JC Sandalwood Invest 10

Die Jäderberg & Cie.-Gruppe bietet direkte Beteiligungen an australischen Plantagenprojekten über operativ tätige Tochterunternehmen an. Die Marktlage ist geprägt durch einen starken Nachfrageüberhang nach indischem Sandelholz und dem daraus gewonnenen Öl. Der Baum steht auf der roten Liste der gefährdeten Arten, der australische Plantagenbetreiber ist weltweiter Marktführer im nachhaltigen Anbau und der Verarbeitung.

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

Die Anbieterin

Anbieterin ist die Jäderberg & Cie. GmbH, Hamburg. Der Geschäftsführer der Anbieterin, Peter Jäderberg, und seine Mannschaft können eine umfangreiche Erfahrung in der Konzeption von Kapitalanlageprodukten vorweisen. Das Gesamtinvestitionsvolumen (in den Jahren 2004 bis 2010) soll bei € 1,5 Mrd. liegen. Nach eigenen Aussagen war Jäderberg über 25 Jahre im Finanzdienstleistungssektor, anfänglich im institutionellen Aktienhandel an der NYSE, zugange, ehe er sich ab 2010 als unternehmerischer Investor auf das Sandelholz-Projekt in Australien fokussierte. Aus dieser Zeit resultiert offensichtlich auch ein sehr professionelles Krisenmanagement: Als Mitte 2017 der australische Partner Quintis in Schieflage geriet, kommunizierte und agierte Peter Jäderberg außerordentlich proaktiv und professionell – wie es in Aktienunternehmen üblich ist. Im Bereich der alternativen Investments ist eine laufende Kommunikation per Ad-hoc-Meldungen leider nicht Usus. Bis dato initiierte die Jäderberg & Cie.-Gruppe 5 öffentliche Angebote und 6 Privatplazierungen, das Gesamtvolumen liegt bei rund AUD 40 Mio. Insgesamt drei der Offerten waren/sind für (semi-)professionelle Investoren konzipiert. Laut Angaben der Anbieterin soll der Wert der Sandelholzplantagen deutlich über dem Emissionskapital der aufgelegten Investitionsvehikel liegen. Der erwartete Ernteerlös für die rund 700ha, die von Jäderberg & Cie. gehalten werden, soll bei über € 1 Mrd. liegen.

Jäderberg & Cie. ist professionell aufgestellt, aktuell arbeiten 10 Personen für das Unternehmen in Hamburg. Eine weitere Truppe ist in Perth für die australischen Unternehmen der Jäderberg-Gruppe tätig. In Hamburg sind drei erfahrene Führungspersonen (Peter Jäderberg, Tim Bosse und Jens C. Diener) seit 2010 mit dem Thema unternehmerisch befaßt. Damit minimiert sich auch ein mögliches Schlüsselpersonenrisiko aus der sehr schlanken Personaldecke deutlich.

Dank der Krise des australischen Partners hat Jäderberg eine echte Feuerprobe durchlebt und bestanden. Als Außenstehender kann ich nicht beurteilen, inwieweit der Vertrieb in den letzten Monaten gelitten hat; die Qualität des Produkts und die Professionalität der Anbieterin sollten aktuell wieder für starke Umsätze sorgen.

Auf Fragen im Rahmen der Analyse reagierte die Anbieterin, im Rahmen des Möglichen, zeitnah.

Schwächen | Partielles Schlüsselpersonenrisiko dank einer sehr hohen Arbeitslast der einzelnen Entscheidungsträger.

Stärken | Anlagekonzept ist bereits erprobt. Laut Schätzungen liegt der Wert der zu erwerbenden Plantagenanteile deutlich über dem Emissionskapital. Die bestandene Feuerprobe der letzten Monate bezeugt eine hohe konzeptuelle und strukturelle Güte.

Die Investition

Das Marktumfeld weist mehrere außergewöhnliche Parameter auf: Neben einer weltweit steigenden Nachfrage wird die

Frisch gepflanzter Sandelholz-Setzling

Anwendungsbasis dank der klinischen Forschung im schulmedizinischen Bereich breiter. Dazu kommt eine überschaubare Anbieterzahl bzw. eine ausgeprägte weltweite Monopolstellung des australischen Partners Quintis („Die Expertise“). Dieser sieht sich selbst als Preismacher, kann also quasi die Preise jährlich anheben.

Natürlich sind neben Quintis auch weitere Anbieter mit dem Aufbau eigener Plantagen beschäftigt – sowohl in Australien als auch in Indien. In Indien hat die Regierung (Region Karnataka) ein Programm ins Leben gerufen, die vorhandene Fläche pro Jahr um weitere 800ha zu vergrößern. Die dominierende Position Quintis‘ als weltweit größter Hersteller wird die nächsten 10 Jahre halten, da Sandelholzbäume eine Reifezeit von über 16 Jahren haben.

Im Prospekt wird eindrucksvoll belegt, wie ein einbrechender Markt – 90% Rückgang des offiziellen indischen Angebots in den vergangenen 10 Jahren (aktuell 300 t) – auf eine steigende Nachfrage trifft. 2017 brach der chinesische Markt für ausländische Produzenten (auch aus Australien) weg, dank neuer Zollvorschriften. Bereits der chinesische Markt zeigt das beeindrukkende Marktpotential für Sandelholz: Wurden 2015 rund 260 Kilotonnen importiert, so erwartet McKinsey in einem aktuellen Report bis 2025 eine Nachfragesteigerung auf 7.400 Kilotonnen. Dies entspräche einer Wachstumsrate von zwischen 18 bis 34% p. a.

Sandelholz-Samen

Sandelholz-Setzling, -Granulat und -Öl

Der Preis für die Ernte des Jahres 2017 lag tatsächlich unter dem der letzten vier Jahre, dies lag offensichtlich an den massiven Preisnachlässen, die Quintis als weltgrößter Produzent einräumen mußte, um lebensnotwendige Liquidität zu beschaffen (siehe folgend).

Gleichzeitig soll vor allem für den pharmazeutischen Bereich weltweit eine massive Nachfragezunahme zu erwarten sein, da sich eine Vielzahl von Medikamenten, die auf Sandelholzölbasis aufgebaut sind, in den USA in der klinischen Prüfungsphase befinden.

Die Beteiligungsgesellschaft soll ein Portefeuille aus mehreren Plantagenanteilen erwerben. Die Einheiten weisen unterschiedliche Reifegrade auf (mehrheitlich 2016/17 angepflanzt).

Stärken | Markt weist ausgesprochen hohe Zutrittsbarrieren und einen sehr ausgeprägten Nachfrageüberhang auf.

Die Expertise

Die Fachleute von Jäderberg & Cie. können eine mehrjährige Expertise im Strukturieren und Verwalten von Emissionen vorweisen. Tatsächlich hat das Haus Jäderberg bis dato das Hauptaugenmerk auf semiprofessionelle Anleger gelegt. Entsprechend professionell ist die Herangehensweise an die Konzeption der Emissionen. Jäderberg war 2010 der erste internationale Investor in Plantagen der Quintis-Gruppe. Heute stehen neben Jäderberg & Cie. namhafte Investoren wie die Church of England oder der Stiftungsfonds der Harvard University. Dank der Akquise von Mount Romance (2008) verfügt Quintis über eine eigene (die weltweit größte) Sandelholz-Destillerie. Seit der Übernahme von Santalis (2015) kann Quintis den pharmazeutischen Markt direkt beliefern.

Die Zusammenarbeit mit dem externen Partner ist dank der mehrjährigen Historie bereits erprobt und belastbar: Das notwendige Fachwissen für die Zielinvestments liegt komplett in den Händen des externen Partners Quintis (Australia) Pty Ltd., Perth. Das Unternehmen wurde aktuell Ende Oktober 2018 nach einer 18monatigen Rekapitalisierungsphase (mit Aussetzen des Börsenhandels) wieder in die Eigenregulierung entlassen. Tatsächlich zeigten jene 18 Monate die Verwundbarkeit eines auf langfristige Erträge abzielenden Unternehmens auf, das permanent expandiert und dafür auf externes Kapital angewiesen ist. Die Notierung an einer Börse sorgt für eine zusätzliche Verwundbarkeit durch mögliche feindliche Übernahmen.

Quintis-Plantagen am Kingston Rest, Western Australia

In einer vorbildlichen und hochprofessionellen Zusammenarbeit der Unternehmensmitarbeiter, der institutionellen Investoren (einschließlich Jäderberg & Cie.s) und neuer Kapitalgeber (rund AUD 145 Mio. mehrheitlich durch Blackrock Inc.) steht Quintis heute finanziell gesund da, mit einer hochmotivierten Mannschaft (über 200 Angestellte) und profitablen Plantagen. Sämtliche JC-Bewirtschaftungsverträge wurden auf das neue Unternehmen übertragen. Damit hat der Partner Quintis einen notwendigen Reifeprozeß vom gründergeführten zum in jeder Hinsicht professionellen Unternehmen gemeistert. Für die Emissionen der Jäderberg & Cie.-Gruppe ist diese Entwicklung ausgesprochen positiv, hat sich doch Peter Jäderberg als Ansprechpartner auf Augenhöhe für die Entscheidungsträger von Quintis bewiesen. Für die Zukunft sehe ich hier eine sehr belastbare Partnerschaft zweier Unternehmen, die eine echte Synergie ergibt.

Quintis erhält 20% des Mehrertrags aus den Nettorückflüssen der Plantagenprojekte, die eine IRR-Rendite von 8% p.a. zuzüglich der offiziellen australischen Inflationsrate übersteigen. Dank der historisch höheren Inflationsrate prognostiziert JC hier effektiv mit 10% p. a. Damit ist eine hohe Leistungsmotivation für Quintis gegeben. Zudem sind damit die Interessen von Quintis, Jäderberg & Cie. und der Anleger gleichgerichtet.

Quintis ist der weltweit größte Produzent von indischem Sandelholz und besitzt quasi eine Monopolstellung bezüglich der Erzeugerexpertise und des Umfangs der bestehenden Pflanzungen. Quintis bewirtschaftete im Oktober 2018 rund 12.500 ha Plantagenflächen, davon 9.500 für private und institutionelle Investoren.

Stärken | Externer Partner hat sich als weltgrößter Produzent mit komplett eigener Wertschöpfungskette etabliert und hat die ersten Produktionszyklen bis zur Ernte bereits mehrfach abgeschlossen.

Das Konzept

Das Anlegerkapital wird über eine operativ tätige Beteiligungsgesellschaft in 5 Plantagenprojekte (gepflanzt zwischen 2012/17) in Australien fließen. Ein Anleger wird zum echten Mitunternehmer und hängt damit vom Projekterfolg ab. Die Emittentin wird Eigentümerin von Plantagenanteilen, das Eigentum an Grund und Boden verbleibt beim australischen Partner Quintis. Der Fonds erwirbt das Recht der Fruchtziehung, soll heißen, er erzielt seinen Gewinn aus dem geplanten Verkauf der Baumprodukte. Die komplette Verwertungskette wird von Quintis abgedeckt, dank der leistungsorientierten Entlohnung ist eine hohe Motivation gegeben.

Die Emittentin unterliegt einer jährlichen Abschlußprüfung. Beim Partner Quintis erfolgt eine jährliche Konzernprü-

fung durch eine externe WP-Kanzlei.

Die einzelnen Zielengagements sollen sich jeweils im zweistelligen Prozentbereich rentieren (auf Projektebene wird mit einer Verzinsung von über 14% p.a. gerechnet). Dies ist für Projektentwicklungen ausgesprochen konservativ. Da der externe Partner ab einer Projektrendite von indexierten 8% p.a. (siehe „Die Expertise") am Mehrgewinn (mit 20%) partizipiert, ist die Eintrittswahrscheinlichkeit der Prognosen sehr hoch.

Nach der Prognoserechnung ergeben sich für einen Beispiels-Anleger Gesamtrückflüsse in Höhe von rund 300% der von ihm geleisteten Einlage (nach australischen Steuern), die sich auf die Jahre 2028, 2029, 2032 und 2033 verteilen. Dies entspricht einer Renditeprognose (IRR) von rund 9,2% p.a. Da die Erträge aus den Plantagen bereits in Australien versteuert werden, sind die Gewinne für den Anleger in Deutschland steuerfrei (sie unterliegen dem Progressionsvorbehalt).

Bei einer geplanten Laufzeit von 15 Jahren kann der Anleger bereits ab 2022/23, abhängig von der Liquiditätslage, Vorab-Auszahlungen von 6% p.a. verlangen. Vorab-Auszahlungen werden plangemäß durch den vorzeitigen Verkauf von Plantagenanteilen finanziert und führen für den Anleger zu einer Verringerung der prognostizierten Rendite. Daher ist für den Anleger grundsätzlich ein kompletter Rückfluß nach Ernte und Verwertung der Plantagen geplant und sinnvoll. Erst, wenn die Anleger eine Rendite (IRR) von 6% p.a. (nach australischen Steuern) auf ihre Beteiligungskonten erzielt haben, ist auch Jäderberg & Cie. Über ihre JC-Kommanditistin an den weiteren Auszahlungen und Ergebnissen beteiligt – mit einem Anteil von 30%.

Die Investitionsquote fällt mit 85,4% vertretbar aus, die anfänglichen Weichkosten liegen bei akzeptablen 16%. Die Kosten (Initialkosten und Provision) werden nur auf die tatsächlich eingezahlten Einlagen berechnet.

Unter dem Strich tritt der Kostenaspekt vor dem Aspekt der Rückflußsicherheit zurück: So wurde zum Beispiel eine Überlebensrate der Sandelholzbäume von nur 85% veranschlagt; auch die unterstellte zukünftige Preisentwicklung beim Sandelholzöl von 3% p.a. liegt deutlich unter den Preissteigerungen der letzten 20 Jahre. Die veranschlagten Preise fußen auf bestehenden aktuellen Verträgen und zeigen das massive Preissteigerungspotential auf: Noch 2015 stellten 4.500 USD einen außerordentlich hohen Preis dar. Sollten die Plantagenbewertungserlöse am Ende um 58% gegenüber den Planungen einbrechen, erhielte der Anleger pronosegemäß immer noch 100% seines Kapitals zurück.

Die Verteilung der Ergebnisse und Auszahlungen unter den Anlegern richtet sich nach der erzielten Rendite (IRR). Nach diesem Konzept ergeben sich für Frühzeichner wegen der längeren Kapitalbindung entsprechend höhere Auszahlungsprognosen. Während der Laufzeit darf ein Anleger flexibel weitere Einlagen leisten und seine Beteiligung auf diese Weise erhöhen (innerhalb der im Gesellschaftsvertrag vorgesehenen Grenzen).

Stärken | Die Partnerschaft mit Quintis hat aktuell eine umfassende Feuerprobe mit Bravour bestanden. Ausgesprochen starker externer Partner, der vergleichbare Zielinvestments komplett durchentwickelt hat. Hervorragendes Marktumfeld. Sehr überzeugendes Chancen-Risiko-Verhältnis. Konservative Prognosen bieten massive Risikopuffer bei gleichzeitig hohem Mehrertragspotential.

Zahlen und Fakten

Investitionsfokus	Anteile an 5 bereits erworbenen Sandelholz-Plantagen im tropischen Norden Australiens aus dem Bestand von Jäderberg & Cie und der von ihr aufgelegten Investment-Vehikel
Investitionsstruktur	Erwerb der Plantagenanteile über Kommanditbeteiligung
Steuerliche Struktur	Einkünfte aus Gewerbebetrieb unterliegen der australischen Steuer und sind in Deutschland steuerfrei (Progessionsvorbehalt)
Mindestzeichnungssumme	€10.000
Fondslaufzeit	Festlaufzeit bis 31. 12. 2033, maximal um bis zu 2 Jahre verlängerbar
Mindestlaufzeit für Anleger	früheste Kündigung 5 Jahren Beteiligungsdauer möglich
Plazierungsfrist	bis 30. 09. 2020, möglich bis spätestens 30. 09. 2021
Angebotsvolumen	€20 Mio. (bis €50 Mio.)
Mindestkapital	nein
Fremdkapital	ohne
Auszahlungen	geplant kumuliert 300% (verteilt auf die Jahre 2028, 2029, 2032 und 2033)
Ergebnisbeteiligung	nach Erreichen einer durchschnittlichen Rendite von 6% p.a. erhält die Anbieterin 30% des Mehrertrags nach Auflösung und Abzug sämtlicher Kosten und getätigter Ausschüttungen
Geplante Rendite	9,2% p.a. (nach australischen Steuern, IRR)
Weichkosten	16%, jährlich 1,2%
Investitionsquote	85,4%
Wirtschaftsprüfer	Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft, Hamburg
Alleinstellungsmerkmale	Operatives Beteiligungsunternehmen, das unmittelbar in Sandelholz-Plantagen in Australien investiert. Sehr starker und etablierter Partner mit außerordentlichen Wettbewerbsvorteilen, der nach einer massiven Bewährungsprobe in den letzten 18 Monaten auf sehr starken Füßen steht. Produktlinie ist bereits erfolgreich erprobt.

Die Zielgruppe

Operativ tätige Unternehmen stellen die unmittelbarste Art der Unternehmensbeteiligung dar. Daher sind sie in der Regel für erfahrene Anleger geeignet. Dank der sehr konservativen Prognosen auf Basis mehrerer abgeschlossener Produktionszyklen ist das Risikoprofil überzeugend. Der Anleger wird grundsätzlich bevorrechtigt behandelt. Dank des diversifizierten Portefeuilles über mehrere Plantagen und Reifegrade sinkt das Gesamtanlagerisiko weiter spürbar. Privatanleger erhalten damit bei einer vergleichsweise langen Laufzeit eine gute Risikoprämie, mit der ausgeprägten Chance auf einen deutlichen Mehrertrag. Das Marktumfeld und die einzigartige Position des lokalen Partners runden das Risikoprofil weiter ab. Die durchlebte Bewährungsprobe für Quintis wertet das Gesamtkonzept weiter auf, so daß eine Beteiligung als Beimischung sehr attraktiv erscheint.

Summa summarum

*halte ich das Angebot „Sandalwood Invest 10" der Jäderberg & Cie., Hamburg, für sehr gut. Die konservative Konzeption ist durchdacht und erprobt. Der nunmehr gereifte Partner und eine einzigartige Marktsituation sorgen für ein sehr gutes Risiko-Profil. Meiner Meinung nach hat das Angebot eine Bewertung mit **„sehr gut" (1-)** verdient.* ■