JC Indian Sandalwood 5 – Partiarisches Darlehen

Die Jäderberg-Gruppe bietet Anlegern eine indirekte Beteiligung an australischen Plantagenprojekten in Form eines Nachrangdarlehens an. Das Besondere an den Projekten ist der ausgeprägte Nachfrageüberhang nach dem produzierten Gut: indisches Sandelholz und das daraus gewonnene Öl. Die Anbieterin kann über 6 Jahre Erfahrung im Zielmarkt vorweisen, die Eckdaten des Angebots überzeugen.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei Mensa in Deutschland e. V.
Hayek-Kreis Regensburg

Die Anbieterin

Anbieterin des Beteiligungsdarlehens ist die Jäderberg & Cie. GmbH, Hamburg. Der Geschäftsführer der Anbieterin, Peter Jäderberg, verfügt über eine umfangreiche Erfahrung in der Konzeption von Kapitalanlageprodukten: Jäderberg war 1985 bis 1991 im institutionellen Aktienhandel (NYSE) tätig. Ab 2001 strukturierte er Sachwertanlagen abseits des Publikumsmarktes und spezialisierte sich vor 6 Jahren ausschließlich auf Emissionen im Bereich indisches Sandelholz. Hier ist er (über die Anbieterin) als marktbereitender Investor tätig, der über Co-Investoren-Strukturen auch anderen institutionellen Investoren den Weg ebnete. Jäderberg & Cie. war, laut Anbieterin, der erste internationale Investor beim australischen Erzeuger.

Bis dato wurden 3 Angebote emittiert, das Gesamtvolumen lag bei rund AUD 20 Mio.; zwei Emissionen befinden sich derzeit in Plazierung. Insgesamt drei der Offerten waren / sind für (semi-) professionelle Investoren konzipiert. Das vorliegende Angebot richtet sich an Privatanleger sowie an Stiftungen und institutionelle Investoren. Laut Angaben der Anbieterin soll der Wert der erworbenen Sandelholzplantagen mit rund AUD 65 Mio. deutlich über dem Emissionskapital der aufgelegten Investitionsvehikel liegen. Neben den Buchwerten sollen auch die wahrscheinlichen Ernteerlöse die Prognosen deutlich übertreffen. Von Anleger gewünschte Auszahlungen sind komplett erfolgt (bis zu 20 % der Pflichteinlage individuell möglich).

Jäderberg & Cie. hat sich damit bereits als Spezialanbieter in einem Nischenmarkt etabliert, der die Reifephase betreten hat und aus Investorensicht ein deutliches Wachstumspotential aufweist. Dank der Expertise und der Historie der Anbieterin dürfte sich mit diesem Haus in den nächsten Jahren ein namhafter Emittent entwickeln, an dessen exklusiven Zugang zu einem sehr lukrativen Markt kein Marktteilnehmer vorbei kommen kann.

Auf Fragen im Rahmen der Analyse reagierte der Anbieter zeitnah.

Schwächen | Keine externe laufende Mittelverwendung.

Stärken | Anlagekonzept ist bereits erprobt. Laut Gutachten liegt der Wert der erworbenen Plantagenanteile deutlich über dem Emissionskapital.

Die Investition

Das Marktumfeld weist mehrere außergewöhnliche Parameter auf: Neben einer weltweit steigenden Nachfrage wird die Anwendungsbasis dank der

Sandelholz – viele Verwendungsmöglichkeiten und stark nachgefragt.

Plantage in der Kimberley Region, Western Australia.

klinischen Forschung im schulmedizinischen Bereich breiter. Dazu kommt eine sinkende Anbieterzahl bzw. eine ausgeprägte weltweite Monopolstellung des Herstellers in Australien („Die Expertise"). Im Prospekt wird eindrucksvoll belegt, wie ein einbrechender Markt – 90 % Rückgang des offiziellen indischen Angebots in den vergangenen 10 Jahren (aktuell 300 t) – auf eine steigende Nachfrage (aktuell weltweit rund 18.500 t) trifft: So vereinbart der Partner TFS mit Abnehmern weltweit Jahr für Jahr zunehmende Auftragsvolumina zu steigenden Preisen. 2008 lag der kg-Preis für indisches Sandelholzöl laut offizieller Präsentation von TFS für Lush bei USD 2.000, 2014 wurden mit einem Pharmaunternehmen USD 4.500/kg vereinbart. Laut Prognosen soll vor allem für den pharmazeutischen Bereich eine massive Nachfragezunahme zu erwarten sein, da sich eine Vielzahl von Medikamenten, die auf Sandelholzölbasis aufgebaut sind, in den USA in der klinischen Prüfungsphase befinden. So wird, laut TFS, für 2023 – noch vor dem Reifezeitpunkt der heute angepflanzten Bäume – eine Nachfrage von 50.000 t weltweit erwartet.

Stärken | Marktumfeld weist für eine Investition optimale Bedingungen auf. Ausgesprochen hohe Zutrittsbarrieren, sehr ausgeprägter Nachfrageüberhang.

Die Expertise

Jäderberg & Cie. kann über eine mehrjährige Expertise im Strukturieren und Verwalten von Emissionen vorweisen. Die Zusammenarbeit mit dem externen Partner ist dank der mehrjährigen Zusammenarbeit bereits erprobt und belastbar: Das notwendige Fachwissen für die Zielinvestments liegt komplett in den Händen des externen Partners TFS Corporation Ltd., Perth. Das Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über USD 400 Mio. ist börsengelistet (seit 2014 auch im S&P/ASX-300-Index) und reicht (in anderer Rechtsform) bis in das Jahr 1999 zurück. Aktuell hat das Unternehmen eine Anleihe von USD 250 Mio. (Zins 8,75 %) emittiert, um eine bestehende Anleihe von USD 200 Mio. (Zins 11 % p.a.) abzulösen. TFS erhält 20 % des Mehrertrags aus den Nettorückflüssen der Plantagenprojekte, die eine IRR-Rendite von 8 % p.a. übersteigen. Damit ist eine hohe Leistungsmotivation für TFS gegeben. Zudem sind damit die Interessen von TFS, Jäderberg & Cie. und der Anleger gleich gerichtet.

TFS ist der weltweit größte Produzent von indischem Sandelholz und besitzt quasi eine Monopolstellung bezüglich der Erzeugerexpertise und des Umfangs der bestehenden Pflanzungen: TFS bewirtschaftet aktuell rund 10.500 ha Plantagenflächen, weitere 1.500 ha sollen bis Ende 2016 dazu kommen. 2013/14 wurde die erste Ernte eingebracht, die dritte läuft aktuell. 2015 wurde über eine Tochterfirma, Santalis Pharmaceutical, das Liefern von Sandelholzöl an eine Pharmatochter (Galderma) des Nestle-Konzerns begonnen. Als weiterer wichtiger Bestandteil der Verträge liefert Santalis Forschungsergebnisse, da im Unternehmen direkt für die pharmazeutische Anwendung von Sandelholzöl geforscht wird.

Auf einer Plantage im tropischen Norden Australiens.

Die Expertise läßt sich auch daran ablesen, daß, laut TFS, die Reifedauer der Bäume mittels optimierter Pflege und Bewirtschaftung halbiert werden konnte. Der Mitbegründer des Unternehmens, Frank Wilson, ist heute noch Vorstandsvorsitzender und investiert, laut börsenpflichtigen Meldungen bzw. Jahresabschluß, in nennenswertem Umfang (418 ha) direkt privat in die Plantagen.

Neben den Emissionen von Jäderberg sind internationale Investoren über verschiedene Finanzvehikel und auch direkt am Unternehmen und an den Plantagen beteiligt. Dank der Akquise von Mt. Romance (2008) verfügt TFS über eine eigene (weltweit größte) Sandelholz-Destillerie. Dank der Übernahme von Santalis (2015) kann TFS den pharmazeutischen Markt direkt beliefern. Neben Jäderberg & Cie. sind inzwischen weitere international namhafte Investoren an den Plantagen beteiligt, so unter anderem Harvard Endowment, Abu Dhabi Investments Council und die Church of England.

Stärken | Externer Partner hat sich als weltgrößter Produzent mit komplett eigener Wertschöpfungskette etabliert und hat die ersten Produktionszyklen bis zur Ernte bereits mehrfach abgeschlossen.

Das Konzept

Das Anlegerkapital wird im vorliegenden Angebot als partiarisches Darlehen über eine Projektgesellschaft (Darlehensnehmer) in mehrere Plantagenprojekte in Australien fließen. Ein Anleger hängt damit vom Projekterfolg ab, das Darlehen wäre im Verwertungsfall allerdings nachrangig vor einem etwaigen Fremdkapital zu behandeln. Da im vorliegenden Angebot auf keiner Ebene mit Fremdkapital gearbeitet wird, steht im Endeffekt das Anlegerkapital an erster Stelle vor dem Eigenkapital der Anbieterin.

Das Anlegerkapital muß nach klar definierten Verwendungskriterien investiert werden; eine externe (laufende) Mittelverwendungskontrolle ist nicht etabliert. Die Emittentin unterliegt einer jährlichen Abschlußprüfung. Beim Partner TFS erfolgt eine jährliche Konzernprüfung durch eine externe WP-Kanzlei. Hierdurch wird ex post auch die Umwandlung der Anlegerdarlehen in Plantagenanteile bestätigt.

Die einzelnen Zielengagements sollen sich jeweils im zweistelligen Prozentbereich rentieren (auf Projektebene wird mit einer Verzinsung von über 14 % p. a. gerechnet). Dies ist für Projektentwicklungen ausgesprochen konservativ. Da der externe Partner ab einer Projektrendite von 8 % p. a. am Mehrgewinn partizipiert, ist die Eintrittswahrscheinlichkeit der Prognosen sehr hoch.

Bei einer geplanten Festlaufzeit von 12 bis 13 Jahren (abhängig vom Einzahlungszeitpunkt) erhält der Anleger einen Basiszins von 5 bis 6 % p. a. (ab dem 6. Jahr) Diese Verzinsung ist attraktiv, zumal noch ein hoher Schlußbonus möglich ist – bis zu 66 % der Anlagesumme. Tatsächlich beträgt die faktische Laufzeit 2 bis 12 Jahre, da der Anleger eine flexible Kündigungsmöglichkeit ab 24 Monaten Beteiligungsdauer (6 Monate Kündigungsfrist) hat.

Die Investitionsquote fällt mit 87,37 % vertretbar aus, die anfänglichen Weichkosten liegen bei relativ niedrigen 12,37 %. Bestands- und Erfolgsprovisionen basieren auf Anlegerauszahlungen, sind somit nachrangig und schmälern das Anlagekapital nicht eingeschränkt vorneweg.

Unter dem Strich tritt der Kostenaspekt vor dem Aspekt der Rückflußsicherheit zurück: So wurde zum Beispiel eine Überlebensrate der Sandelholzbäume von nur 85 % veranschlagt; auch die unterstellte zukünftige Preisentwicklung beim Sandelholzöl von 3 % p. a. liegt deutlich unter den Preissteigerungen der letzten 20 Jahre. Sollte die Plantagenbewertung gegenüber der konservativen Planrechnung am Ende um 27 % abfallen, erhielte der Anleger immer noch alle in Aussicht gestellten Zahlungen, einschließlich des vollen Schlußbonus; sollten die Enderlöse um 54 % gegenüber den Planungen einbrechen, erhielte der Anleger immer noch 100 % seines Kapitals zurück. Die Sensitivitätsanalysen bezeugen, wie wenig die laufenden Kosten der Erfolgswahrscheinlichkeit aller prognostizierten Auszahlungen im Weg stehen.

Die Schößlinge des indischen Sandelholzes werden in der TFS-eigenen Baumschule in Kununurra aufgezogen.

Die Anbieterin erreicht mit den laufenden Kosten nur eine Kostendeckung; der Profit für die Anbieterin resultiert nach Auflösung der Investition aus dem Mehrgewinn nach Auszahlung der Gewinnbeteiligung für den Anleger.

Schwächen | Keine laufende externe Mittelverwendungskontrolle.

Stärken | Vorgängerangebote laufen weit über Plan. Ausgesprochen starker externer Partner, der vergleichbare Zielinvestments komplett durchentwickelt hat. Sehr überzeugendes Chancen-Risiko-Verhältnis. Konservative Prognosen.

Zahlen und Fakten

Investitionsfokus	Finanzierung mehrerer Sandelholz-Plantagen im tropischen Norden Australiens
Investitionsstruktur	partiarisches Darlehen mit qualifiziertem Nachrang
Steuerliche Struktur	Einnahmen aus Kapitalvermögen
Mindestdarlehenssumme	€ 10.000
Laufzeit Darlehen	Festlaufzeit 12 bis 13 Jahre, kündbar ab Jahr 2 mit einer 6monatigen Frist
Plazierungsfrist	bis 30. 06. 2018
Angebotsvolumen	€ 10 Mio. bis max. € 100 Mio.
Mindestkapital	nein
Fremdkapital	ohne
Verzinsung	geplant 5 bis 6 % p. a. (ab 6. Jahr)
Schlußbonus	bis 66 % des Darlehensbetrags
Weichkosten	12,37 %, plus Bestandsprovision und Verwaltungskosten
Investitionsquote	87,37 %
Liquiditätsreserve	€ 25.000
Wirtschaftsprüfer	nicht genannt
Alleinstellungsmerkmale	Partiarisches Darlehen, das mittelbar in Sandelholz-Plantagen in Australien investiert wird. Sehr starker und etablierter Partner mit außerordentlichen Wettbewerbsvorteilen. Produktlinie ist bereits erfolgreich erprobt. Außerhalb Australiens bietet der Emittent die einzige Möglichkeit, in den Monopolmarkt „indische Sandelholzplantagen“ zu investieren.

Die Zielgruppe

Partiarische Darlehen beteiligen den Kapitalgeber (Darlehensgeber) mittelbar an der Entwicklung des Investitionsgutes, hier der australischen Sandelholzplantagen. Die Anlagestrategie ist nachvollziehbar. Auch wenn die Transparenz auf Projektebene hoch ist, hat der Kapitalgeber keinen Einfluß auf die Projektentwicklung. Dank der sehr konservativen Prognosen auf Basis mehrerer abgeschlossener Produktionszyklen, ist das Risikoprofil überzeugend. Privatanleger erhalten damit bei einer vergleichsweise langen Laufzeit eine gute Risikoprämie, mit der Chance auf eine gute Erfolgsprämie. Das Marktumfeld und die einzigartige Position des lokalen Partners runden das Risikoprofil weiter ab.

Summa summarum

halte ich das Angebot „Indian Sandalwood 5“ der Jäderberg & Cie., Hamburg, für überzeugend. Die Konzeption ist durchdacht und erprobt. Der starke Partner, gepaart mit einer einzigartigen Marktsituation, sorgt für ein sehr gutes Risiko-Profil. Einziges Manko ist die fehlende laufende Mittelverwendungskontrolle. Meiner Meinung nach verdient das Angebot eine Bewertung mit ***„sehr gut“ (1-).*** ■