Elbfonds Capital 12/50 Direkt Invest Polen 4

Der Spezialist für Polenfonds, Elbfonds, erweitert die Angebotspalette um eine logische Stufe: Nach Projektentwicklungen können Anleger nun in die anschließende Stufe der Wertschöpfungskette investieren, die langfristige Vermietung der neuen Objekte. Das Konzept ist schlüssig und überzeugt.

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

Der Initiator

Die Elbfonds GmbH, Hamburg, wurde 2006 gegründet und hat sich als Spezialanbieter von Handelsimmobilien in Polen einen Namen gemacht. Eine geprüfte Leistungsbilanz nach VGF-Vorgaben liegt noch nicht vor.

Neben den nunmehr etablierten kurzlaufenden Projektentwicklungen bietet der Unternehmensverbund über die Tochter Elbfonds Capital GmbH, Hamburg, mit dem vorliegenden Fonds auch eine Investition in Handelsimmobilien in Polen an. Damit entstehen logische Synergien aus beiden Fondsreihen, die sich für den Anleger sehr gut ergänzen. Die Unternehmensgruppe Elbfonds besteht nunmehr aus der Mutter Elbfonds GmbH mit 6 Töchtern (2 davon in Polen), die für die einzelnen Arbeitsbereiche zuständig sind. Die beiden Geschäftsführer der Elbfonds-Gruppe, Stephan Groht und Kurt-Georg Herzog (seit Mitte 2010), können jahrelange Erfahrung im Bereich Investmentgestaltung und -verwaltung vorweisen. Besonders Stephan Groht als GGF hat sich über die letzten Jahre als seriöser und qualitätsorientierter Geschäftsmann gezeigt. Insgesamt beschäftigt die Elbfonds-Gruppe 21 Mitarbeiter, 9 davon in Polen. 3 Mitarbeiter verantworten die Objektverwaltung vor Ort. Besonders vorteilhaft aus Fondssicht ist die Tatsache, daß die möglichen Zielobjekte in aller Regel von Projektgesellschaften des Emissionshauses erworben werden. Damit sind die Objekte von Planungsbeginn an in jeder Facette bekannt und bergen keine Überraschungen.

Die bisher aufgelegten 3 Projektentwicklungsfonds in Polen weisen grundsätzlich eine sehr positive Entwicklung auf. Die zeitlichen Vorgaben wurden vor dem Hintergrund der Wirtschaftskrise trotzdem er-

Die bisher aufgelegten 3 Projektentwicklungsfonds in Polen weisen grundsätzlich eine sehr positive Entwicklung auf.

füllt. Alle 3 Fonds sind geschlossen und voll investiert. Die Renditevorgaben wurden bei allen Einzelinvestments der 3 Fonds übererfüllt. Als Folge sind bereits Ausschüttungen geflossen (Fonds 1: 15 %, Fonds 2: 25 % (10 % 2010, 15 % II. Quartal 2011).

Auf Fragen im Rahmen der Analysen reagierte der Initiator bisher immer umgehend und sehr transparent.

Stärken: | Initiator sichert als etablierter Projektentwickler die notwendige Menge an möglichen Zielobjekten. Die 3 Projektentwicklungsfonds übertreffen die qualitativen Investitionsvorgaben.

Der Standort

Polen ist ein sehr ambivalenter Standort: Einerseits kann Polen mit einem sehr dynamischen und konstanten Wirtschaftswachstum überzeugen[1]. Seit Jahren erlebt es einen deutlichen Wirtschaftsaufschwung und gilt als am stärksten wachsende Volkswirtschaft Europas. Polen erhält die höchsten Fördermittel aller 16 Nettoempfänger unter den EU-Mitgliedsländern, 2009 €6,489 Mrd.[2]. Als Folge des Wirtschaftswachstums hat der einzelne Bürger mehr Geld in der Tasche, wodurch der Konsum angekurbelt wurde. Andererseits sieht sich Polen mit massiven strukturellen Problemen konfrontiert. Neben einer ausgeprägten Arbeitslosigkeit[3] drohen eine substantielle Haushaltsüberschuldung[4], ausbleibende Investitionen bei der Privatisierung von Staatseigentum[5] und eine volatile Währung[6]. Polen ist durchaus kreativ in der Wahl seiner Mittel – so wird aktuell die staatliche Rentenkasse durch ein teilweises Umleiten der privaten Altersvorsorge seiner Bürger gestützt[7]. Die Strukturschwächen stellen gleichzeitig eine Chance dar – Polen plante ursprünglich, 2012 den Euro als Landeswährung einzuführen, aufgrund der überhohen Staatsschulden wird dieser Schritt aktuell für 2015 geplant[8]. Dies beschert Polen die Möglichkeit, in aller Ruhe die zweifelhafte Zukunft des Euro abzuwarten[9], ehe die in der Bevölkerung meiner Meinung nach zurecht ungeliebte Fremdwährung übernommen werden könnte[10]. Für den Staat Polen stellt die Zwischenstufe bis zur eventuellen Währungsunion eine sehr bequeme Situation dar – die EU-Gelder aus den Fördertöpfen fließen bei einer gleichzeitig eigenen und vergleichsweise stabilen Währung[11]. Polen steht damit zumindest derzeit als Gewinner da.

Die polnische Bevölkerung hat viel nachzuholen – in Polen existiert noch immer keine mit Deutschland vergleichbare Infrastruktur bei Handelsimmobilien. Landesweit lassen sich in Polen exemplarisch die üblichen Entwicklungsstufen im Anbietermarkt quasi im Zeitraffer beobachten.

Als Folge des Wirtschaftswachstums hat der einzelne Bürger mehr Geld in der Tasche, wodurch der Konsum angekurbelt wurde.

Durch den Anschluß an die EU und den damit geöffneten Binnenmarkt (2004) wurde speziell im Shopping-Center-Bereich sehr viel investiert. Dieses Marktsegment gilt heute als saturiert und steht vor einer Konsolidierung[12]. Anders der Markt der kleinteiligen Handelsimmobilien. Polen hat einen großen Nachholbedarf an einer flächendeckenden Nahversorgung im filialisierten Einzelhandelssektor.

Seit Anfang 2010 gibt es von der polnischen Regierung einen Masterplan, der den Gemeinden die Freigabe von Bauflächen für Handelsimmobilien erleichtert. War bisher eine Verkaufsfläche über 800 m² in jedem Fall genehmigungspflichtig, wurde jetzt ein Grenzwert von 2.000 m² eingeführt: Unter dieser Grenze ist eine Genehmigung nicht mehr vonnöten. Gibt eine Gemeinde eine grundsätzliche Freigabe zum Bau von Verkaufsflächen über dieser Grenze, muß für das Einzelprojekt keine extra Genehmigung mehr eingeholt werden. Für Projektentwickler bedeutet dieser Masterplan eine spürbare Arbeitserleichterung.

Für den Fonds sind in erster Linie über 365 Städte mit jeweils mehr als 10.000 Einwohnern interessant, in denen ein hohes Maß an Liquidität vorhanden ist. Hier ist vor allem eine sehr große Nachfrage nach modernen Einkaufsmöglichkeiten spürbar. Der Privatkonsum ist von einem großen Nachholbedarf geprägt – bei gleichzeitig immer höherem Einkommen der Konsumenten.

Die Wirtschaftskrise ist auch an Polen nicht spurlos vorbeigegangen. Zahlreiche Investoren und Entwickler aus dem Ausland, die in den letzten Jahren Investitionen in großem Umfang getätigt haben, halten sich derzeit sehr zurück[13]. Dazu kommt die Zurückhaltung einiger Banken, Finanzierungszusagen einzuhalten. Für Handelsketten als mögliche Ankermieter sind daher Partner wichtig, die finanzstark sind, landesweit agieren und neue Objekte anbieten können. Elbfonds hat sich

in Polen als Projektentwickler für Handelsimmobilien einen Namen gemacht. Die fertiggestellten Immobilien als Teil des vorliegenden Konzepts passen sehr gut in die aktuelle Marktsituation.

Die Mieter von Handelsimmobilien sind in der Regel Ketten mit landesweit (oder international) mehreren Hundert Filialen. Derartige Unternehmen gehen bei einer Expansion nach mehrstufigen Plänen und klaren Kriterien vor. Für den Fonds als Vermieter ergeben sich daraus nachhaltige Synergien zwischen der im Markt akzeptierten Stellung als Projektentwickler, dem Bedarf von Seiten der Mieter und der Nachfrage von Seiten des Konsumenten.

Stärken: | Exzellentes Marktumfeld mit sehr gutem Chancen-Risiko-Potential.

Die Investitionsparameter

Der Fonds soll ein Portefeuille aus 8 Handelsimmobilien erwerben (bei planmäßigen €25 Mio. EK). Der Einkaufsfaktor soll dabei im gewichteten Durchschnitt beim 11fachen der Jahresnettokaltmiete liegen. Damit entspricht der Einkaufsfaktor dem prognostizierten Verkaufsfaktor der Projektentwicklungsfonds. Der Preis der einzelnen Immobilie soll bis zu rund €15 Mio. betragen. U. a. stünden dem vorgelegten Langläufer fertiggestellte Objekte aus den bisher 3 Fonds für den Erwerb zur Auswahl.

Die als Käufer in Frage kommenden meist internationalen Einzelhandelskonzerne haben nicht zuletzt aufgrund der Wirtschaftskrise reihenweise ihren eigenen Immobilienbestand aufgelöst[14][15], um ihr eigentliches Kerngeschäft, den Handelsbetrieb, aufrechterhalten zu können. Durch die Wirtschaftskrise ist es für derartige Handelskonzerne möglich geworden, neue Marktanteile zu erringen[16][17], ein Schritt, der nur mit einer gefüllten Kriegskasse erfolgreich unternommen werden kann. Elbfonds und dem Anleger ermöglicht dieser Paradigmenwechsel auf Seiten der Handelskonzerne, daß die selbst projektierten und errichteten Immobilien nun auch selbst langfristig an namhafte (Anker-)Mieter verpachtet werden können. Dies zu vernünftigen Konditionen und mit der reellen Chance, am geplanten Fondslaufzeitende in einem dann möglicherweise stabilen Marktumfeld die Immobilien zu veräußern.

Die Investitionsparameter sind sinnvoll und basieren auf den mehrjährigen Erfahrungen aus den Projektentwicklungen. Der vorliegende Fonds kann grundsätzlich Objekte des großflächigen Einzelhandels (mindestens 1.500 m²) in ganz Polen erwerben. Mindestens 1.000 m² müssen für wenigstens 10 Jahre an einen nachweislich bonitätsstarken Ankermieter vergeben sein. Der Fonds wird keine Projektentwicklungsrisiken übernehmen, hier erfolgt eine klare Abtrennung zur ersten Fondsreihe. Die Einhaltung dieser Investitionskriterien wird formal per Mittelverwendungskontrolle in Deutschland durch eine unabhängige Treuhandgesellschaft und die Deutsche Bank in Polen geprüft. Bei jedem möglichen Objekt erfolgt eine technische Überprüfung, als handle es sich um ein unbekanntes Fremdobjekt. Dies ist auch sinnvoll, da trotz der Zugehörigkeit zum Unternehmensverbund jede Objektgesellschaft (als Verkäuferin oder Käuferin) eine rechtlich eigenständige Einheit bildet. Tatsächlich erfolgt aus Fondssicht eine Überprüfung weit über die Technik hinaus: Die Initiatortochter Elbfonds Development Sp. z o. o. wird eine kaufmännische, rechtliche, steuerliche und technische Analyse durchführen, die den jeweiligen Standort und das Objekt umfaßt.

Da durch die intensive Fondstätigkeit der letzten 5 Jahre ein sehr engmaschiges Netzwerk entstanden ist, liegen dem Initiator inzwischen deutlich mehr interessante Projekte vor, auch von anderen Projektieren, als das geplante Fondsvolumen abdecken könnte.

Stärken: | Die ausschließliche Konzentration auf Handelsimmobilien sorgt für ein exzellentes Investitionsumfeld.

Das Konzept

Der aus meiner Sicht logische Schritt, mit der Übernahme der Vermietungsaktivität den zweiten Verwertungsschritt der selbst erstellten Immobilien zu nutzen, wird beim vorliegenden Fonds sauber umgesetzt. Die möglichen Zielobjekte werden aller Wahrscheinlichkeit nach aus dem hauseigenen Portefeuille stammen, auch

Der Fonds soll ein Portefeuille aus 8 Handelsimmobilien erwerben.

Die polnische Bevölkerung hat viel nachzuholen.

wenn dies nicht zwingend vorgegeben ist. Der Emittent würde damit den Segment Handelsimmobilien üblichen Usancen folgen, die sich gut bewährt haben. Aus Fondssicht erfolgt eine strikte Trennung zwischen den beiden Fondssparten Entwicklung und Verwertung. Das Blind-Pool-Risiko ist stark eingeschränkt, da der Initiator eine umfangreiche Liste möglicher Zielinvestments vorliegen und bereits einige Kaufvorverträge abgeschlossen hat. Bei einer geplanten Laufzeit von 12 Jahren soll der Anleger kumulierte Ausschüttungen von 176,37 % (nach Steuern in Polen) erhalten. Die Weichkosten fallen mit anfänglich 15,09 % (incl. Agio) niedrig aus.

Die laufenden Kosten sind moderat und angemessen. Der Initiator ist gestaffelt an einem Mehrerlös aus einem Verkauf der Objekte über dem prognostizierten 11fachen der Jahresnettokaltmiete beteiligt. Die Rückstellungen für die Anschlußvermietung und die Instandsetzung am geplanten Fondslaufzeitende sind aus heutiger Sicht angemessen. Zusätzlich wurde eine halbe Jahresmiete kurz vor dem geplanten Verkauf für eventuell notwendige Revitalisierungsmaßnahmen einkalkuliert.

Der Fonds soll zu 50 % fremdfinanziert werden, was für diese Art Anlage üblich ist. Die Renditeannahmen sind vor dem sehr attraktiven Marktumfeld realistisch. Sollte sich der Markt am Ende der Fondslaufzeit stabil zeigen, wäre vermutlich ein höherer Verkaufspreis als der prognostizierte erzielbar. Insofern sehe ich ein Mehrertragspotential gegeben.

Die internen und externen Überwachungsmechanismen sind mehrstufig und lückenlos. Der Anleger erhält einen konservativ gestalteten Fonds von einem Anbieter, der sehr professionell aufgestellt und im Zielmarkt gut etabliert ist. Ich halte das Angebot für ein sehr attraktives Basis-Investment, das trotz einer guten Risikodiversifikation über mehrere Standorte und Objekte eine überdurchschnittlich hohe Rendite erwarten läßt. Für Anleger, die international investieren, dabei aber konservativ und langfristig agieren wollen, sollte dieser Fonds in die nähere Betrachtung kommen.

Stärken: | Sehr attraktives Marktumfeld. Konservativ konzipiertes Angebot. Hohes Mehrertragspotential. Initiator ist mit eigenen Tochtergesellschaften vor Ort etabliert.

Summa summarum

*halte ich das Angebot „12/50 Direkt Invest Polen 4“ der Elbfonds Capital GmbH, Hamburg, für ausgezeichnet. Der Fonds stellt eine ideale und logische Weiterentwicklung zu den Projektentwicklungsfonds aus dem Haus Elbfonds dar. Der Anleger kann damit – innerhalb Polens – sein Portefeuille sinnvoll diversifizieren. Meiner Meinung nach verdient der Fonds eine Bewertung mit **„ausgezeichnet“ (1).*** ■

[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #436 ein.

Zahlen und Fakten

Angebotsstruktur	Direktinvestition in Handelsimmobilien in Polen und langfristige (Erst-)Vermietung
Mieterstruktur	Vollversorger als Ankermieter, dazu Discounter oder Nahversorgungszentren
Einkunftsart	Einkünfte nach DBA in Deutschland steuerfrei
Einkaufsfaktor	11fache Jahresnettokaltmiete
Verkaufsfaktor	prognostiziert 11fache Jahresnettokaltmiete
Mindestzeichnungssumme	€ 10.000 zzgl. 3 % Agio
Geplante Laufzeit	12 Jahre, erstmalige Kündigung durch Anleger zum 31. 12. 2022 möglich
Plazierungsfrist	spätestens bei Erreichen des Emissionskapitals (€ 50 Mio.)
Gesamtinvestition	€ 50 Mio. zzgl. 3 % Agio
Mindestkapital	€ 1 Mio.
Kommanditkapital	€ 25 Mio., max. € 50 Mio., jeweils zzgl. 3 % Agio
Fremdkapital	nur auf Ebene Projektgesellschaften € 25 Mio. (50 % des GK, 56 % auf Objektebene), kalkuliert 5 % p. a. Zinsen, 1 % p. a. Tilgung
Geplante Ausschüttungen	7 % p. a. (2012), steigend auf 9 % p. a. (ab 2020), Schlußausschüttung 119,76 % (2022), kumuliert 176,37 % (nach Steuern in Polen)
Initiatorbeteiligung	1,5 % bis Verkaufsfaktor 11,5, gestaffelt je 0,5 % pro zusätzlicher halber Jahresnettokaltmiete
Kostensteigerungsrate	1,5 % (ab 2011)
Weichkosten	15,09 % bez. auf EK, 7,65 % bez. auf GK, jeweils incl. Agio
Investitionsquote	91,77 % brutto bez. auf GK incl. Agio
Investitionsquote auf Fondsebene	83,78 % incl. Agio
Liquiditätsreserve	€ 289.751
Treuhandkommanditist	externe StB-Kanzlei, Hamburg
Mittelverwendungskontrolle	durch Bankentochter in Deutschland und Polen
Projektauswahl	Elbfonds Estate GmbH, Hamburg
Projektprüfung vor Ort	Elbfonds Development Sp. z o. o. führt kaufmännische, technische, juristische und steuerliche Machbarkeitsprüfung durch
Alleinstellungsmerkmale	Initiator verantwortet überwiegend die Entwicklung und den Bau der zu erwerbenden Objekte.