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

Euro American Investors Cascade Lake L.P.

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

Objekt
Grandeville at Cascade Lake Apartments, Rochester/ Minnesota
Nutzungsart
Apartmentanlage
Baubeginn
geplant Juni 2005
Grundstückskaufpreis
US$ 4,42 Mio.
Gesamtinvestition
US$ 37,351 Mio.
Weichkosten
18,5% (bez. auf EK), 4% (bez. auf GK)
Gesamtmietfläche
31.141m²
Kommanditkapital
US$ 8,1 Mio.
Fremdkapital
US$ 29,28 Mio., kalkulierter Zinssatz 7%, jährliche Tilgung
Mindestzeichnung
US$ 25.000 plus 5% Agio
Laufzeit
geplant rund 4 Jahre ab Juni 2005
Gesamtrendite
prognostiziert 12%p.a. (Klasse A); rund 20% p.a. (Klasse B)
Gutachten
bestätigt Einkaufspreis und Werthaltigkeit im Vergleich zu Konkurrenzprojekten
Bauaufsicht
LeCesse Development Corporation, Florida
Alleinstellungsmerkmale
unterliegt der Aufsicht durch das holländische „Aufsichtsamt für den Finanzmarkt“; Vorzugsausschüttung für Klasse A-Investoren, Initiator und Partner letztrangig beteiligt;
Projektentwicklungsfonds, damit sehr kurze geplante Laufzeit bei einem hohen erwarteten Gewinn. Möglichkeit eines überdurchschnittlichen Ertrags durch Klasse B-Beteiligung.

Der Initiator

Euro American Investors wurde 1979 gegründet. Die Gruppe besteht heute aus der Euro American International B.V., der Euro American Investors Group B.V. (im Folgenden „EAIG“), der Euro American Investors Group USA, Inc. und der Euro American Vermittlungs-GmbH. Die EAIG ist spezialisiert auf die Projektentwicklung von Immobilienangeboten in den USA, den Niederlanden und in anderen europäischen Ländern. Im Jahre 2002 wurde die Holdinggesellschaft Euro American International B.V. gegründet. Die EAIG hat in ihrem 25-jährigen Bestehen siebzig Immobilienfonds in den USA und in Europa plaziert. Seit Ende der 80er Jahre wurden die Fonds (ca. 40 Stueck) unter eigenem Management aufgelegt und verwaltet. Hiervon sind heute noch 21 Fonds im Bestand. Der Immobilienbestand in den Niederlanden umfaßt 17 Objekte. In der Vergangenheit hat der Initiator bewiesen, daß er sein Geschäft versteht – vor allem im Segment Projektentwicklung, in welches auch das vorliegende Angebot fällt. Die erzielte Gesamtrendite liegt laut Leistungsbilanz weit über den im Immobilienbereich üblichen Werten.

Vergleichsobjekt aus einem Vorgängerfonds

Stärken – Sehr erfahrener Initiator mit beeindruckender Leistungsbilanz. Hochinteressante Angebote.

Der Prospekt

Der nach IDW S4-Standard gefertigte Prospekt fällt mit 64 Seiten vergleichsweise schlank aus. Neben dem deutschen Standard wurde der Prospekt in seiner holländischen Version von der holländischen Aufsicht überprüft. Nach deren Vorschriften dürfen in einem Prospekt nur belegbare Fakten enthalten sein. Wichtige Verträge (Gesellschafter- und Treuhandvertrag) sind nicht Teil des Prospekts. Sie werden als „separate Anlagen“ geliefert. Inhaltlich ist der Prospekt ausreichend detailliert. Der Markt ist exzellent beschrieben, ebenso der Standort. Ein versierter Anleger kann mit den vorliegenden Daten eine fundierte Entscheidung treffen.

Stärken – Investitionsentscheidende Parameter sind vollumfassend und präzise aufgeführt. Ansprechende Gestaltung.

Der Standort

Das Entwicklungsgelände befindet sich in Rochester, im Südosten Minnesotas. Hauptträger der wirtschaftlichen Entwicklung sind eine bahnbrechende Medizinbranche, führende Technologie- und Biotechnologieunternehmen und ein vitaler Agrarsektor. Aufgrund der Möglichkeit, in der medizinischen Forschung und technologischen Entwicklung mitwirken zu können, zieht der Standort sowohl Universitätsabsolventen als auch erfahrene Mitarbeiter an. Auf den Ranglisten zu Lebensqualität und Arbeitsproduktivität erreicht Rochester regelmäßig Spitzenplätze. Die Stadt ist dafür bekannt, über alle Einrichtungen zu verfügen, die normalerweise nur in größeren Städten anzutreffen sind. Die Zeitschrift Money bezeichnet Rochester als Stadt, die einen „kosmopolitischen Charakter hat, aber ohne die Nachteile einer Großstadt“. Rochester hat in der Bewertung im dritten Jahr in Folge Platz 1 als Wohnort inne. Das Projekt wird in hervorragender Lage und in weniger als zwei Kilometer Entfernung vom Stadtzentrum und der Mayo Klinik realisiert. Zielgruppe als Nutzer aus Sicht der Projektleiter sind die Mitarbeiter der verschiedenen Unternehmen vor Ort. Deren Wachstumszahlen lassen eine steigende Nachfrage nach hochwertigen Wohnobjekten erwarten. Die infrastrukturelle Anbindung des Mikrostandorts an die Stadt ist hervorragend. Neben der in den USA hervorragenden Anbindung für den Individualverkehr ist speziell für Angestellte der Mayo Klinik ein P+R-Service eingerichtet.

Stärken – Für das Projekt hochgeeigneter Meso- und Mikrostandort.

Der Markt

Die Mayo Klinik ist nicht nur der größte Arbeitgeber in Rochester, sondern auch im gesamten Staat Minnesota. Bei derzeit 26.000 Mitarbeitern hat die Mayo Klinik im vergangenen Jahrzehnt durchschnittlich 800 neue Stellen im Jahr geschaffen. Außerdem haben die Mayo Klinik und die Universität Minnesota jüngst die Minnesota Partnership for Biotechnology and Medical Genomics gegründet. Dieses Unternehmen plant offenbar, 4000 neue Stellen zu schaffen. Insgesamt wächst die Zahl der Arbeitsplätze in Rochester jährlich um 1.000 bis 1.400. Damit ist eine konstant steigende Nachfrage nach den in diesem Projekt zu errichtenden Apartmentanlagen sichergestellt. Marktstudien zufolge ist der Markt für Mietwohnungen laut Initiator interessant: Der Belegungsgrad vergleichbarer Anlagen ist mit 92% bis 98% günstig. Beim vorliegenden Angebot wird eine Belegungsquote von 93% zum Ende des zweiten Jahres nach Projektbeginn erwartet, die wohl auch erreichbar sein sollte.

Schwächen – Hohe Abhängigkeit von einer hohen Kaufkraft auf Seiten privater Verbraucher.

Stärken – Hochliquider Markt mit offenbar stetig stabiler / steigender Nachfrage.

Die Immobilie

Die zu errichtende Gesamt-Wohnfläche beträgt ca. 31.141m², verteilt auf insgesamt 276 Mietwohnungen. Die Wohnungen werden als Holzrahmenkonstruktion auf Beton errichtet, haben eine Fassadenverkleidung aus Kunststoff und ein schräges Schindeldach. Sie entsprechen damit der ortsüblichen Bauqualität. Die Wohnflächen der Wohnungen variieren zwischen 72m² und 150m² (im Durchschnitt 113m²). Die Wohnungen haben ein bis vier Schlafzimmer. Die technische Ausstattung soll der einer Wohnanlage der Klasse A entsprechen. Die Gesamtanlage wird in eine parkähnliche Umgebung eingebettet, in der Spazierwege, Einrichtungen für Wassersport, ein Badestrand, Spielgelände und Gartenanlagen angelegt sind. Die Ausstattung des Projekts umfaßt neben der gepflegten Landschaftsarchitektur u.a. eine angebaute Garage an jeder Wohnung, ein luxuriös eingerichtetes Clubhaus, ein Freibad, ein Fitneßzentrum, eine Autowaschstraße sowie ein Picknickgelände mit Grillplätzen. Durch diesen Mehrwert in der Gesamtanlage soll vor allem eine überdurchschnittlich bonide Mietergruppe angesprochen werden.

Schwächen – Bauherren- und Planeinhaltungsrisiko.

Stärken – Hohes Verkaufspotential durch eine vergleichsweise luxuriöse Ausstattung und Anlage. Detaillierte Gutachten.

Der Partner

Die Partnerin LeCesse Development Corporation besitzt über 30 Jahre Erfahrung auf dem Gebiet der Entwicklung und Umsetzung von Mehrfamilienbauten. LeCesse wurde in den letzten sechs Jahren von den Zeitschriften Builder und Professional Builder in die Top 100 der Wohnungsbau-Entwicklungsgesellschaften in den USA eingestuft. LeCesse hat in Florida, New York und Minnesota über 20 000 Apartments entwickelt. Der Gesamtwert der in den vergangenen fünf Jahren gebauten rund 4800 Mehrfamilien-Wohneinheiten beträgt über US$ 360 Mio. Seit 2003 arbeitet EAIG mit der LeCesse Development Corporation zusammen. Euro American hat ein ausgezeichnetes Arbeitsverhältnis mit LeCesse, das derzeit einen Auftragsbestand von annähernd 2000 Wohnungen in verschiedenen Baustadien hat.

Stärken – Erfahrener Partner, der nachrangig beteiligt in das Projekt eingebunden ist.

Aufsichtsamt für den Finanzmarkt

Dem niederländischen Aufsichtsamt für den Finanzmarkt (Autoriteit Financiële Markten, AFM) obliegt die Beaufsichtigung von Kapitalanlagegesellschaften. Die „Grandeville at Cascade Lake L.P.“ fällt unter das niederländische Gesetz über die Beaufsichtigung von Kapitalanlagegesellschaften (Wet toezicht Beleggingsinstellingen, Wtb). Die Aufsicht des AFM ist auf das adäquate Funktionieren des Marktes und den Schutz der Anleger gegen betrügerische Praktiken, unzulängliche Informationen und unsachkundiges Auftreten initiierender Parteien ausgerichtet, um die reibungslose Abwicklung von Transaktionen und die Erfüllung von Verpflichtungen zu gewährleisten. Die Prospektgestaltung erfolgt in Holland nach anderen Maßstäben als in Deutschland: So dürfen im Prospekt keinerlei Aussagen getroffen werden, die nicht voll belegt sind. Eine werbende Prospektdarstellung würde eine Genehmigung zum Verkauf verhindern. Die AFM prüft zusätzlich die Qualität der Geschäftsleitung. Nur ein von der AFM alle zwei Jahre zertifiziertes Management erhält die Erlaubnis zum Auflegen von Fonds.

Stärken – Für einen deutschen Anleger sichert die laufende Überwachung einen hohen Qualitätsstandard auf Seiten des Initiators.

Die Angebotsstruktur

Der Initiator bietet in Deutschland zwei unterschiedliche Investitionsklassen an: Rund die Hälfte des Eigenkapitals soll über „A Klasse“-Beteiligungen gesammelt werden. Hierbei erhält der Anleger eine Vorzugsausschüttung, die auf 12% p.a. begrenzt ist. Ein Mehrertrag fließt an Anleger der „Klasse B“. Diese sichern mit ihren Erträgen die Vorzugsausschüttung und die Rückzahlung der Einlage der „Klasse A“ ab. Zugleich haben sie neben einem erhöhten Risiko die Chance auf einen deutlichen Mehrertrag. Aus der Interpretation der aktuellen Leistungsbilanz (Projekte bis Sept. 2004) geht hervor, daß die durchschnittliche Rendite der unter eigenem Namen strukturierten und verwalteten Angebote für „Klasse B“ bei rund 19,4% p.a. lag. Beteiligungen der „Klasse A“ werden seit 2001 angeboten. Die „Klasse A“ wurde für den deutschen Markt geschaffen, um dem hierzulande üblichen Wunsch nach hoher Sicherheit Rechnung zu tragen. In Holland ist die Nachfrage nach einer beschränkten Ausschüttung laut Initiator nicht gegeben. Dort ist das Konzept der Projektentwicklung bereits lange genug etabliert. Die Grafik geht von der theoretischen Annahme aus, daß die vergangenen Projekte eine hälftige Verteilung (wie bei Oceans Edge) auf die beiden Anlageklassen erfahren hätten. Tatsächlich variiert die Konzeption der einzelnen Fonds. Hier läßt sich deutlich ablesen, daß bei allen bisherigen eigenen Angeboten von EAIG Anleger der „Klasse A“ die Vorzugsausschüttung von 12% p.a. erhalten hätten. Sie ist also geeignet für Anleger, die den Initiator noch nicht kennen, oder ein hohes Maß an Sicherheit bevorzugen. Anleger der „Klasse B“ hätten teilweise ein deutliches Minus erwirtschaftet. Diese Anlageklasse wird offenbar in der Regel von boniden und erfahrenen Investoren bevorzugt, die über mehrere Angebote diversifizieren. Die Wiederanlagequote liegt laut Initiator bei rund 80%. Durch die sehr kurzfristige Anlagedauer lassen sich zugleich Gewinne aus Währungsschwankungen realisieren. Mehrere

Angebote im Jahr jeweils entweder in US$ oder EUR unterstützen einen mittelfristigen Währungsschwankungsausgleich.

Das Konzept Der Anleger soll in eine Projektentwicklung in Rochester / Minnesota investieren. Ein Apartmentkomplex in der Nähe der bekannten Mayo Klinik soll neuerrichtet werden. Ziel des Initiators ist, binnen vier Jahren die komplette Anlage zu errichten und als nahezu vollvermietet (93%) zu veräußern. Sollte sich der Mietermarkt negativ entwickeln, ließen sich die einzelnen Apartments direkt an den Endverbraucher verkaufen. Bei einer geplanten Laufzeit von rund 4 Jahren soll der Klasse-A-Beteiligte hierfür eine lineare Vorzugsausschüttung von 12% p.a. erhalten. Der Initiator, sowie die Projektpartner sind als „Klasse C"-Partner letztrangig beteiligt. Damit verdienen diese Partner erst bei einem erfolgreichen Projektverlauf, was die Gesamtanlagesicherheit erhöht. Klasse-B-Anleger sollen eine durchschnittliche Rendite von 20% p.a. erwarten können. Die Weichkosten fallen mit rund 18% für einen Projektentwicklungsfonds normal aus. Die flexiblen Finanzierungsparameter sind durch die kurze geplante Laufzeit notwendig. Der Anleger hat keinerlei Mitsprache im Rahmen einer Gesellschafterversammlung, da die Entscheidungswege durch die Investitionsstruktur sehr kurz sein müssen. Er ist hier auf die Integrität des Initiators angewiesen, die meines Erachtens hoch ist. Auch die laufende Kontrolle der einzelnen Entscheidungsträger durch das holländische Aufsichtsamt stellt für den Anleger eine weitere Absicherung dar. In der Vergangenheit haben ähnliche Fonds die geplanten Zeitabläufe nicht immer eingehalten. Dessen muß sich ein interessierter Anleger bewußt sein. Starke Nerven werden hier durch eine weit überdurchschnittliche Rendite belohnt.

Schwächen – Grundsätzlich erhöhtes Risiko durch den Charakter einer Projektentwicklung. Hohe Abhängigkeit von Partner- und Initiatorqualität.

Stärken – Überzeugendes Sicherheitskonzept durch vorrangige Ausschüttung und leistungsabhängige Entlohnung der Partner. Sehr erfahrener Initiator.

Summa summarum *halte ich das vorliegende Spezialangebot „Grandeville at Cascade Lake L.P" des Initiators Euro American Investors für sehr interessant. Die Marktsituation, der Standort, sowie die Konzeption bei einer gleichzeitig kurzen geplanten Laufzeit lassen eine Investition attraktiv erscheinen. Eine Beteiligung als Klasse-B-Anleger kann vor allem für vermögende Kunden interessant sein. Diese können durch eine Investition in mehrere Beteiligungen das Gesamtrisiko mindern. In meinen Augen verdient das vorliegende Angebot eine Bewertung mit „1-" (sehr gut).* ■