Philip Nerb
Experte für geschlossene Fonds
Waldemer & Nerb GdbR, Nandlstädter Str. 19, 85419 Mauern
Fondsanalyse

Blue Capital „Metro Amerika“

Von **Philip Nerb**
MFC, Herausgeber
von „Werteanalysen“

Fondsobjekte:
Neun Objekte (incl. Parkhaus) im Ballungsraum Washington
Nutzungsart
Büro- und Ladenimmobilien, 7 Class A-Objekte
Fertigstellung
1968 (generalsaniert in 2002) bis 2004
Mietfläche
74.044m², 1.469 TG-Plätze und 300 Außenstellplätze
Vermietungsstand
98,25% an derzeit 25 Mieter, durchschnittliche Restmietlaufzeit 10,4 Jahre
Kaufpreis (auf Fondsebene)
USD 311.038.841
Gesamtinvestition (auf Fondsebene)
USD 318.984.119 zzgl. 5% Agio
Fondslaufzeit
geplant 10 Jahre, erstmalig kündbar durch Anleger zum 31.12.2020
Mindestbeteiligung
USD 20.000 zzgl. 5 % Agio
Kommanditkapital
USD 134,1 Mio., zzgl. 5% Agio
Fremdkapital (60%)
USD 200.631.433; 9 bis 16jährige Laufzeit, Tilgung 05% p.a. (ab 2006)
Ausschüttung
konstant 6,25% p.a.
Inflationsrate
1,5% p.a., auf 2,5% p.a. steigend (ab 2010)
Weichkosten (incl. Agio)
13% (bez. auf EK); 6,1% (bez. auf GK)
Prognostiziertes Gesamtergebnis
5,9% p.a. vor Steuern
Wertgutachten
zu Kaufpreis und Nachhaltigkeit der Mieterträge
Joint Venture Partner vor Ort
The JBG Companies, Washington

Treuhandkommanditistin
Tochtergesellschaft der Initiatorin
Plazierungsgarant
Blue Capital Initiatoren GmbH
Alleinstellungsmerkmale
Rückgaberecht bei persönlichen Härtefällen, 60% öffentliche Mieter, Vorzugsstellung der deutschen Anleger, drei Beteiligungsvarianten, niedrige Weichkosten.

Der Initiator

Das Emissionshaus Blue Capital ist ein Unternehmen der HVB Group. Blue Capital ist seit 1994 als Fondsinitiatorin tätig, mit derzeit 78 Mitarbei-

tern. Zur Zeit werden rund 32.600 Gesellschafter betreut. Bis heute wurden insgesamt 42 Fonds mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von rund € 2,25 Mrd. aufgelegt. Blue Capital initiiert selbst oder mit Partnern Fonds in den Sparten US- und europäische Immobilien, Private Equity/Venture Capital sowie Spezialitäten. Bis dato wurden 14 Nordamerika-Immobilienfonds aufgelegt. Die sieben noch laufenden Fonds haben sämtlich die prognostizierten Ausschüttungen eingehalten oder übertroffen. Der Außenauftritt ist professionell, die optische Gestaltung gehört m. E. zu den besten am Markt.

Stärken – Im Bereich Nordamerika erfahrener Initiator.

Note für Außenauftritt – B

Der Prospekt

Mit 221 Seiten sprengt der Prospekt den Umfang des leicht Verdaulichen. Allerdings macht die Portefeuillegröße einen derartigen Umfang unumgänglich. Die Hintergrundinformationen sind überaus umfassend. Sämtliche relevanten Konzeptdaten sind vorhanden. Die Risikoaufklärung ist vollumfassend, ebenso das Vertragswerk. Die optische Aufmachung des Prospekts und die sprachliche Gestaltung sind äußerst ansprechend.

Schwächen – Der Prospektumfang ist zu groß.

Stärken – Prospekt mit Vorbildcharakter in der Darstellungsqualität.

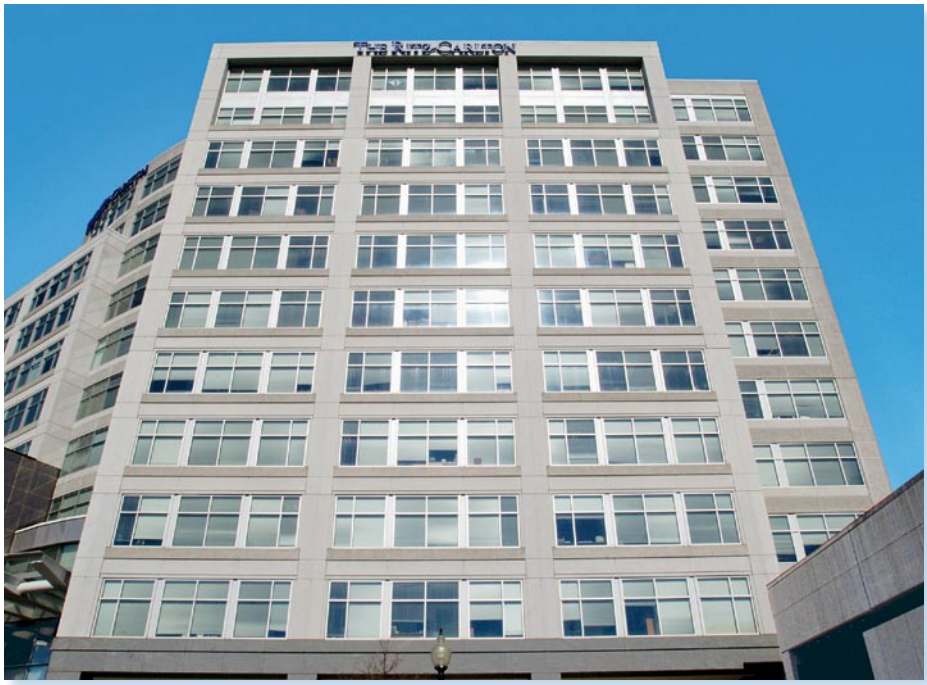
Die Standorte

Der Mesostandort Washington ist exzellent erschlossen. Neben einer sehr bonitätsstarken Bevölkerung verfügt der Standort durch die Konzentration von Wirtschaft und Politik über eine große Magnetfunktion. Infrastrukturell ist die Erschließung vorbildlich. Unter anderem existiert ein funktionierendes Metrosystem, für die USA eine Seltenheit. Die Mikrostandorte liegen sämtlich an Metrostationen. Dies hat einen spürbaren Einfluß auf die Standortattraktivität. Die Objekte sind neben einer sehr guten Anbindung für den Individualverkehr per Schnell- und Hauptverkehrsstraßen auch für den Pendler per pedes sehr gut erreichbar. Laut Initiator nutzen rund 40% der Beschäftigten im Kernbereich Washington das Nahverkehrssystem per Metro und Bussen. Damit wertet die Metronähe die Mikrostandorte deutlich auf. Auch für den späteren geplanten Verkauf dürfte dieser Aspekt wichtig sein.

Das Objekt „Chase Tower“ ist umgeben von einer ausgeglichenen Mischung weiterer großer Büroobjekte, Apartmentgebäuden, Einkaufsgalerien und Hotels innerhalb des Subzentrums Chevy Chase. Durch aktuelle Baumaßnahmen wird die Wertentwicklung von Objekten an diesem Standort positiv beeinflußt. Der Standort weist ein begrenztes Flächenangebot auf. Neue Wettbewerbsobjekte können nur durch die Revitalisierung bestehender Gebäude entstehen. Um die U-Bahn-Station herum befindet sich die Luxus-Einkaufsmeile von Washington.

Die Fondsobjekte „Fishers Place“ und „Twinbrook Metro Park“ liegen im nördlichen Bereich Washingtons. Die nähere Umgebung der Objekte wird geprägt durch einen Park-and-Ride Parkplatz sowie mehrere große Büroobjekte, Apartmentgebäude und Einkaufszentren. Im weiteren Umfeld befinden sich überwiegend Einfamilienhaussiedlungen sowie Gewerbeobjekte. Durch den Joint Venture Partner JBG werden in der näheren Umgebung neben Einzelhandels- und Büroflächen 1.595 Apartments erstellt. Damit wird der Mikrostandort langfristig aufgewertet.

Stärken – In jeder Hinsicht sehr gute Standorte. Mikrostandorte erfahren durch Baumaßnahmen in der Umgebung eine deutliche und langfristige Aufwertung.



Die Objekte

Bei dem Fondsobjekt „Chase Tower“, errichtet in 2001, handelt es sich um ein 12-stöckiges Class A-Bürogebäude (Mietfläche 21.118m²) und um einen erstklassigen, zum Teil 2-stöckigen Shoppingkomplex (Mietfläche 1.959m²). Die Flächen sind beliebig unterteilbar. Das Bürogebäude verfügt über eine Tiefgarage mit 460 Stellplätzen sowie 30 Außenstellplätze. Im Erdgeschoß sind Einzelhandelsflächen ausgewiesen (derzeit Restaurant und Bankfiliale). Der Einkaufs-

Diese Seite und Titelseite: Das Fondsobjekt „Chase Tower“

komplex ist eingeschossig und weist auf der dem Büroturm gegenüberliegenden Hälfte eine zweite Etage auf.

Bei den Objekten „Fishers Place“, errichtet in 2003 und 2004, handelt es sich um Class A-Bürogebäude. Zum Ensemble zählt ein Parkhaus mit 1.009 Stellplätzen. Die Gesamtmietfläche (ohne Tiefgarage) beträgt 38.501m². Die Büroflächen können flexibel aufgeteilt werden als Büro- oder Laborflächen. Im Erdgeschoß verfügt das Objekt Fishers Place III über eine kleinere, als Restaurant genutzte Fläche. Bei den Objekten „Twinbrook Metro Park“ handelt es sich um drei kleinere Immobilien mit einer Gesamtmietfläche von 12.468m². Die Objekte (zwei Class A-Objekte, ein Class B-Objekt) wurden 1968 erstellt, nachfolgend renoviert und zuletzt 2002 saniert. Sämtliche Fondsimmobilien wurden von der JBG Group, dem Joint Venture Partner errichtet und bis dato verwaltet. Damit sind die Immobilien hinsichtlich der Bauqualität bekannt, was für die Planungssicherheit vorteilhaft ist. Insgesamt ist die technische Infrastruktur der Gebäude exzellent, die bautechnische Gestaltung ansprechend. Alle Immobilien sind voll klimatisiert, eine Grundvoraussetzung für hochwertige Büroimmobilien.

Fondsobjekt „Fishers Place“

Immobilienwertgutachten bestätigen die Einkaufpreise und den sehr guten technischen Zustand.

Stärken – Ansprechende und moderne Objekte. Gebäude wurden vom Joint Venture Partner errichtet, sind damit bekannt.

Die Mieter

Das Objekt „Chase Tower“ ist derzeit vollständig vergeben mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 7,2 Jahren. Die Objekte „Fishers Place“ und „Twinbrook Metro Park“ sind zu rund 89% an Behörden vergeben. Insgesamt sind die Immobilien zu 97,5% vermietet. Die leerstehende Fläche soll bis Dezember 2006 vermietet sein. Auf Grund der Objektattraktivität sehe ich keine Probleme in Bezug auf die Vermietungssituation. Die aktuellen Mieter sind sämtlich bonitätsstark. Durch die unterschiedlichen Mietlaufzeiten ergibt sich für den Fonds die Chance, flexibel auf Marktveränderungen zu reagieren. Bei den Prognosen geht der Initiator von einer Vollvermietung über die Fondslaufzeit aus. Diese sollte tatsächlich möglich sein, nicht zuletzt durch die

nachrangige Entlohnung des Partners vor Ort. Dieser wird damit nachhaltig motiviert, exzellente Arbeit zu leisten, wozu auch die Vermietung der Flächen zählt.

Sämtliche Mietverträge sind indexiert. Bei einem Teil handelt es sich um Triple-Net-Verträge, bei denen die Mieter alle anfallenden Kosten bis auf Dach und Fach tragen.

Stärken – Auf Grund der Gebäudeattraktivität sollten die Objekte über die Fondslaufzeit hinaus problemlos vollständig vermietbar sein.

Der Partner

Gegründet 1962 in Washington ist die privat gehaltene Unternehmensgruppe JBG einer der renommiertesten Immobilienentwickler, -verwalter und -investoren Washingtons und Umgebung. 2006 verwaltet die JBG Group einen Immobilienbestand von 73 Gebäuden mit einer vermietbaren Fläche von 780.360 m² mit einem geschätzten Wert von mehr als USD 2 Mrd. Bei Projektentwicklungen der JBG Group ist ein wesentliches Strategiemerkmal der unmittelbare Zugang zum öffentlichen Nahverkehrssystem. Durch möglichst hohe Markteintrittsbarrieren der ausgewählten Teilmärkte und gleichzeitige Stärkung der Teilmarktnachfrage wird eine Aufwertung des jeweiligen Mikrostandortes erwartet. Dies hat eine nachhaltige Wertsteigerung des jeweiligen Objekts zur Folge. Die JBG Group ist zu 10% am Objektportefeuille beteiligt und fungiert als geschäftsführende Gesellschafterin des Joint Venture. Zudem stellt sie den Objektverwalter vor Ort. Als Joint Venture Partner ist JBG nachrangig am Gewinn beteiligt. Dies sollte auf die Arbeitsleitungs motivierend wirken. Dadurch erhöht sich die Gesamtanlagesicherheit.

Stärken – Erfahrener und etablierter Projektentwickler, der die Objekte kennt. Nachrangige Entlohnung.

Das Konzept

Der Anleger soll in neun Büro- und Gewerbeimmobilien im Ballungsraum Washington investieren. Errichtet zwischen 1968 und 2004 ist die Objektqualität jeweils exzellent. Es handelt sich um zwei Gebäudeensembles einschließlich eines Parkhauses. Sieben der Objekte fallen in die Kategorie „Class A“. Bei einer geplanten Laufzeit von rund 10 Jahren soll der Investor eine durchschnittliche Rendite vor Steuern von 5,9% p.a. erhalten. Die Rendite entspricht der Konzeption als Bestandsanlagenfonds. Die Restlaufzeiten der einzelnen Mietverträge variieren. Dies birgt die Chance, auf Marktveränderungen flexibel zu reagieren. 60% der Mieter sind öffentliche Institutionen. Die Konzeptparameter sind konservativ. Ausgesprochene Risiken fehlen. Die Weichkosten fallen mit rund 13% (bez. auf EK) niedrig aus. Die Joint Venture Struktur mit einem renommierten Partner vor Ort, der nachrangig entlohnt wird, erhöht die Gesamtanlagesicherheit. Für den Anleger besteht die Möglichkeit einer vorzeitigen Anteilsrückgabe bei persönlichen Härtefällen. Gutachten bestätigen einen marktgerechten Einkaufspreis sowie nachhaltig erzielbare Mieten in der aktuellen Höhe. Das immense Fondsvolumen von über USD 318 Mio. bringt eine gewisse Schwerfälligkeit mit sich. Durch die Ensemblestruktur könnten die Objekte wohl auch kleinteilig veräußert werden, was wiederum eine untypische Flexibilität ermöglicht. Die Diversifikation in zwei Ensembles erhöht die Gesamtanlagesicherheit. Ein Anleger kann zwischen drei Beteiligungsvarianten wählen: Neben zwei unterschiedlichen Zahlungsvarianten ist es möglich, 35% der Zeichnungssumme aus Ausschüttungen zu finanzieren.

Schwächen – Immenses Fondsvolumen.

Stärken – Niedrige Weichkosten. Sehr hohe Objekt- und Standortqualität. Sehr hohe Gesamtanlagesicherheit. Risikodiversifikation durch neun Objekte. Nachrangige Beteiligung des Joint Venture Partners.

Summa summarum

halte ich das vorliegende Angebot „Metro Amerika“ des Initiators Blue Capital für sehr gut. Der Außenauftritt des Initiators ist professionell und verdient ein B. Die Objekt- und Standortqualität ist sehr hoch, die Konzeption auffallend „sauber“. Das Gesamtanlagerisiko halte ich für ausgesprochen begrenzt. Für einen international agierenden Anleger kann eine Beteiligung als Basisinvestment überlegenswert sein. Der aktuelle Fonds hat in meinen Augen eine Bewertung mit „sehr gut“ (1-) verdient. ■

Das Objekt „Twinbrook Metro Park“