Leistungsbilanzanalyse fairvesta 2006

Von **Philip Nerb**
MFC, Analyst

Gegründet
Erster Fonds 2002, fairvesta Holding AG 2004 (Fonds I bis V)
Rechtsform
Aktiengesellschaft, 100% Privatbesitz
Gezeichnetes Kapital
€ 200.000
Geschäftsfeld
Ersteigerung, Ankauf, Verkauf und Entwicklung von Immobilien jeglicher Art und die Verwaltung und Vermietung von Immobilien
Laufzeit der Fonds
durch Anleger wählbar, zwischen 2 und 25 Jahren (Ausnahme: Fonds 1, bis 40 Jahre)
Bisher aufgelegte Fonds
5, davon 2 noch in Plazierung
Bisher abgewickelte Fonds
nein
Abgewickelte Einzelinvestitionen
bisher 4 Objekte, Verkehrswert gesamt € 4.637.400, Rendite durchschnittlich 56,6% p.a.
Gesamtvolumen
€ 68,228 Mio.
Verwaltetes Immobilienvolumen
171 Gewerbe- und 600 Wohneinheiten
Verwaltete Gesamtfläche
64.580m²
Durchschnittliche aktuelle Mietrendite
12,7%
Bisherige Rate der Buchgewinne aus Ersteigerungen
über 50%
Beteiligte excl. Mehrfachzeichner
2.316
Angestellte
20
Alleinstellungsmerkmale
Ausschließliche Konzentration auf Einkauf von Versteigerungsobjekten sowie Immobilien aus Bankverwertungen deutlich unter Verkehrswert. Bisher kein einziges Negativergebnis. Breite Diversifikation über Immobilienarten und -standorte.

Der Initiator

Die fairvesta Holding AG, Tübingen, ist ein Nischenanbieter für Immobilienhandelsfonds. Die Fonds wurden als KG-Beteiligungen und als atypisch stille Beteiligungen angeboten. Neben vier Fonds für Deutschland und Öster-

reich wird aktuell Fonds 5 exklusiv in der Schweiz vertrieben. Die Fonds sind innovativ, fairvesta bewegt sich in einem Marktumfeld, in dem ausgesprochen gute Marktkenntnisse essentiell sind. Diese sind, urteilt man nach den vorliegenden Zahlen, offensichtlich vorhanden. Aufgrund der vereinbarten Laufzeiten wurde noch kein Fonds aufgelöst. Die geprüften Zahlen sind beeindruckend: Bis Ende 2006 lagen die Buchgewinne aus den Einkäufen bei durchschnittlich über 50%. Der Außenauftritt ist professionell und überdurchschnittlich transparent.

Stärken – Erfahrener Nischenanbieter mit innovativen Fonds.

Note für Außenauftritt – A.

Die Angebotsstruktur / der Markt

Der Markt für gebrauchte Immobilien wächst in Deutschland kontinuierlich. Um Immobilien deutlich unter Verkehrswert erwerben zu können, sind vor allem der Bankverwertungsmarkt sowie Zwangsversteigerungen interessant. 2006 wurden 91.036 Zwangsversteigerungen durchgeführt. Der Gesamtverkehrswert lag bei rund €17,4 Mrd. Statistisch gesehen liegt bei Objekten mit einem Verkehrswert über €1 Mio. der erzielte Versteigerungserlös bei rund 50 bis 70% des Verkehrswertes. Diesen Wert hat sich fairvesta auch als maximale Zielvorgabe gegeben. Der Erwerber gebrauchter Immobilien, die unter Wert ersteigert wurden, kann neben den laufenden Einnahmen aus dem Mietertrag vor allem die stillen Reserven im Weiterveräußerungsfall aktivieren. Hierfür können teilweise Investitionen in die Modernisierung in Höhe von max. 20% des Anschaffungswertes getätigt werden. Das Betätigungsfeld von fairvesta ist sehr komplex und erfordert ein ausgezeichnetes Netzwerk und tiefgehende Expertise. Immobilien müssen auf Herz und Nieren geprüft werden, daneben ist der künftige Mieter- bzw. Käufermarkt zu kennen. fairvesta bietet Beteiligungen in verschiedenen Formen an. Neben Kommanditbeteiligungen werden typisch und atypisch stille Beteiligungen angeboten. Die Gesellschaftsverträge der atypisch stillen Beteiligten sind nahezu identisch mit denen der KG-Beteiligungen und sehen ein ungewöhnlich hohes Maß an Mitbestimmungsrechten vor. Eine Besonderheit ist der in der Schweiz angebotene Fonds 5. Hier haben die Gesellschafter das Recht, das Management abzuberufen. Die folgerichtige Gleichschaltung der Interessen zwischen Anbieter und Anleger ist hierzulande ungewöhnlich. fairvesta ist der einzige deutsche Anbieter geschlossener Fonds, der eine Zulassung für den Schweizer Markt hat.

Leistungsbilanz

Der Initiator legt aktuell eine erste Leistungsbilanz vor. Das vorliegende und testierte Zahlenwerk ist aussagekräftig. Prognosen im Bereich Handelsfonds sind sehr schwierig zu erstellen, da die Einkaufs-/Verkaufssituation sehr schwer einschätzbar ist. Damit können Prognosen nur eine Mindesterwartung des Initiators darstellen, das Mehrertragspotential ist seriöserweise nicht berechenbar. Allerdings steht die Mietrendite wie bei einem herkömmlichen Fonds fest und liegt konzeptionsbedingt immer im zweistelligen Bereich.

Die vorliegende Leistungsbilanz bezeugt die Arbeitsqualität von fairvesta. Innerhalb kurzer Zeit konnte sie in einem schwierigen Marktumfeld beachtliche Investitionen mit hohen stillen Reserven tätigen. Die Nettoeinkaufspreise liegen im ungewichteten Durchschnitt bei 49% des jeweils aktuellen Verkehrswertes. Die Spanne reicht dabei von 70% (1. Objekt Fonds 1) bis 23,5% (1. Objekt Fonds 2). Die

Mietrendite soll nach Vorgaben im Schnitt über 10% p.a. liegen. Jeder der Fonds übertrifft diese Vorgabe teils deutlich.

Die Leistungsbilanz ist logisch in die fünf bisherigen Fondsangebote unterteilt. Neben einzelnen Soll-Ist-Vergleichen sind für den Anleger zur Beurteilung vor allem die stillen Reserven und die Investitionsquoten relevant.

Die Resultate der Investments weisen eine vergleichsweise geringe Schwankungsbreite auf, wobei sämtliche Einzelinvestitionen bis dato erfolgreich sind. Bis Ende 2006 wurden vier Objekte verkauft, der Verkehrswert lag bei rund € 4,6 Mio. Die erzielte Rendite für die Fonds lag bei durchschnittlich 56,6% p.a. Die Haltedauer der einzelnen Objekte lag zwischen 4 und 33 Monaten. Am Volumen läßt sich erkennen, daß es sich nicht um glückliche Einzelfälle handeln kann. Im Gegenteil werte ich diese Erfolge als Nachweis für die Qualität der Anlagekriterien, die fairvesta anlegt.

Bis dato wurden, wie geplant, noch keine Fonds endabgewickelt. Allerdings läßt sich anhand der stillen Reserven aus den unter Wert liegenden Einkaufspreisen und der Mietrendite ein Buchgewinn annähernd schätzen. Die erzielte durchschnittliche Buchrendite liegt im zweistelligen Bereich. Die Rendite läßt sich wegen der komplexen Beteiligungsstruktur der verschiedenen Fonds nicht exakt berechnen. In jedem Fall spiegelt die geschätzte Rendite die Marktchancen des Marktsegments wider.

Bei den Angeboten der fairvesta handelt es sich stets und ausschließlich um Immobilienhandelsfonds. fairvesta zeichnet sich aus durch sehr flexible Konzeptionen und ein exzellentes gewachsenes Netzwerk. Dienlich für schnelle Entscheidungen ist auch die Angebotsstruktur, die den Anleger nicht in Entscheidungsprozesse einbindet.

Zum 31.12.2006 waren 2.316 Gesellschafter/Anleger an den verschiedenen Fonds beteiligt. fairvesta bewirbt aktiv die Möglichkeit, mehrere Beteiligungen mit unterschiedlichen Laufzeiten parallel zu zeichnen. Damit könnten im Bedarfsfall von Anlegerseite einzelne Anlagen aufgelöst werden.

Bei Fonds 1 konnte die von fairvesta geplante Vertriebsgeschwindigkeit nicht eingehalten werden. Der Fonds wurde mit sechsmonatiger Verzögerung geschlossen. Diese Verzögerung lag an der mangelnden Bekanntheit des Hauses. Zudem wurde die Verteilung Raten- zu Einmalsparern nicht annähernd erreicht. Fonds 1 sollte zu 40% Einmalanleger einwerben, die tatsächliche Quote lag bei 20%. Die daraus folgende Liquiditätseinbuße gegenüber der Prognose war Ursache für eine zeitliche Verschiebung der möglichen Investition. Die verschobenen Investitionszeitpunkte wiederum bewirkten eine Verschiebung der Prognosezahlen nach hinten. Dadurch liegen die Liquiditätsreserven im Hinblick auf die Prospektzeitplanung nicht im Soll. Unter dem Strich aber wurden die Mietrenditen und die vorgegebene Objektqualität in jedem Fall erreicht bzw. überboten. Der Fonds liegt somit bezogen auf das eingezahlte Anlegerkapital besser als prognostiziert.

Fonds 2 und 3, aufgelegt 2004, wurden Opfer der damals noch nicht angekündigten Prospektprüfungsverordnung für geschlossene Fonds. fairvesta stand 2004 offenbar vor der Wahl, Prospekte für hohe Anwalts- und Wirtschaftsprüfergebühren überarbeiten zu lassen, um die BaFin-Vorgaben zu erfüllen. In Folge wären durch die außerplanmäßigen Ausgaben von rund €500.000 die Fonds zwangsläufig zusätzlich belastet worden. Als Alternativlösung im Sinne der Anleger wurde Fonds 4 aufgelegt, der ohnehin eine BaFin-Prüfung durchlaufen mußte. Fonds 4 betei-

Die Konzernzentrale von fairvesta in Tübingen

ligte sich an den Fonds 2 und 3 zum Erreichen der jeweiligen Emissionssumme. Damit konnten diese umgehend geschlossen werden und eine sonst notwendige Kostenbelastung umgangen werden. Damit hat fairvesta m.E. ein hohes Maß an geistiger Flexibilität bewiesen. Mit dieser eleganten Lösung, die allerdings ein tieferes Beschäftigen mit den Hintergründen erforderlich macht, hat sich dieser Initiator als ausgesprochen anlegerfreundlich positioniert. Dazu kommt ein weiterer Aspekt in Hinblick auf die Kostenbelastung der drei Fonds: Der interne Ankauf von Anteilen aus Fonds 2 und 3 durch Fonds 4 wurde ohne jegliche Vertriebskosten durchgeführt. Ein solcher Nettoeinkauf sollte selbstverständlich sein in einer derartigen Situation, entspricht aber leider nicht unbedingt dem Marktusus.

Fonds 5 hatte Ende 2006 planmäßig noch keine Investitionen getätigt. Er wurde für den Schweizer Markt konzipiert, womit fairvesta der einzige deutsche Anbieter auf jenem Markt ist. Der Markteintritt war sehr schwierig, da die Bedingungen der Schweiz sich grundsätzlich von den gesetzlichen Bestimmungen Deutschlands und Österreichs unterscheiden. In Folge wurde der Vertriebsstart verzögert, da die Vorarbeiten über ein Jahr in Anspruch nahmen. Damit ist die Abweichung der geplanten Liquiditätsreserve zum Ende 2006 erklärbar. Laut fairvesta soll der Vertrieb im zeitlichen Rahmen abgeschlossen sein.

Die Kommunikation von Seiten des Initiators den Anlegern gegenüber scheint sehr transparent zu sein. So werden vor allem die Investitionserfolge sehr detailliert aufgezeigt.

Die bisherigen Angebote haben für die Anleger in jedem Fall einen positiven (Buch-)Ertrag erwirtschaftet. Dies zeugt von einer sehr sorgfältigen Objektauswahl durch die Entscheidungsträger.

Ein hohes Maß an Transparenz ist für die vorliegende Leistungsbilanz essentiell, da durch die Abweichungen Soll/Ist leicht ein falscher Eindruck entstehen kann. So läßt sich bspw. die offensichtliche Abweichung im Soll-Ist-Vergleich der Ausschüttungen bei Fonds 2 sehr schnell falsch interpretieren. Im einfachen Vergleich gewinnt der Leser den Eindruck eines Negativergebnisses. Hinterfragt man die Hintergründe hinter den Zahlen, ergibt sich zum wiederholten Mal ein anderes Bild, das ausgesprochen für fairvesta spricht: Die prognostizierte Ausschüttung von rund €2,5 Mio. war vorgesehen, um dem Anleger Liquidität für Steuerzahlungen aus einem positiven Ergebnis zu geben. Da die steuerliche Anerkennung höher als erwartet ausfiel und die Rückflüsse zeitlich nach hinten verschoben wurden, war eine derartige Ausschüttung für 2006 nicht notwendig, wurde also auch nicht durchgeführt. Dies zeugt m.E. wiederum von der geistigen Flexibilität dieses Initiators.

Wägt man die tatsächliche Lage der einzelnen Fonds mit den getätigten Einzelinvestitionen ab gegen die Abweichungen von den Prognosen und betrachtet man die externen Einflüsse, so ergibt sich für mich folgendes Bild:

Summa summarum *halte ich den Initiator fairvesta für sehr interessant. Der Initiator hat es verstanden, die Schwierigkeiten der Vergangenheit elegant zu lösen. Zeitliche Rückstände haben konzeptionsbedingt keine nennenswerten Auswirkungen für die Anleger. Durch sehr gute Objekteinkäufe wird offensichtlich für die Anleger eine weit über den Erwartungen liegende Rendite erzielt. Die ungewöhnlich hohe Transparenz von Seiten des Anbieters auch bei Schwierigkeiten sollte dem Anleger das angenehme Gefühl geben, sich bei fairvesta in guten Händen zu befinden.* ■