Werteanalysen
Magazin für geschlossene Fonds
Waldemer & Nerb GdbR, Nandlstädter Str. 19, 85419 Mauern
Sonderdruck

HGA USA V Fonds

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

Investitionsobjekt
Milestone Apartment Homes / Cascades Apartments
Standort
Germantown, Maryland; West Palm Beach, Florida
Nutzungsart
privat vermietete Apartmentanlagen
Klassifizierung
„Class A"
Baujahr
1996 / 2000; 1991
Eigentumsgrundstück
183.267m²
Gesamtmietfläche
rund 75.622m²
Kaufpreis
US$ 109,75 Mio.
Wert lt. Wertgutachten
bestätigt Einkaufswert
Mindestzeichnungssumme
US$ 15.000 zzgl. 5% Agio
Geplante Laufzeit
10 Jahre
Geplante Ausschüttungen
7,75% p.a., steigend auf 8,5% p.a. (2014)
Gesamtinvestition
US$ 119,40 Mio.
Kommanditkapital
US$ 24,14 Mio.
Fremdkapital
US$ 91 Mio.
Darlehen
Hypothekendarlehen („non-recourse"), flexibler Zinssatz mtl. US$-LIBOR zzgl. nom. 2,67% p. a.
Zinsbindung
bis 09.12.2006, zwei Optionen bis max. 09.12.2008
Gewichteter Vermietungsstand
ca. 97%
Immobilienmanagement vor Ort
Alliance Holdings L.L.C.

Der Initiator

Die HGA Capital, Hamburg, – gegründet 1972 – ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der HSN Real Estate AG, diese eine 100%ige Tochtergesellschaft der HSH Nordbank AG. Die HSH Nordbank verfügt über eine Bilanzsumme von rund € 170 Mrd. Das Institut gehört zu den führenden Kreditinstituten in Deutschland. Die HGA Capital hat seit 1972 insgesamt 33 geschlossene Immobilienfonds und 2 Mobilienfonds mit einem Investitionsvolumen von rd. € 2,4 Mrd. aufgelegt. Über 9.000 Anleger sind an den Fonds der HGA Capital beteiligt, 950 davon mehrfach. Bis Ende 2003 wurden 14 Fonds aufgelöst. Von 18 in der Bewirtschaftungsphase befindlichen Fonds lagen die

Ausschüttungen von 6 Fonds über Plan. Die übrigen Fonds liegen im Soll, 3 Fonds liegen unter den Prognosen.

Stärken – Der Initiator ist als erfahren und konservativ einzustufen.

Der Prospekt

Der Prospekt ist nach IDW-S4-Standard erstellt, der Umfang beträgt 116 Seiten. Die Aufmachung ist ansprechend. Inhaltlich sind sämtlichen relevanten Daten klar nachvollziehbar aufbereitet. Die Risikoaufklärung ist umfassend, das Vertragswerk und die Verflechtungen lückenlos skizziert.

Die Standorte

Die „Archstone Milestone Apartments“ liegen im Großraum Washington, in Germantown. Die Stadt hat 70.000 Einwohner und gehört zum Montgomery County im US-Bundesstaat Maryland. Die Anlage liegt verkehrsgünstig an der Straßenkreuzung Great Park Circle/Observation Drive und in der Nähe einer überregionalen Schnellstraße. Die Verkehrsanbindung der Anlage ist somit optimal. Nach Washington, D.C., sind es 26 Meilen (ca. 20 Fahrminuten), nach Baltimore 54 Meilen und zum Dulles International Airport 36 Meilen. Zwei große Shopping Center sowie das über 400.000m² große „Milestone Power Center“ befinden sich in der Nähe der Anlage.

Das Fondsobjekt Cascades Apartments, West Palm Beach, liegt im Palm Beach County. Dieser Bezirk bildet gemeinsam mit den Bezirken Broward und Dade County (Miami) die Region Süd-Florida. In Palm Beach County haben internationale Großunternehmen Niederlassungen, u. a. Siemens, Motorola oder BE Aerospace. Das Unternehmermagazin „Entrepreneurs Magazine“ listet das Gebiet West Palm Beach–Boca Raton auf Rang sechs aller Städte in den USA. Die Arbeitslosenquote im County lag im Januar 2004 bei 4,7%. Der Freizeitwert der Region ist sehr hoch. West Palm Beach gehört zu den führenden Wirtschaftsstandorten in Südflorida und liegt etwa 71 Meilen von Miami Beach entfernt. Im Rahmen einer Studie des Milkens Instituts, in der u. a. das Wirtschaftswachstum und die Dynamik des Arbeitsmarktes untersucht wurden, belegte West Palm Beach Rang vier von 296 untersuchten Stadtregionen.

Das Objekt „The Cascades Apartments“ ist ca. 15 Minuten vom Stadtzentrum und etwa fünf Meilen vom Strand entfernt. Der Palm Beach International Airport ist ca. 10 Meilen entfernt.

Die Anlage liegt zwischen dem Village Boulevard und der Interstate 95, über die Miami Beach in ca. 75 Minuten zu erreichen ist.

Stärken – Für die Nutzungsart exzellente Standorte.

Die Objekte

Milestone Apartment Homes, Maryland: Die Apartments wurden in den Jahren 1996 / 2000 errichtet. Die Anlage besteht aus 27 dreigeschossigen Wohnhäusern und dem eingeschossigen Clubhaus. Sie umfaßt 576 Wohneinheiten. Zur Anlage gehören außerdem 18 Garagen mit insgesamt 109 Stellplätzen. Die Mietfläche beträgt 53.020m², die Grundstücksgröße ca. 131.854m². Auf dem Grundstück befinden sich ein Clubhaus mit Business- und Fitneß Center, Kinderspielplätze, Barbecue-/Picknick-Plätze, Volleyball und Tennis Plätze, Schwimmbecken mit Sonnenterrasse, Auto-Pflege Center und ca. 750 Stellplätze einschließlich der 109 Garagenplätze. Hinsichtlich der Bau- und Ausstattungsqualität zählt die Apartmentanlage zur „Class A“-Kategorie in Germantown.

Cascades Apartments, Florida: Die Grundstücksfläche beträgt 51.413m². Die 1991 errichtete, im „Garden Style“ gehaltene Apartmentanlage umfaßt elf zwei- bis dreigeschossige Wohnhäuser sowie das eingeschossige Clubhaus. Die Mietfläche beträgt 22.602m². Das Objekt besteht aus 316 Wohneinheiten. Die Anlage bietet einen Blick auf einen Golfkurs sowie einen See. Auf dem Gelände befinden sich ein Schwimmbad mit Spa, ein Clubhaus, Fitneß Center, Volleyball Court und Picknick-Plätze mit Barbecue-Grill.

Beide Anlagen wurden Ende 2003 von der US-amerikanischen Immobilienmakler- und Gutachterfirma Cushman & Wakefield, Fort Lauderdale, Florida positiv bewertet. Feri bewertet beide Objekte mit „A“ („sehr gut“). Die im Rahmen des Ratings ermittelten Marktwerte der Immobilien lagen in

beiden Fällen höher als die jeweiligen beim Objekt gezahlten Kaufpreise.
Stärken – Die Anlagen weisen Wertsteigerungspotential auf; sehr hohe Bauqualität.

Die Mieter

Milestone Apartment Homes, Maryland: Der Vermietungsstand beträgt zurzeit 98%. Die Mieter setzen sich aus den Angestellten der umliegenden Unternehmen, den Bildungsein-richtungen und den Federal Agencies in und um Washington, D.C., zusammen.

Cascades Apartments, Florida: Der Vermietungsstand beträgt zurzeit 97%. Die Mieter setzen sich aus Angestellten der im Umfeld liegenden Unternehmen, den Bildungseinrichtungen, Krankenhäusern und Behörden zusammen.

Laut Aussage des Initiators sind die beiden Objekte durchschnittlich weit unter dem aktuellen Marktwert vermietet, was ein Wertsteigerungspotential bedeutet. Gleichzeitig aber ist die gegebene Vermietungsauslastung weit höher, als bei ähnlichen Objekten. Bei einer Erhöhung der Mieten könnten sich hier somit durch ein Absinken der Vermietungszahlen die Einnahmen wieder egalisieren (Seite 42ff).

Wesentliche Erfolgsfaktoren für Investments in Wohnimmobilien sind die Zahl der Haushalte und die Bevölkerungsentwicklung. In den USA hat die Zahl der Haushalte in den vergangenen Jahren zugenommen. Prognosen des Harvard Joint Center for Housing Studies gehen bis zum Jahr 2005 von einem Wachstum um rund 5,5%, bis 2010 um weitere 5,3% aus. Verglichen mit Deutschland, ist das US-amerikanische Mietrecht deutlich liberaler. So ist beispielsweise eine vierwöchige Kündigungsfrist üblich, längere Fristen werden nur selten vereinbart. Bei Zahlungsverzug oder unsozialem Verhalten von Mietern sind Räumungen relativ kurzfristig realisierbar. Kappungsgrenzen für Mieterhöhungen bestehen nicht. Innerhalb der letzten 20 Jahre stiegen in den USA die Mieten in Apartmentanlagen stärker als bei Einzelhandels-, Industrie- oder Büroimmobilien. Professionelle Immobilieninvestoren wie REITs, Pensionsfonds oder Versicherungen in den USA engagieren sich stark im Bereich Apartmentanlagen. Insgesamt wohnen in den USA rund 16 Mio. Personen in Apartmentanlagen mit fünf oder mehr Wohneinheiten. Nach Untersuchungen der Feri Research GmbH betrug die Netto-Mietrendite im Jahr 2002 bei Apartmentanlagen 5,7% (USA), gegen netto 3% in Deutschland. Die Renditeentwicklung im Marktsegment Apartmentanlagen unterlag in den vergangenen Jahren weitaus geringeren Schwankungen, als beispielsweise Büroimmobilien.
Stärken – Der Mietermarkt entwickelt sich sehr positiv – aus heutiger Sicht sollte damit eine hohe Auslastung der Fondsobjekte möglich sein. Ebenso sollte der avisierte Verkauf möglich sein.

Die Partner

Die Alliance Holdings L.L.C. hat sich seit acht Jahren auf die Bewirtschaftung von Apartmentanlagen spezialisiert. Sie ist heute zehntgrößter Apartment-Manager auf dem US-amerikanischen Markt. Mit mehr als 63.500 bewirtschafteten Wohneinheiten in über 200 Anlagen gehört das Unternehmen heute zu den erfahrensten und größten Betreibern von Apartmentanlagen in den USA. Alliance L.L.C. als „General Partner“ obliegt die Verwaltung der Objekte, mithin ist hier die Arbeitsqualität mitentscheidend für den wirtschaftlichen Erfolg der Anlage. Der Partner ist am Erlös beteiligt. Ab einer definierten Renditehöhe erhöht sich die Beteiligung des Partners am Reinerlös nach Verkauf. Die somit teilweise erfolgsabhängige Entlohnung soll eine möglichst optimale Leistung motivieren.
Stärken – Erfahrener Partner, der durch eine teilweise leistungsabhängige Entlohnung motiviert wird.

Das Konzept

Der Anleger soll in zwei Apartmentanlage im Süden und Osten der USA investieren. In Florida und Maryland gelegen, sollen durch die hohen Beschäftigungszahlen, sowie einen steigenden Zuzug die hohen Auslastungsquoten der Objekte gehalten werden. Die Planlaufzeit des Fonds fällt mit zehn Jahren recht kurz aus, der Initiator prospektiert eine Gesamtrendite von rund 11% p.a. je Szenario. Dies wäre insgesamt eine recht ordentliche Rendite bei einer überschaubaren Laufzeit, wenn sich die Planung so realisieren ließe. Mitentscheidend am Gesamtverlauf der Anlage ist die Qualität des Partners, da dieser sich vor Ort um die Objektbetreuung kümmert. Durch eine teilweise erfolgsabhängige Entlohnung soll hier eine optimale Leistung motiviert werden. Die Marktsituation spricht für das Anlagekonzept. Die Konzeption ist sauber und läßt Potential für eine Reaktion auf geänderte Marktparameter zu. Ein Einkaufsfaktor unter tatsächlichem Wert, unter Marktdurchschnitt liegende Mietzinsen (bei überdurchschnittlicher Vermietung) können eine höhere als die prognostizierte Rendite zulassen. Gleichzeitig aber ließe sich durch ein Beibehalten der Mietzinsen die Nachfrage nach den Wohnungen beeinflussen. Eine relativ hohe Liquiditäts- und Neuvermietungsreserve spricht für eine konservative Planung.
Stärken – „Rundes“ Konzept, das durch eine positives Marktumfeld überzeugt.

Summa summarum

halte ich das ungewöhnliche Angebot „USA V“ des Initiators HGA Capital für interessant. Die Rahmenparameter sind sehr positiv – bei einer vergleichsweise überschaubaren geplanten Laufzeit von zehn Jahren soll der Investor eine Gesamtrendite von rund elf Prozent realisieren. Die Konzeption ist konservativ, die Prognosen lassen Spielraum nach oben zu. Die Planung sieht sauber aus – der hier bislang noch wenig beachtete Markt scheint als Anlagegrundlage erhöhtes Interesse zu verdienen. Aus meiner Sicht ist für das vorliegende Angebot eine Bewertung mit „sehr gut“ (1-) angemessen.