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

DCM Europafonds 1 Budapest

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

Investitionsobjekt
11 Gebäudeteile in Margit Palace und Terrapark A / B, Budapest und Budaörs (sämtlich Klasse A-Gebäude)
Fertigstellung
2001 bis 2003
Fläche
49.447m² Mietfläche, 667 Stellplätze
Vermietung
Margit Palace (anteiliges Eigentum 75%) zu 100%, Terrapark zu 100%, zu 80% indexiert
Kaufpreis
€ 86,733 Mio.
Wert laut Gutachten
€ 86,823 Mio.
Mindestzeichnungssumme
€ 7.500 zzgl. 5% Agio
geplante Laufzeit
bis max. 2024
Ausschüttungen
geplant 7,5% p.a., steigend auf 11% p.a. (2024) vor ungarischer Steuer, kumuliert 340% (incl. Schlußausschüttung, nach ungarischen Steuern)
Gesamtaufwand
€ 98,5 Mio.
Kommanditkapital
€ 45,15 Mio. zzgl. 5% Agio
Fremdkapital
€ 53,35 Mio. Tilgung 1,93% p.a. steigend
Weichkosten
19,1% (bez. auf EK), 8,6% (bez. auf GK)
Inflationsrate
2% p.a. (ab 2006), 2,25% p.a. ab 2013
Plazierungsgarantie
DCM AG, München
Gutachten
zu Objektqualität, Standort, sowie steuerlicher und rechtlicher Machbarkeit
Alleinstellungsmerkmale
Exzellenter Standort mit hochflexibel nutzbaren Objekten

Der Initiator

Die DCM Deutsche Capital Management AG (DCM AG) ist Initiator dieses Angebots. Die DCM AG wurde 1986 gegründet. Bis heute hat sie ein Investitionsvolumen von rd. € 3 Mrd. realisiert. Rund 55.000 Anleger werden betreut. Der Immobilienbestand umfaßt 42 überwiegend Gewerbeobjekte mit rd. 660.000m² Mietfläche. Mit einem plazierten Eigenkapital von rund € 1,1 Mrd. gehört der Initiator zu den mittelgroßen Anbietern. Beim vorliegenden Angebot handelt es sich um den ersten Auslandsimmobilienfonds des Initiators. Die Mehrheit der bisher aufgelegten Fonds hat laut Leistungsbilanz die Erwartungen erfüllt.

Stärken – Erfahrener Initiator mit bisher vorsichtig kalkulierten Angeboten.

Der Prospekt

Der nach IDW-S4 verfaßte Prospekt fällt mit 161 relevanten Seiten sehr umfangreich aus. Das Angebot umfaßt drei Büroensembles, dennoch empfinde ich den Umfang als zu groß. Die Aufmachung des Prospekts ist wenig ansprechend. Die Bildqualität ist außerordentlich niedrig, der Sprachduktus schwerfällig. Die häufige Verwendung von Anglizismen mißfällt. Inhaltlich sind sämtliche relevanten Daten aufgeführt und erläutert. Sämtliche Verträge sind erschöpfend ausgeführt.

Der Standort

Der Makrostandort Ungarn ist hochinteressant. Dem Westen traditionell zugewandt, ist Ungarn seit langem infrastrukturell sehr gut erschlossen und wirtschaftlich florierend. Die Entwicklung der letzten Jahre weist einen langanhaltenden Aufschwung aus, der offenbar anhalten wird. Der Mesostandort Budapest ist für Unternehmen attraktiv. Es ist das wirtschaftliche Zentrum des Landes, die überregionale Anbindung ist hervorragend. Der Büromarkt befindet sich zur Zeit laut Jones Lang LaSalle in einer Aufschwungphase, wobei die Mietpreise grundsätzlich verhältnismäßig stabil sind. Die Mikrostandorte der beiden Bürokomplexe sind ansprechend: Margit Palace liegt in der Innenstadt, in unmittelbarer Nähe zum Regierungsviertel. Die Anbindung an das ÖVN ist sehr

gut. Per Individualverkehr ist die Immobilie ebenfalls gut zu erreichen. Für die Nutzungsart als repräsentative Büroimmobilie ist der Standort exzellent. Der Mikrostandort Terrapark ist exzellent an den überregionalen Verkehr angebunden. Gelegen am Stadtrand von Budapest, befinden sich verschiedene Autobahnen in unmittelbarer Nähe. Offenbar ist eine Anbindung an das U-Bahn-Netz geplant. Zur Zeit ist das ÖVN nur über einen Bustransfer angeschlossen. Für beide Objekte gilt, daß die hauseigenen Stellplätze für Mieter eine problemlose Nutzung von PKWs ermöglichen.

Stärken – Exzellente Mikrostandorte; langfristig sollte auch der Makrostandort attraktiv bleiben.

Die Objekte

Margit Palace besteht aus drei miteinander verbundenen Riegelbauwerken. Die Gesamtmietfläche beträgt 19.500m², es existieren 216 Stellplätze. Fertiggestellt Ende 2003 ist das Objekt hochmodern. Die Anlage ist flexibel und gestattet eine beliebige Unterteilung innerhalb der Bauwerke. Die Gebäudeanordnung und Konzeption des Bürobereiches ermöglicht eine Teilung in mindestens drei Bauteile. Diese werden getrennt erschlossen. Innerhalb dieser sind Unterteilungen in Mietbereiche unterschiedlicher Größenordnung möglich. Ebenso können die Mieteinheiten flexibel in Einzelbüros, Kombibüros und Großraumbüros ausgebaut werden. Durch die Hohlraumböden kann die technische Infrastruktur beliebig erweitert werden. Neben der modernen Aufmachung und bautechnischen Gestaltung der Gebäude ist vor allem jene flexible Anlage ein wichtiges Kriterium für eine hohe Mietattraktivität, sowie einen späteren Verkauf.

Ebenso flexibel sind die Komplexe A und B in Terrapark angelegt. Hier können neben kleineren Einheiten die Gebäude gesamterschlossen werden. Somit wäre auch eine Nutzung durch einen Großmieter möglich. Die Gebäude wurden in errichtet, die Gesamtmietfläche beträgt rund 29.950m² (451 Stellplätze). Für sämtliche Fondsobjekte gilt, daß die Anlagen modern und attraktiv sind. Sie sind alle als „Klasse A"-Gebäude eingestuft, weisen damit eine überdurchschnittliche Qualität auf. Durch das geringe Alter und die Objektqualität sollten sich bei einem geplanten Verkauf aus heutiger Sicht keine größeren Probleme ergeben. Grundsätzlich könnten die Fondsobjekte bautechnisch unterteilt, somit abschnittsweise verkauft werden.

Stärken – Hochmoderne Gebäude, gute Ausstattung und Anlage, Objektqualität durch Gutachten bestätigt.

Die Mieter

Die im Eigentum der Fondsgesellschaft befindlichen Objektteile sind zum heutigen Zeitpunkt vollvermietet. Margit Palace geht erst zum Zeitpunkt der Vollvermietung komplett in das Eigentum der Gesellschaft über, spätestens zum Ende 2005. Laut Initiator ist das Ensemble seit Januar 2005 zu 85% vermietet, offenbar wird eine Vollvermietung zum Oktober erwartet. Es liegt eine Mietgarantie für 5 Jahre vor, die durch eine Tochtergesellschaft von Terrafinanz abgesichert ist und mit einer Summe von €1,75 Mio. besichert ist. Die Mietverträge laufen im Schnitt über 5 Jahre. Dies ist in Ungarn üblich und eröffnet der Gesellschaft die Möglichkeit, flexibel auf einen sich ändernden Markt zu reagieren. Die Mietkalkulationen sind sehr vorsichtig. Das Nettomietausfallrisiko ist ab 2015 mit 5% der Nettomieteinnahmen abgesichert. Die aktuellen Mieter sind sehr breit diversifiziert. Damit besteht keine Abhängigkeit von einer einzelnen Branche. Die heutigen Mieter sind laut Prospekt im Schnitt als bonide und zuverlässig einzustufen. Wichtiger als die Einzelmieter ist m.E. bei Objekten dieser Größenordnung jedoch, ob die Objekte eine langfristige Mietattraktivität aufweisen. Dies ist in meinen Augen zweifellos gegeben.

Das Konzept

Der Anleger soll sich an drei Bürokomplexen in Budapest beteiligen. Die hochmodernen und attraktiven Objekte wurden 2001 bis 2003 fertiggestellt. Durch die hohe Objektqualität sollte sich ein späterer Verkauf realisieren lassen. Bei einer Laufzeit bis spätestens 2024 soll der Investor einen kumulierten Rückfluß von 340% nach ungarischen Steuern erhalten. Die Fondskonstruktion ist sehr konservativ: Die Reserven für Mietausfall, Instandhaltung und Finanzierung sind verhältnismäßig hoch veranschlagt. So steigt die Nettomietausfallreserve von 2,5% auf 5% (2015). Die Gesamtanlagesicherheit des Angebots halte ich für überdurchschnittlich. Die Mietverträge unterliegen ungarischem Recht, welches dem deutschen offenbar sehr ähnlich ist. Ungewöhnlich beim vorliegenden Angebot ist die geringe Mindestbeteiligungssumme von €7.500. Die hiermit angesprochene Klientel wird im Regelfall wenig bonide in dieser Art Anlage unerfahren sein. Durch die konzeptionelle Qualität könnte dieses Angebot dennoch auch für „Neulinge" in diesem Feld in Betracht kommen.

Stärken – Moderne Objekte an einem exzellenten Standort; konservative und nachvollziehbare Kalkulation.

Summa summarum

halte ich das vorliegende Angebot „Europafonds 1 Budapest" des Initiators DCM für interessant. Die hohe Gesamtanlagesicherheit, Objektqualität, sowie der exzellente Standort sollten den wirtschaftlichen Erfolg des Konstrukts sicherstellen. In meinen Augen hat das Angebot eine Bewertung mit „sehr gut" (1-) verdient.