtlich. Als Schwäche können sich im Zweifelsfall die Verflechtungen der Hauptvertragspartner erweisen. 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.