

■ IMMOBILIENAUSLAND

Sachsenfonds Australienfonds III

Konservatives Investment Down-under

von Stephanie von Keudell

24.06.2008 Angebot. Der dritte Australienfonds der Sachsenfonds GmbH investiert nicht, wie seine Vorgänger, in Melbourne, sondern erwirbt über eine Treuhandgesellschaft eine 99-prozentige Beteiligung an drei Büroimmobilien in Adelaide. Für das zu platzierende Eigenkapital von 123 Millionen Australische Dollar (AUD) zuzüglich fünf Prozent Agio übernimmt Sachsenfonds eine Platzierungsgarantie. Die Mindestzeichnungssumme beträgt 25.000 AUD, eine ordentliche Kündigung ist erstmals zum 30. Juni 2027 möglich, die geplante Laufzeit liegt bei zwölf Jahren.

Anbieter. Sachsenfonds ist Ende 2007 von Kanam aus der durch Subprime-Geschäfte maroden Sachsen LB herausgekauft worden und agiert nach wie vor als eigenständiger Initiator auf dem Markt. Laut Prospekt wurden bisher 45 Fonds mit 1,6 Milliarden Euro Eigenkapital aufgelegt, deren Entwicklung, von den stark defizitär Windfonds abgesehen, keinen Grund zu Klagen gibt.

Immobilien und Mieter. Alle drei Immobilien liegen inmitten des Central Business Districts von Adelaide. Deshalb ist auch die Anbindung an den privaten und öffentlichen Verkehr gut. Die insgesamt 35.165 Quadratmeter Mietfläche sind aktuell zu rund 97 Prozent zu einer durchschnittlichen Nettomiete von jährlich 287 AUD pro Quadratmeter vermietet, alle Mieten sind entweder mit drei beziehungsweise vier Prozent oder mit dem australischen Verbraucherpreisindex indiziert. Jedes der drei Objekte hat einen Hauptmieter, dessen Namen es trägt. Das Santos Building, fertiggestellt im März 2007 mit 15.731 Quadratmeter Mietfläche auf 13 Geschossen, ist Sitz der Santos Ltd, eines australischen Erdöl- und Erdgasunternehmens mit BBB-plus-Rating von Standard & Poor's. Der Vertrag des Hauptmieters läuft bis 2017. Im IAG-Building aus dem Jahr 2006 mit 12.495 Quadratmetern Mietfläche auf neun Geschossen hat Australiens führender Allgemeinversicherer Insurance Australia Limited – S&P-Rating AA – einen Mietvertrag bis August 2016, auf einer weiteren Ebene verfügt das Gebäude über ein Parkdeck mit 31 Stellplätzen. Das ACCU-Building wurde 2006 fertiggestellt und bietet auf acht Geschossen knapp 7.000 Quadratmeter Mietfläche, wovon derzeit 905 Quadratmeter leerstehen. Hauptmieter ist die Australian Central Credit Union, eine Genossenschaftsfilialbank – mit einem Mietvertrag bis Mai 2016. Weitere Mieter haben Verträge mit Restlaufzeiten bis 2011. Das ACCU-Building wurde mit einem Green-Star-Rating von vier Sternen, beide anderen Objekte mit fünf Sternen von sechs möglichen für ihre Umweltverträglichkeit bewertet.

Finanzierung. Die Investition wird konservativ mit 57 Prozent Eigenkapital und 43 Prozent Fremdkapital finanziert. Das Darlehen in AUD läuft bis 31. Januar 2015 mit einer Verlängerungsoption von weiteren vier Jahren, 66 Prozent sind bis 20. November 2017 zu einem Zinssatz von 3,5 bis 5,43 Prozent und der Rest bis Dezember 2018 von 5,72 bis 7,68 Prozent über Zinsswaps zinsgesichert. Dennoch ist die Tilgungsfreiheit des Darlehens bis zum Laufzeitende ein Wermutstropfen in der ansonsten ausgewogenen Finanzierung. Der Einkaufsfaktor des Fonds für den Zeichner liegt beim 17,8-fachen und damit in einem akzeptablen Rahmen.

Prognoserechnung. Die Immobilien wurden zu Preisen unterhalb des Wertgutachtens vom Dezember 2006 eingekauft, ein Gutachten vom Herbst 2007 ergab einen höheren Wert. Die Prognoserechnung geht von einem Verkauf im Jahr 2020 und einer jährlichen Mietsteigerung von 3,5 Prozent aus. Nicht umlagefähige Betriebs- und Instandhaltungskosten werden jährlich lediglich um drei Prozent gesteigert. Als Neuvermietungsaufwand werden pro Mieterwechsel sechs Monatsmieten angesetzt, der Revitalisierungsaufwand für den Verkauf wird auf zehn Millionen AUD kalkuliert. Nach Ablauf der Zinsbindung werden 8,5 Prozent beziehungsweise sieben Prozent Fremdkapitalzinsen angesetzt. Die Ausschüttungen beginnen bei sechs Prozent für das Geschäftsjahr 2009 und steigen bis auf 6,5 Prozent für 2020.

Exit und Gesamterfolg. Anders als bei den beiden ersten Australienfonds besteht bei diesem Angebot kein sicherer Exit durch den Verkauf an einen Partner vor Ort, sondern müssen die Objekte auf dem Markt verwertet werden. Im Basisszenario wird hierfür ein Verkaufsfaktor von 16,17 angesetzt, der dem Gutachten vom Herbst 2007 entspricht und leicht über dem Einkaufsfaktor von 15,69 liegt. Daraus ergeben sich ein Gesamtrückfluss nach australischen Steuern von 202 Prozent der Kommanditeinlage (durchschnittlich 7,7 Prozent) und eine IRR-Rendite von 6,8 Prozent pro Jahr nach Steuern. Die Kapitalrückführung ist bis zu einem Verkaufsfaktor von 13,25 gesichert.

Steuern und Vertragswerk. Die Erträge aus der gewerblichen Fondsgesellschaft unterliegen aufgrund des Doppelbesteuerungsabkommens mit Australien in Deutschland dem Progressionsvorbehalt. Eine Gesellschafterversammlung findet jährlich statt, eine außerordentliche Versammlung kann von mindestens 30 Prozent des Kommanditkapitals verlangt werden. Die Gesellschafterversammlung kann einen dreiköpfigen Beirat wählen und entscheidet über dessen Vergütung.

fondstelegramm-Meinung. Auch der fünfte Kontinent ist keine Insel der Seligen. Um einen Sechszwanziger darstellen zu können, wird das Darlehen endfällig getilgt. Immerhin wird währungskongruent finanziert. Die Kalkulation ist durch die Bank konservativ mit plausiblen Kostenansätzen, beim Exit hofft der Initiator auf eine weiterhin positive Entwicklung des Standorts.

Marktgerechtes Angebot mit insgesamt betrachtet solider Kalkulation.