ESI China 2

Mit dem vorliegenden Fonds führt ESI ihre China-Fonds-Reihe fort. Dieses Mal handelt es sich um einen investorenbestimmten Fonds, die Auswahlkriterien sind klar nachvollziehbar, die Gesellschafter entscheiden über die möglichen Fondsprojekte. Parallel zum Fondsanleger sollen wieder institutionelle Anleger investieren.

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

Der Initiator

Die ESI Euro Sino Invest GmbH, Erlangen, ist eine Gemeinschaftsgründung der ZBI AG und der Anlagegesellschaft Tucher Invest 2 GmbH. Die ZBI wurde 1998 in Erlangen gegründet und hat sich als sehr erfahrener Anbieter von Immobilienentwicklungen etabliert. Beim vorliegenden Fonds verantwortet die ZBI die Fondsverwaltung.

Dr. Tobias von Tucher ist Jurist und Partner einer internationalen Großkanzlei, die unter anderem 3 Niederlassungen in China unterhält. Er ist Mitglied eines 2006/07 gegründeten „China Desks“, einer auf juristische Mandate in China spezialisierten Abteilung. Thomas von Tucher kann eine über 40jährige Arbeitserfahrung in der Immobilienbranche vorweisen. Seine Familie ist zudem Inhaberin eines international agierenden Ingenieurbüros mit über 200 Ingenieuren und Niederlassungen in Deutschland und China – eine umfangreiche Fachkompetenz. Thomas von Tucher investiert einen 6stelligen Betrag, parallel zur Fondsgesellschaft.

Die Schnittstelle vor Ort bildet Florian Schmied, Stiefsohn von Thomas Tucher. Er ist studierter Bauingenieur und steht der China-Filiale des familieneigenen Ingenieurbüros vor[1]. Schmied arbeitet seit nunmehr 6 Jahren in China, spricht Mandarin und ist Vize-Vorsitzender der Baugruppe der EU-Handelskammer in China. Für den Fondserfolg ist seine umfangreiche praktische Kenntnis der chinesischen Kultur ebenso wichtig wie die Niederlassung der Euro Sino Invest, die Schmied vor Ort aufgebaut hat. Sie ist zuständig für das Investment-Management vor Ort und die Projektentwicklung. Außer den Geschäftsführern Florian Schmied und Javier Lopez arbeiten hier 15 Angestellte (12 davon aus China stammend).

In China werden in der Regel Arbeitsverträge auf Jahresbasis abgeschlossen. Besonders junge Angestellte sind laut ESI der Meinung, eine möglichst große Anzahl von Firmen sehe im Lebenslauf positiv aus, dementsprechend hoch sei die Fluktuation. Anders bei ESI: Hier werden die Mitarbeiter als Mitglieder einer kleinen Firma aus exzellent ausgebildeten Spezialisten mit Wachstumspotential behandelt. Die durchschnittliche Verweildauer im Unternehmen liegt aktuell bei 2,6 Jahren, wobei das Unternehmen erst vor knapp 3 Jahren gegründet wurde. Die Mitarbeiter profitieren von der flachen Hierarchie im Unternehmen – dies ist für chinesische Verhältnisse unüblich. Die Mitarbeiter übernehmen so schnell ein hohes Maß an Eigenverantwortung.

Auf Fragen im Rahmen der Analyse reagierte der Initiator sehr zeitnah und transparent.

Stärken | Das Unternehmen ist als Teil eines Familienunternehmens exzellent vernetzt und mit sehr erfahrenen Personen besetzt. Die Niederlassung in China ist hochkarätig mit sehr erfahrenem Personal bestückt, die politische Anbindung ist in dieser Qualität ein ausgesprochenes Alleinstellungsmerkmal.

Das Marktumfeld

China schreibt vor dem Hintergrund der Wirtschaftskrise eine eindrucksvolle Erfolgsgeschichte mit langfristiger Perspektive: Nicht nur hat das Land auch während der Krise ein Wirtschaftswachstum (wenn auch abgeschwächt) erlebt, sondern kauft

China schreibt vor dem Hintergrund der Wirtschaftskrise eine eindrucksvolle Erfolgsgeschichte mit langfristiger Perspektive.

sich gezielt weltweit in Industriestaaten ebenso ein wie in Länder der 3. Welt[2][3]. China betreibt eine sehr intelligente Ressourcen-Allokation, was beispielhaft am Umgang mit dem Export seltener Erden zu sehen ist[4]: China besitzt das weltweite Monopol auf die Elemente Dysprosium und Terbium, beide sind notwendig für die Herstellung von Batterien für Elektromobile[5]. Da seltene Erden – rund 97 % der Produktion stammen aus China[6] – künftig aus geopolitischen Gründen strategisch wichtiger werden, hat China den Export beschränkt[7][8]. Gleichzeitig hat China in den letzten Jahren umfangreiche Verträge mit Öllieferanten weltweit geschlossen und wurde damit zu einem neuen großen Nachfrager auf dem Weltmarkt[9][10][11]. China hat, der künftigen Wichtigkeit eingedenk, weltweit riesige Ackerflächen aufgekauft, so in Afrika oder Brasilien[12].

Durch diese Investitionen hat China den Währungskrieg mit den USA, der in den letzten Monaten stattfand[13][14], elegant gelöst: Die riesigen USD-Reserven in China wurden/werden in werthaltige Anlagen investiert, gleichzeitig hat China offenbar substantiell in den € umgeschichtet. Ziel war es, die eigene Währung (Renminbi) vom zunehmend schwächeren USD zu entkoppeln[15] und künftig wirtschaftlichen Druck auf das Ausland ausüben zu können[16].

Gleichzeitig nimmt die Regierung Chinas die negativen Seiten eines zu starken Binnenwachstums wahr und reagiert angemessen – was aufgrund der zentralistischen Struktur auch möglich ist.

Der steigenden Inflation werden gezielte Maßnahmen entgegengesetzt[17]. Die explodierenden Immobilienpreise in den Zentren Chinas, bedingt durch Investoren (aus der ganzen Welt, aber auch durch reiche Chinesen), werden ebenfalls gedämpft: So darf in Shanghai jede Familie nur noch eine einzige Wohnung besitzen, nachdem festgestellt wurde, daß eine Mehrzahl der Wohnungen leer standen, da sie nur als Investments gekauft worden waren[18]. Ebenso wurde 2009 eine Spekulationssteuer für Gewinne aus Immobilientransaktionen in Betracht gezogen, um eine mögliche Blasenbildung auszuhebeln.

Gleichzeitig fördert die chinesische Regierung durch finanzielle Anreize privates Wohneigentum. Die rund 120 Millionen-Städte werden (inoffiziell in Ränge unterteilt) planmäßig von der Zentralregierung gefördert und modernisiert. Damit werden die stark ausgeprägte Urbanisierung und die wachsende Mittelschicht gelenkt. Die stark ausgeprägten regionalen Disparitäten machen es für Investoren unerläßlich, mögliche Standorte individuell vor Ort zu überprüfen. ESI hat eine Liste an zweit- und drittrangigen Städten erarbeitet, da von offizieller Seite eine derartige Definition noch nicht existiert. Darin sind die möglichen Standorte nach Einwohnerzahl, BIP, verfügbarem Einkommen und Verkaufspreise der Wohnfläche unterteilt. Mit Hilfe dieses ersten Grobrasters läßt sich schnell erkennen, ob ein Standort ein Entwicklungspotential, steigende Nachfrage und Spielraum in der Preisfindung aufweist.

Langfristig wird sich China aufgrund seiner 1-Kind-Politik mit einer ähnlichen Problematik konfrontiert sehen wie Deutschland heute: Eine steigende Vergreisung und eine ausgeprägte Landflucht könnten ganze Landstriche entleeren und dem steigenden Wohlstand ein Ende bereiten[19].

Für Anleger bedeuten diese Ausführungen, daß China heute und in den kommenden Jahren auf jeden Fall einen hochattraktiven Investitionsstandort darstellt. Die unterbewertete Währung, die vom USD entkoppelt werden soll, die Barreserven von rund €2 Billionen, die geschickte geopolitische Strategie im Ausland und das sorgfältig geleitete Wirtschaftswachstum sorgen dafür, daß eine China-Beteiligung in keinem sinnvoll diversifizierten Portefeuille fehlen sollte.

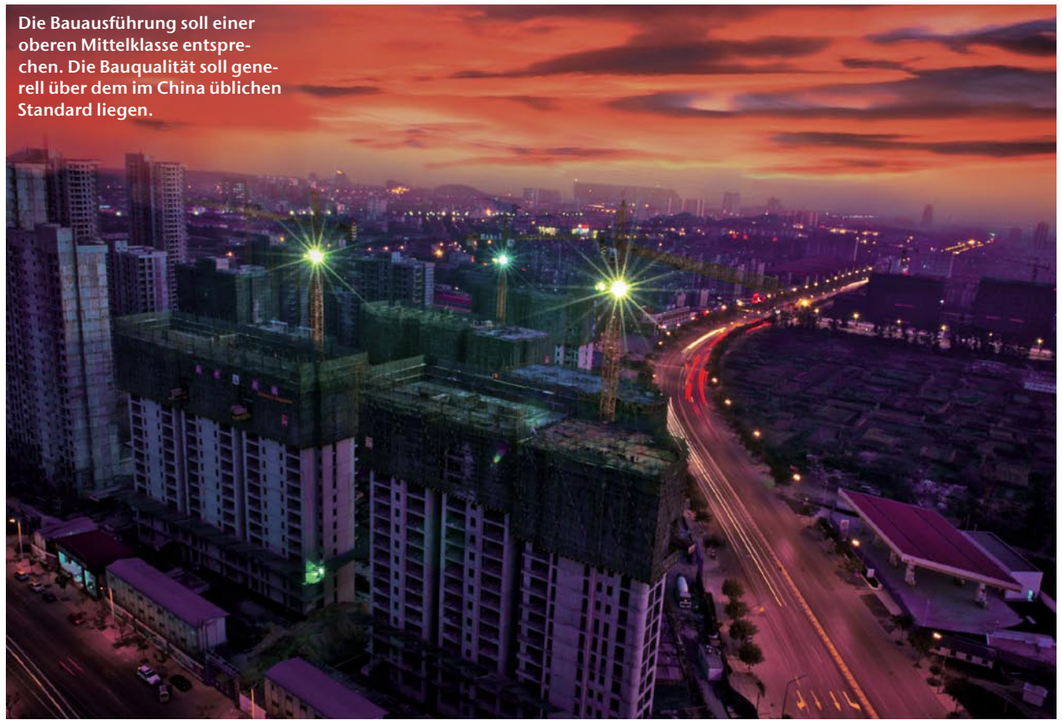
Die Rechtssicherheit für Investitionen in China muß differenziert betrachtet werden: So existiert bspw. ein sehr eingeschränkter Schutz von intellektuellem Eigentum, dies ist kulturell bedingt. Im Bereich Immobilieninvestments sieht die Lage nach der jahrelangen Erfahrung des Juristen, Dr. Tobias von Tucher, völlig anders aus: Hier bestehe eine sehr hohe Rechtssicherheit, auch für Ausländer. Durch den Eintrag im Grundbuch sei das Nutzungsrecht ähnlich geschützt wie ein Eigentumserwerb in Deutschland. Ein Investor sollte sich vor einem Markteintritt mit den kulturellen und juristischen Gepflogenheiten vertraut machen, dann kann er erfahrungsgemäß in vergleichbar sicherem Fahrwasser schwimmen wie hierzulande.

Die Investitionsparameter sind nachvollziehbar: Die Objekte müssen in der Hauptsache wohnwirtschaftlichen Zwecken dienen, in Städten der 2./3. Reihe liegen und damit in eindeutigen Wachstumszonen liegen.

Stärken | Sehr attraktives Marktumfeld im Bereich Immobilien-Projektentwicklungen, wenn eine lokale Präsenz und Expertise vorhanden sind.

Das Projekt

Aktuell ist noch kein konkretes Fondsprojekt ausgewählt, der Fonds kann theoretisch in mehrere Projekte investieren, die jeweils über eine eigene Projektgesellschaft (in Hongkong) angebunden würden. Damit liegt grundsätzlich ein Blind-Pool-Risiko vor. In jedem Fall aber wird die Gesellschafterversammlung des Fonds über die Investments entscheiden, nachdem die Projekte von Großinvestoren und den Gesellschaftern befürwortet wurden.



Die Bauausführung soll einer oberen Mittelklasse entsprechen. Die Bauqualität soll generell über dem im China üblichen Standard liegen.

Die Investitionsparameter sind nachvollziehbar: Die Objekte müssen in der Hauptsache wohnwirtschaftlichen Zwecken dienen, in Städten der 2./3. Reihe liegen und damit in eindeutigen Wachstumszonen liegen. Das jeweilige Objekt muß auf die Zielgruppe der Mittelschicht ausgerichtet sein. Ebenso muß die lokale Regierung das Projekt begrüßen.

Die Bauausführung soll einer oberen Mittelklasse entsprechen. Die Bauqualität soll generell über dem im China üblichen Standard liegen. Durch das familieneigene Ingenieurunternehmen werden voraussichtlich – wie beim Objekt von Fonds 1 – alternative Energien und umweltgerechte Techniken in den Bau einfließen. Die Architekten der ESI arbeiten mit international renommierten Architekturbüros zusammen. Gemeinsam wird so europäischer Standard mit chinesischer Kultur vereint.

Für den Verkauf der Objekteinheiten soll ein erfahrener Vertrieb eingesetzt werden. Die Verkaufsabwicklung wird über das Joint-Venture-Unternehmen durchgeführt, die Verantwortung liegt bei den deutschen Vertretern.

Stärken | Gesellschafterversammlung wird über die Zielinvestments entscheiden.

Die Partner

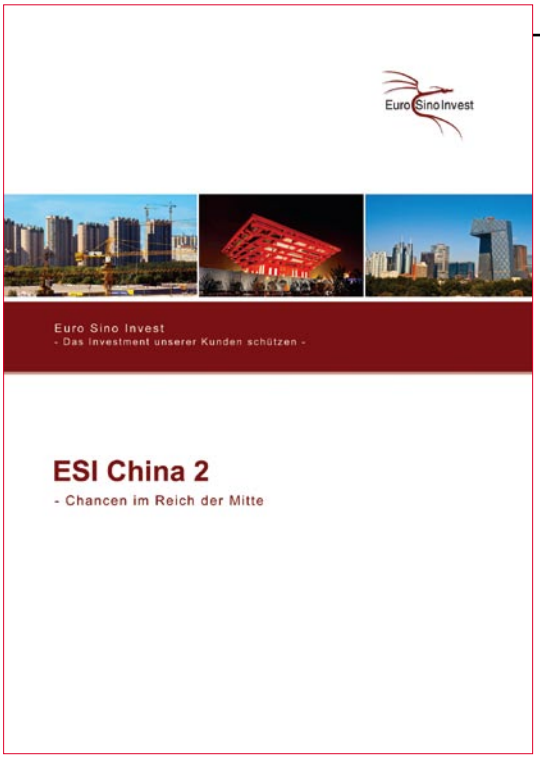
In das/die Fondsprojekt(e) kann ein lokaler Partner eingebunden werden, entweder mit geldwerten Landrechten oder mit Eigenkapital. Im Normalfall soll eine solche Partnerbeteiligung die Hälfte des Stammkapitals der jeweiligen Projektgesellschaft ausmachen. In jedem Fall muß der lokale Partner einen überzeugenden Leistungsnachweis vorlegen, auf lokaler politischer Ebene etabliert und an einem gemeinsamen Wachstum interessiert sein.

ESI bringt über die Präsenz in China (ESI Ltd., Beijing) in eine Partnerschaft eine landesweit etablierte politische Anbindung auf höchster Ebene ein, quasi top-down. Laut ESI wären die vorhandenen politischen Kontakte in gleicher Güte heute nicht mehr zu knüpfen. Florian Schmied nutzte vor rund 4 Jahren offensichtlich ein günstiges Zeitfenster, in welchem die politischen Partner noch nicht zu weit nach oben in schwierig zu erreichende Dimensionen gestiegen waren. Diese politischen Kontakte sind heute in Entscheidungspositionen auf höchster Ebene aufgerückt, damit ausgesprochen wertvoll – und für andere unerreichbar. Damit ergänzen sich die politischen Netzwerke der ESI mit denen des jeweiligen lokalen Partners für das Projekt nutzbringend.

Um das Risiko einer Partnerschaft mit chinesischen Partnern möglichst zu minimieren, ist ESI Beijing zuständig für die Projektüberwachung

Florian Schmied als Vertreter der ESI vor Ort ist verpflichtet, an das Joint-Venture-Unternehmen in Hongkong Quartalsberichte unter anderem mit detaillierten Kostenaufstellungen zu senden, die von einer der vier großen internationalen Wirtschaftsprüfer-Kanzleien überprüft werden. Intern erfolgt eine mehrstufige permanente Überwachung der Mittelverwendung. Der verantwortliche Direktor in Hongkong ist gleichzeitig in der Geschäftsführung der Fondsgesellschaft. Somit ist sichergestellt, daß die Geschäftsführung der Fondsgesellschaft über sämtliche Aktivitäten informiert ist. Da das Projekt grundsätzlich für eine Vermögensverwaltung konzipiert worden ist, sind die Kontrollmechanismen dementsprechend professionell und umfassend.

Stärken | Partner sind immer im lokalen Markt etabliert. Die Projektkontrolle erfolgt durch Entsandte der Emittentin vor Ort. Dezidierte Kontrolle durch externe WP-Kanzlei.



Das Fondskonzept

Die geplante Fondslaufzeit liegt bei rund 3 Jahren, der Anleger erhält 8,5 % p. a. Vorzugsausschüttungen (Agio wird rückerstattet und ebenfalls verzinst). Erwartet wird eine Rendite von 14 % p. a., wobei dieser Wert ausgesprochen konservativ ist, da speziell in China sehr hohe Renditen bei Projektentwicklungen möglich sind. Dies liegt daran, daß Käufer in der Regel vom Plan weg kaufen, der Entwickler damit nicht das gesamte Kapital aufbringen muß und die Baufirmen bis zur Fertigstellung nur 60 % ihrer Gebühren erhalten. In der Regel erfolgt für ein Projekt eine Fremdfinanzierung, die den Gewinn weiter erhöht. Der Initiator ist nachrangig erfolgsabhängig beteiligt, zudem sind die Entscheidungsträger im Emissionshaus substantiell beteiligt.

Der Investment Manager wird erfolgsabhängig von den Projektgewinnen entlohnt (12,5 %), bevorzugt zu den Fondsanlegern. Dazu kommt eine laufende Gebühr von 1,8 % p. a. Vor dem Hintergrund der notwendigen hohen Arbeitsqualität von Seiten des Investment Managers erscheinen diese Kosten gerechtfertigt. Der chinesische Joint-Venture-Partner vor Ort ist immer durch das Einbringen der Landnutzungsrechte oder mit Kapital am jeweiligen Projekt beteiligt.

Die Weichkosten fallen mit rund 18,57 % niedrig aus. Die Investitionsquote liegt bei 79,05 % (incl. Agio), ist damit vertretbar. Der Anleger erhält sein Agio rückerstattet, es wird rückwirkend als Teil der Investitionssumme behandelt.

Der Fonds weist die für eine Projektentwicklung typischen Risiken auf: Bauherren-, Fertigstellungs- und Investitionskostenrisiken. Dazu kommt noch ein Blind-Pool-Risiko, da, anders als beim Vorgängerfonds, noch kein konkretes Investment ausgewählt ist. Dies könnte schwer verdaulich sein, muß der Anleger doch voll auf die Expertise des Anbieters vertrauen. Da dieser aber nachweislich über eine exzellente Fachkenntnis, ein international etabliertes Netzwerk an Fachleuten und jahrelange Erfahrung vor Ort verfügt, zudem der Anleger die letzte Entscheidungsinstanz vor einer Investition ist, ist dieses Vertrauen meines Erachtens gerechtfertigt.

Da der Renminbi weltweit (u. a. durch internationale Ölhandelsverträge) deutlich an Gewichtung gewinnt, dürfte zur Projektrendite ein spürbarer Bonus aus einem Wechselkursgewinn am Laufzeitende kommen. Das Marktumfeld ist hervorragend. Der Bedarf an Wohneinheiten wächst an den möglichen Zielstandorten konstant. Ich halte den Fonds für sauber konzipiert, das Blind-Pool-Konzept ermöglicht die Chance auf ein diversifiziertes Portefeuille bei einem klar geregelten Auswahlprozeß.

Stärken | Erfahrenes Management. Etablierte Partner vor Ort. Exzellente Marktumgebung. Für einen Projektentwicklungsfonds ausgewogenes Chancen-Risiken-Verhältnis. Initiator und lokaler Partner verdienen nachrangig. Entscheider im Emissionshaus sind 6stellig beteiligt. Mehrstufige permanente Mittelverwendungskontrolle.

Summa summarum

*halte ich das Angebot „ESI China 2“ des Initiators Euro Sino Invest, Erlangen, für sehr gut. Die Expertise der deutschen Vertreter vor Ort ist sehr hoch, das Fondskonzept ist außerordentlich sauber konzipiert und über mehrere Jahre verfeinert worden. In meinen Augen hat das vorliegende Angebot eine Bewertung mit **„sehr gut“ (1-)** verdient.* ■

[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #427 ein.

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekt	Projektentwicklung in China (in Städten des zweiten/dritten Ranges)
Nutzungsart	überwiegend Wohneinheiten
Steuerliche Zuordnung	gewerbliche Einkünfte
Baubeginn	noch nicht bekannt, da Zielprojekt noch nicht vorliegt
Laufzeit	unbefristet, geplante Projektlaufzeit im Mittel 3 Jahre
Plazierungsfrist	bis spätestens 31. 12. 2011
Mindestbeteiligung	€ 20.000 plus 5 % Agio, zahlbar in Tranchen nach Aufforderung (20 % zzgl. Agio sofort)
Kommanditkapital	€ 30 Mio. bis maximal € 50 Mio, jeweils zzgl. 5 % Agio
Mindestkapital	€ 8 Mio.
Fremdkapital	nein, Refinanzierung durch Abverkauf
Ausschüttungen	kumuliert 142 %, Vorzugsausschüttung für Anleger (8,5 % p. a. auf das gesamte Kapital incl. Agio), danach 2:1 Anleger: Initiator
Rendite	prognostiziert 14 % p. a. (vor Steuern)
Weichkosten	18,57 % incl. Agio, 0,75 % p. a. laufende Kosten
Investitionsquote	79,05 % incl. Agio
Liquiditätsreserve	€ 691.100
Joint-Venture-Partner	steht noch nicht fest
Mittelverwendungskontrolleur	externe Kontrolle der Projektgesellschaft(en) durch einen der 4 großen internationalen WP-Kanzleien
Projektkontrolle	Euro Sino Invest Co. Ltd., Beijing
Investment Manager	Euro Sino Invest AG, Schweiz
Fondsverwaltung	ZBI Fondsverwaltungs GmbH, Erlangen
Anlegerbetreuung	ESI Euro Sino Invest GmbH, Erlangen
Alleinstellungsmerkmale	Direktinvestition in eine Projektentwicklung in China. Fondsanleger entscheiden über das Zielprojekt. Ausgesprochen attraktiver Markt, der eine sehr gute Kontaktbasis erfordert. Parallel zum Fonds werden sich institutionelle Investoren/Vermögensverwaltungen beteiligen. Lokaler Partner wird gesellschaftsrechtlich in das Projekt eingebunden.