Werteanalysen
Analysen geschlossener Fonds
Waldemer & Nerb GdbR, Nandlstädter Str. 19, 85419 Mauern
7/06, 10. August 2006

Inhalt

■ **Oh, give me a home ...** 2
Wohnen müssen sie immer

■ **Die Analysen** 4
Unternehmensbewertung
Brenneisen Capital AG 5
Blue Capital „Metro Amerika“ 6

■ **Impressum** 9

Durch einen Klick auf die Überschrift gelangen Sie direkt zum betreffenden Artikel. Den aktuellen Plazierungsstand finden Sie auf unserer Internetseite ▸www.werteanalysen.de unter „Fonds-Datenbank“.

Titelbild: Angebot Blue Capital „Metro Amerika“, Objekt „Chase Tower“

Miteinander am Markt

Liebe Leser, vermehrt stelle ich fest, wie sehr das Miteinander den Markt beherrschen sollte. Die Welt der Finanzdienstleister ist klein. Was sich auch daran ablesen läßt, wie häufig Mitarbeiter der Initiatoren plötzlich bei einem anderen Haus anzutreffen sind. Die bunte Markt hat ganz offensichtlich Bedarf an den unterschiedlichsten Auftritten. Daher glaube ich immer mehr, daß Ratingagenturen neben einer freien Meinungsäußerung neben bemüht negativen Ansätzen neben dem Aussieben visionärer Angebote existieren sollten und werden. ■ **Ihr Philip Nerb**

Oh, give me a home ...

Wohnen müssen sie immer

In den USA gelten Wohnanlagen derzeit als gute Alternative zu den überteuerten Büros. Einiges spricht für eine Investition. Doch die Zeit wird knapp.

Von **Alexander Heintze**
Freier Wirtschaftsjournalist, München

Wer seine Geldanlage auf unterschiedliche Länder und Anlageklassen vernünftig streuen möchte, kommt an den USA nicht vorbei. Wer aber dieses Geld in US-Immobilien investieren will, muss schon etwas genauer überlegen. Die Preise für Büroimmobilien haben Höhen erreicht, die den Kauf unrentabel machen. Einige Initiatoren werden daher selber als Bauherren und Projektentwickler tätig. Andere weichen auf Nischen wie Altenheime oder Wohnanlagen aus.

Letztere könnten sich für einige Zeit als lukrative Alternative erweisen. Für einige Anleger hat es sich bereits ausgezahlt. Der Hamburger Initiator HGA hat jüngst eine Apartmentanlage an der Ostküste verkauft und nach eigenen Angaben eine Wertsteigerung von gut 24 Prozent innerhalb von zweieinhalb Jahren realisiert. Ein Indiz, wie stark die Preise für die Anlagen gestiegen sind.

Die Nachfrage nach Mietwohnungen steigt

Der Einstieg könnte sich trotzdem noch lohnen. Gemäß dem Motto „Wohnen müssen die Menschen immer“ ist das Ende des Booms bei den privaten Immobilien eines der Hauptargumente für die Appartmenthäuser. Der Wunsch nach einem eigenen Heim war für viele Amerikaner dank der niedrigen Hypothekenzinsen lange Zeit erfüllbar und einer der größten Wachstumsfaktoren der US-Wirtschaft. Jetzt steigen die Finanzierungskosten und dem Immobilienboom geht die Luft aus. So wie vielen Hausbesitzern, die ihr Eigenheim auf Pump gekauft haben. Seit Jahresbeginn werden deutlich weniger Baugenehmigungen erteilt und auch die Nachfrage nach Hypothekendarlehen ist stark zurückgegangen. Auf der anderen Seite wollen immer mehr Amerikaner ihr Haus wieder loswerden. Schon jetzt ist die Zahl der Verkaufswilligen um 40 Prozent höher als im vergangenen Jahr. Gleichzeitig steigt die Nachfrage nach bezahlbaren Mietwohnungen.

Auch die positive Bevölkerungsentwicklung in den USA spricht für einen anhaltenden Trend. Die Vereinigten Staaten haben ein Bevölkerungswachstum wie sonst nur Länder aus der Dritten Welt. Alle zehn Sekunden kommt ein neuer Bürger hinzu. Alle sieben Sekunden wird ein Baby geboren, doch nur alle 13 Sekunden stirbt ein Mensch (aktuelle Zahlen sind nachzulesen unter http://www.census.gov/population/www/popclokkus.html). So wird die Bevölkerung in den USA nach Angaben der US-Botschaft in diesem Jahr um 0,9 Prozent zunehmen. Demografen gehen davon aus, dass die Einwohnerzahl bis zum Jahr 2050 um mehr als 30 Prozent wachsen wird. Allerdings basieren diese Annahmen noch auf einer optimistischen Einwanderungsquote. Die USA tun derzeit aber alles, um das Land für Zuwanderer aus Südamerika und anderen Einwanderstaaten so unattraktiv wie möglich zu machen.

Amerikaner ziehen in den Westen

Zudem fällt das Wachstum in den verschiedenen Landesteilen sehr unterschiedlich aus. Am schnellsten nimmt die Bevölkerung in den westlichen Bundesstaaten zu; in den vergangenen zehn Jahren um fast 20 Prozent. Die meisten Menschen zieht es dabei nach Kalifornien. Ein weiterer Schwerpunkt liegt im Süden der USA. Entlang der mexikanischen Grenze siedelten im untersuchten Zeitraum rund 17

> „Die Vereinigten Staaten haben ein Bevölkerungswachstum wie sonst nur Länder aus der Dritten Welt.“

Prozent mehr Bürger. Vor allem so genannte hispanische Einwanderer aus Mexiko. Obwohl viele illegal in den USA wohnen, sind sie als billige Arbeiter und zahlungskräftige Kundschaft von der Wirtschaft willkommen – nur die Regierung in Washington will sie nicht mehr. In den östlich gelegenen Neuenglandstaaten, den großen Städten an der Ostküste wie New York und Boston sowie in den Städte des Mittleren Westens wie Chicago und Detroit stagniert die Bevölkerung dagegen.

Somit sind die Hotspots, in denen sich Apartmentanlagen auszahlen könnten, schnell ausgemacht. Eine Ausnahme dürften dabei die Alterswohnsitze in Florida sein. Sie werden sich in den kommenden Jahren noch über stark steigende Einwohnerzahlen freuen. Immerhin schätzt das US Census Bureau, dass die Bevölkerungsgruppe der 65- bis 74-jährigen zwischen 1990 und 2020 um 74 Prozent anwachsen wird.

Für eine vermehrte Miettätigkeit spricht auch, dass in den USA die Zahl der Haushalte stark zunimmt. Erwachsen gewordene Kinder, geschiedene Ehen und eine zunehmende Zahl von Singles sorgen für Nachfrage am Wohnimmobilienmarkt, zumindest so lange die Hauspreise und die Zinsen hoch sind.

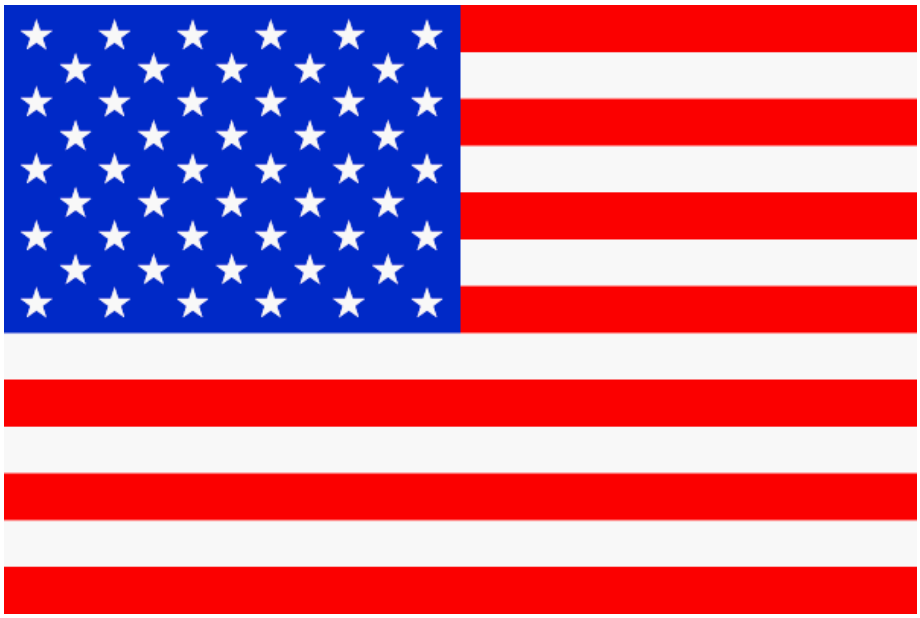
Liberales Mietrecht als zusätzlicher Vorteil?

Hinzu kommen noch andere Risikofaktoren. Einige Initiatoren verweisen auf das liberale Mietrecht in den USA als zusätzlichen Vorteil. Die Kündigungsfristen betragen in der Regel nicht mehr als vier Wochen, es gibt so gut wie keinen Kündigungsschutz oder Einschränkungen für Mieterhöhungen. Das bringt zwar den Vermietern mehr Flexibilität, auf der anderen Seite erhöht es auch die Kosten. Denn die Amerikaner sind für ihre Mobilität bekannt. Mit dem Job wechseln sie häufig auch gleich den Wohnort. Die vier Wochen Kündigungsfrist kommt ihnen dabei sehr entgegen. Der häufige Wechsel bedeutet aber auch einen höheren Vermietungsaufwand, schwankende Mieten und mitunter längere Zeiten, in denen die Wohnungen leer stehen. Zudem kennen die Amerikaner keine Kontinuität in der Erhöhung der Mieten. Diese fallen und steigen je nach Angebot und Nachfrage, haben sich allerdings langfristig als stabiler erwiesen als die Büromieten.

„Wer seine Geldanlage möglichst breit streuen möchte, kommt an einer Anlage in US-Dollar und an US-Immobilien kaum vorbei. Doch die Auswahl an interessanten Investitionsmöglichkeiten ist deutlich kleiner geworden.“

Die Zeit wird knapp

Das Fazit lautet: Wer seine Geldanlage möglichst breit streuen möchte, kommt an einer Anlage in US-Dollar und an US-Immobilien kaum vorbei. Doch die Auswahl an interessanten Investitionsmöglichkeiten ist deutlich kleiner geworden. Büroimmobilien bringen kaum noch risikoadäquate Renditen, Industrie- und Gewerbeflächen sind wegen der unsicheren Zukunft der US-Wirtschaft zu risikoreich. So bleiben als letzte Alternative nur noch die Wohnanlagen übrig. Doch auch hier wird die Zeit knapp. Denn die Preise steigen sehr schnell, während die guten Angebote spärlicher werden. Wer dabei sein will, muss wissen, dass die besten Angebote längt in den Händen amerikanischer Investoren sind. Nicht umsonst kaufen sie verstärkt in Deutschland und anderen europäischen Ländern ein, da sie in der Heimat nichts mehr finden. ■



Aktuelle Angebote

Von **Philip Nerb**
MFC, Experte für geschlossene Fonds

Liebe Leser, im Folgenden lesen Sie neben einer aktuellen Fondsanalyse eine Unternehmensanalyse. Ich betrete damit für mich Neuland. Der Bedarf für solche Analysen ist ganz offensichtlich vorhanden. Sämtliche Ebenen an Marktteilnehmern haben Einfluß auf einen Fondserfolg. Daher ist es nicht zuletzt für den Endverbraucher von Interesse, sein Gegenüber bzw. dessen Hintergrund analysiert zu sehen. Nicht alle Vertriebe sind schlecht ausgebildet oder nur an Provisionen interessiert. Daher wird das Segment Leistungsbilanz- und Unternehmensanalyse weiter ausgebaut werden. Als abrundendes Element meiner Fondsanalysen. Hinzu werden künftig Marktanalysen kommen, die in den Medien abgebildet werden können. Diese sind Produkte der Einzelanalysen, aus deren Recherche zum Einzelstandort und -markt gewonnen. Zudem können Sie als Leser so hinterfragen, wie ich zu meinen Fondsnoten komme. In dieser Ausgabe fällt der Analysenteil urlaubsbedingt leider sehr schlank aus, Sie mögen verzeihen. Umso mehr werden Sie in den nächsten Ausgaben zu goutieren haben. Bis dahin Ihnen eine erfolgreiche Zeit! ■

„Daher wird das Segment Leistungsbilanz- und Unternehmensanalyse weiter ausgebaut werden."

Die Analysen

- Unternehmensbewertung Brenneisen Capital AG 5
- Blue Capital „Metro Amerika" 6

Durch einen Klick auf die Überschrift gelangen Sie direkt zum betreffenden Artikel. Den aktuellen Plazierungsstand finden Sie auf unserer Internetseite ▸www.werteanalysen.de unter „Fonds-Datenbank"

Die Bewertung

- 1+ hervorragend
- 1 ausgezeichnet
- 1- sehr gut
- 2+ einwandfrei
- 2 gut
- 2- ordentlich
- 3+ befriedigend
- 3 bedingt empfehlenswert
- 3- nicht empfehlenswert
- 4 mangelhaft
- 5 indiskutabel

Unternehmensbewertung Brenneisen Capital AG

Gegründet in
1983, in 2000 Umwandlung zur AG
Geschäftsfeld
Produktanbieter geschlossener Fonds, kein Endkundengeschäft
bisher vermittelte Fonds (seit 1997)
über 800, davon 134 explizit empfohlene Fonds (Grundlage der Leistungsbilanz)
Gesamtumsatzvolumen
€ 383 Mio. (2002 bis 2005)
angebundene Vertriebspartner
über 310
Grundkapital (voll einbezahlt)
€ 60.000
Eigenkapital (Ende 2005)
über € 1,6 Mio.
Eigenkapitalquote (Ende 2005)
24,1%
Durchschnittliche Rendite der empfohlenen Fonds
8,81% p.a. (IRR)
Alleinstellungsmerkmale
aktive Produktauswahl und -empfehlung, dadurch Haftungsfreistellung. Breitgefächerte Verwaltungssoftware. Portefeuilleverwaltungssoftware.

Die Struktur

Seit 1972 im Bereich Finanzdienstleistungen tätig, gründete Manfred Brenneisen 1983 die Manfred Brenneisen & Partner GmbH. Diese wurde 2000 in die Brenneisen Capital AG umgewandelt. Die Aktien werden nicht frei gehandelt. Neben vier Einzelpersonen ist auch MPC zu 15% beteiligt. Das Unternehmen versteht sich als bekennender Produktanbieter, der nach Produktanalyse und -auswahl die Produkte den angeschlossenen Partnern zum Vertrieb anbietet. Im Vordergrund steht der Vertrieb geschlossener Fonds über andere Vertriebsunternehmen wie Einzelfirmen, Vertriebsgesellschaften, Vermögensverwalter und Banken.

Neben Vertriebskoordination und Schulungen wird eine aktive Vertriebsunterstützung geboten. Den angeschlossenen Beratern wird eine umfangreiche Verwaltungssoftware angeboten. Diese ermöglicht neben einer Umsatzverwaltung vor allem die Analyse bestehender Kundenportefeuilles. Zusätzlich wird über eine Kooperation mit der Fondsbörse Hamburg ein funktionierender Zweitmarkt für Fondsanteile geboten. Die Fondsbörse Hamburg, gegründet November 2004, ist eine unabhängige Plattform für den Handel mit offenen und geschlossenen Fonds. Die BÖAG Börsen AG ist die gemeinsame Trägergesellschaft der Börsen Hamburg und Hannover und gleichzeitige Betreiberin der Deutschen Fondsbörse Hamburg.

Manfred Brenneisen, der Gründer des Unternehmens, ist seit 1972 im Bereich Finanzdienstleistungen tätig.

Über eine Kooperation mit ProCompare wird der Zugang zu einer Sammlung von Leistungsbilanzen ermöglicht. Diese umfaßt derzeit Leistungsbilanzen von über 800 Initiatoren und umfangreiche Soll-Ist-Vergleiche von über 9.000 einzelnen Fonds (Stand Juni 2006). Hinter ProCompare steht der Geschäftsführer Peter Tamms. Die BC AG hält derzeit 30% des Stammkapitals.

Die Umsatzzahlen der vermittelten Zeichnungssummen stieg von € 45 Mio. (2002) auf € 117 Mio. (2005). Im Aufsichtsrat sitzt Ulrich Oldehaver, der derzeitige Marketingvorstand der MPC Capital, Hamburg. Der Aufsichtsratsvorsitzende, Dr. Ulrich Lehner, ist ein bekannter Sportjurist. Der dritte Aufsichtsrat, Ulrich Herzog, ist Steuerberater. Brenneisen Capital AG behauptet aktuell den zweiten Platz aller B2B-Plattformen, mit einem geschätzten Marktanteil von 14,3% (Zahlen laut einer Cash-Statistik von 2006).

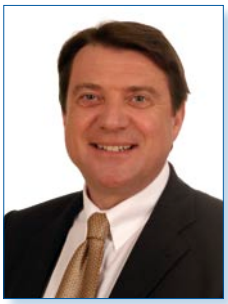
Leistungsbilanz

Die Leistungsbilanz reicht bis in das Jahr 1997 zurück. Sie umfaßt die bisher 134 explizit empfohlenen Fondsangebote mit einem Vermittlungsvolumen von mindestens € 500 tsd. Der Schwerpunkt der vermittelten Anteile liegt im Schiffsfondsbereich. Hier wurden 104 Fonds vermittelt. Den nächstgrößeren Anteil haben Medienfonds mit 18 Angeboten. Von den bis dato vermittelten Fonds liegen 101 im bzw. über Plan. Diese Quote von 75% ist grundsätzlich akzeptabel. Bei den 134 Fonds hätte sich eine durchschnittliche Zielausschüttung von 12,8% p.a. erreichen lassen sollen. Tatsächlich wurde eine Durchschnittsrendite von 8,81% p.a. erzielt. Die Abweichung um 31% von der Zielrendite ist schwerwiegend. Insgesamt jedoch ist die erreichte Rendite zufriedenstellend.

Die Angebotsstruktur Was unterscheidet diese Vertriebsplattform von anderen Anbietern? Brenneisen Capital bietet einen aktiven „Pre-Sales-Service“. Brenneisen teilt die am Markt befindlichen Angebote in drei Gruppen ein (Specials / Empfohlene Produkte / Weitere Produkte). Mehrere Produktmanager überprüfen die Angebote intern. Der Zeitaufwand beläuft sich zwischen einem halben (bei bekannten Initiatoren) und rund drei Tagen (bei Neuanbietern). Für die Kategorien „Specials“ und „Empfohlene Produkte“ erteilt Brenneisen durch Rahmenvertriebsvereinbarungen eine Haftungsfreistellung.

Brenneisen gibt aktive Produktempfehlungen, ist also nicht nur „neutrale Annahmestelle für Zeichnungsscheine“. Diese Produktempfehlungen funktionieren nach folgendem Schema: Überprüfen eines Initiators auf Leistungsfähigkeit. Überprüfen eines Konzeptes auf wirtschaftliche Tragfähigkeit. Überprüfen der steuerlich-rechtlichen Grundlagen eines Konzeptes. Überprüfen, inwieweit ein Initiator in das Nachsorgekonzept von Brenneisen eingebunden ist.

Der „After-Sales-Service“ bietet u.a. die Möglichkeit einer funktionierenden Kundenportefeuilleauswertung. Auf einen Blick wird das Gesamtportefeuille gezeigt, in Klassen unterteilt, mit den einzelnen Zeichnungssummen. Über den „Asset Optimizer“ (von Prof. Dr. Busse) wird dem Berater eine Software angeboten, die das perfekte Portefeuille für den individuellen Kunden ermöglichen soll. Nach Vorgaben des Nobelpreisträgers Markowitz wird hierbei die Optimallinie errechnet, auf welcher sich die einzelnen Beteiligungen bewegen sollen. Die Linie bewegt sich zwischen den Achsen Rendite und Risiko. Nach einer detaillierten Abfrage der Anlagegewohnheiten soll auf Basis des individuellen Risikoprofils das dazu passende Portefeuille aufgebaut werden. Wünsche des Kunden werden dabei berücksichtigt.



Norbert Hanf (links) und Andreas Wolf, neben Brenneisen die weiteren Vorstände der AG.

Brenneisen reserviert sich in der Regel Kontingente bzw. komplette Fondsangebote. Damit wird dem Berater Plazierungssicherheit geboten – ein gewichtiges Wettbewerbsargument in Zeiten knappen Angebots. Über den Service „Contentmanagement“ bietet Brenneisen dem Vertriebspartner eine eigene Homepage, in welche bei Brenneisen hinterlegte Daten eingepflegt werden können. Neben aktuellen Neuigkeiten werden auch Produkte zugänglich gemacht. Zum Auswerten ist eine detaillierte Statistikfunktion eingebaut.

Aktiv gestaltet ist der Nachrichtenticker – regelmäßig werden Neuigkeiten von Marktteilnehmern gesammelt und an die angeschlossenen Empfänger versandt.

Brenneisen bietet dem Vertrieb eine weitreichende Unterstützung und somit einen hohen Zusatznutzen, der schlußendlich dem Privatanleger zu Gute kommt.

Summa summarum *handelt es sich bei der Brenneisen Capital AG um eine seriöse Plattform mit im Vertrieb erfahrenen Schlüsselpersonen. Das Unternehmen kann eine erfolgreiche Leistungsbilanz vorweisen. Die Angebotsstruktur für den Berater ist durchdacht. Durch den Zusammenschluß mit ProCompare wurden weitreichende Synergieeffekte realisiert.* ■

Blue Capital „Metro Amerika“

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 Här-

tefällen, 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 Mitarbeitern. 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.

Fondsobjekt „Fishers Place“

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-stökkiges 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 Einkaufskomplex 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. 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.

Das Objekt „Twinbrook Metro Park“

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

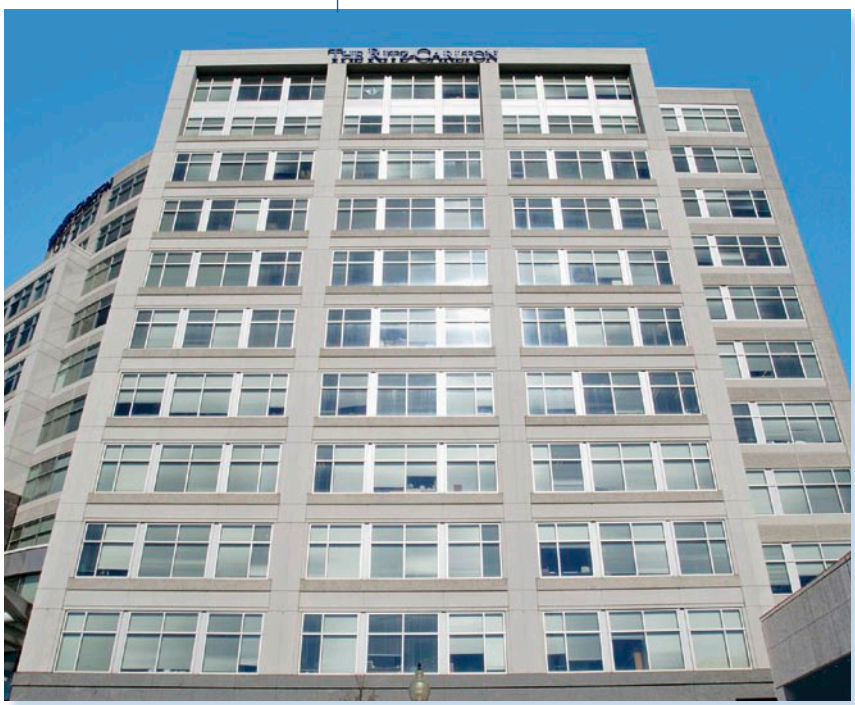
exzellent. Es handelt sich um zwei Gebäudeensembles einschließlich eines Parkhauses. Sieben der Objekte fallen in die Kategorie „Class A“. Bei einer geplanten Laufzeit von rund 10 Jahren soll der Investor eine durchschnittliche Rendite vor Steuern von 5,9% p.a. erhalten. Die Rendite entspricht der Konzeption 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 Fondsobjekt „Chase Tower“



Impressum

■ **Anschrift und Kontakt**
Waldemer & Nerb GdbR
Nandlstädter Str. 19
85419 Mauern
Telefon 0700. 72 999 999

anfragen@werteanalysen.de
www.werteananalysen.de

St.-Nr. 115/181/01007
Ust.-Id.Nr. DE 176855038

Bankverbindung:
Freisinger Bank
Konto 27901
BLZ 701 696 14

■ **Abonnement und Vertrieb**
www.werteanalysen.de

■ **Preise**
Einzelausgaben: € 14,50
Die Kosten für einen Sonderdruck eines Artikels oder einer Analyse entnehmen Sie bitte unserer Homepage.

■ **Verantwortlich für Inhalt und Redaktion (V.i.S.d.P.)**
Philip Nerb
(Anschrift wie Verlag)

■ **Layout und Gestaltung**
Max Voigtmann
Mairoth und Voigtmann GbR
mv@mairoth-und-voigtmann.de

■ **Nachdruck, AGB**
Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie die elektronische Archivierung der Inhalte ist nur mit schriftlicher Erlaubnis der Waldemer & Nerb GdbR gestattet. Trotz Überprüfung der zugrunde liegenden Quellen wird keine Gewährleistung für deren Inhalt übernommen. Jegliche Haftung für aus der Berichterstattung entstandene Schäden ist ausgeschlossen.
Es gelten unsere Allgemeinen Nutzungs- und Geschäftsbedingungen, zu finden unter unter „Impressum“ auf
www.werteanalysen.de.