Philip Nerb
Werteanalysen intelligenter Geldanlagen

KGAL Property Class Frankreich 1

KGAL bietet einen klassischen Büroimmobilienfonds mit einem neuen Objekt in Frankreich. Konservativ gestrickt, stellt der Fonds ein Basis-Investment dar, das den aktuellen Marktgeschmack treffen dürfte.

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

Der Initiator

Mit einer über 40jährigen Historie zählt die KGAL GmbH & Co. KG, Grünwald, zu den ältesten deutschen Fondsinitiatoren. Die KGAL ist eine reine Bankentochter, was sich auch in der Produktpalette niederschlägt: Die Fondsangebote sind konservativ, die Kapitalerhaltsicherheit ist stets wichtiger als mögliche Renditechancen. Bei den von 1993 bis Ende 2009 25 emittierten Immobilienfonds drückt sich diese Maxime aus durch großvolumige 1-Objekt-Fonds mit namhaften Mietern und langfristigen Mietverträgen. Der vorliegende Fonds bietet nach gleichem Schema zum ersten Mal eine Investition in Frankreich.

Gemäß dem Geschäftsbericht von Ende 2010 betreut die KGAL 111.700 Beteiligungen in 160 Fonds mit einem Eigenkapital von rund € 6,5 Mrd.

Die Unternehmensgruppe beschäftigte bei Prospektlegung 377 Mitarbeiter.

Auf Fragen im Rahmen der Analyse reagierte der Initiator vorbildlich schnell.

Stärken | Der Anbieter kann eine umfangreiche, langjährige und überzeugende Leistungsbilanz vorlegen.

Der Standort

Frankreich stellt neben Deutschland den Wirtschaftsmotor der EU dar. Gleichzeitig aber steht Frankreich seit Jahren vor massiven strukturellen und wirtschaftlichen Problemen[1][2][3], die sich aus heutiger Sicht ausweiten werden[4]. Die Regierung unternimmt einzelne Maßnahmen, wie das teilweise Umverteilen des staatlichen Pensionsfonds[5], unterläßt jedoch notwendige Eingriffe[6].

Fontenay-sous-Bois zählt zu den attraktivsten Standorten für Büroimmobilien. Foto: Didier Pazery.

Der Mesostandort Paris ist ambivalent zu sehen: Als Frankreichs Zentrum ist Paris traditionellerweise ein landesweiter Magnet für die Zuwanderung von Arbeitnehmern und den Zuzug von Unternehmen. Gleichzeitig hat sich in den letzten Jahren speziell in den Vororten ein Trend zu Ghettoisierung und instabilen Parallelgesellschaften entwickelt[7]. Der erwartete Zuzug von französischsprachigen politischen Flüchtlingen aus Nordafrika, laut Quellen werden hier rund 1,5 Mio. Immigranten erwartet[8], wird die Situation langfristig weiter aufheizen.

Der Mikrostandort Fontenay-sous-Bois, ein Vorort im Pariser Osten, zählt zu den attraktivsten Standorten für Büroimmobilien. Der Initiator belegt nachvollziehbar eine unter dem Pariser Durchschnitt liegende Miete, eine vergleichsweise hohe Auslastung und hohe Ankaufsrenditen. Fontenay-sous-Bois ermöglicht Mietern dank einer sehr guten Anbindung einen schnellen Zugang zur Pariser Innenstadt und zu mehreren Flughäfen. Die in unmittelbarer Nähe zum Fondsobjekt gelegene Schnellbahn erschließt die West-Ost-Achse der Stadt. Im Stadtteil werden aktuell mehrere Flächenentwicklungen durchgeführt. Auch der Standort der Fondsimmobilie ist geprägt von umfangreichen geplanten Entwicklungsmaßnahmen in unmittelbarer Nachbarschaft: Das sich im Süden und Norden anschließende Gewerbegebiet ist ausgewiesen für geplante Büroneubauten. Die Büroobjekte in der Nähe sind schwerpunktmäßig belegt von Finanzdienstleistern und Versicherern. Daneben gibt es ein großvolumiges Nahversorgungszentrum, ein Hotel und ein Kultur- und Sport-Zentrum. Der Mikrostandort ist für die Nutzung ohne Zweifel hervorragend geeignet. Ich sehe eine langfristig ausgeprägte Attraktivität für Mieter aus der Banken- und Versicherungsbranche, die sich üblicherweise in einem Kollektiv ansiedeln. Darüber hinaus kann der Standort aufgrund der sehr guten Verkehrsanbindung langfristig auch für andere Mieter interessant sein.

Schwächen | Makrostandort weist ausgeprägte Strukturschwächen auf.

Stärken | Mikrostandort ist für die Nutzungsart hervorragend geeignet.

Das Objekt

Die Immobilie wurde am 07. 10. 2010 fertiggestellt und an den Mieter BNP Paribas übergeben. Dieser hatte, wie laut Recherche des Initiators üblich, den Mietvertrag vor Baubeginn unterzeichnet. Die Innen-

ausstattung des Objekts erfolgte in Teilen nach Mieterwunsch.

Das Objekt ist optisch ansprechend und von einer markanten Architektur. Die verwendeten Materialien und die Bauweise sind hochwertig. Insgesamt verteilen sich 19.832 m² Mietfläche auf 13 Stockwerke, 9 davon oberirdisch. In den drei untersten Geschoßen sind 368 Tiefgaragenstellplätze untergebracht. Im Haus befindet sich eine Kantine, die ausschließlich den Mietern zur Verfügung steht. Aus Investorensicht wichtig: Das Objekt kann mehrteilig vermietet werden, da die Stockwerke einzeln nutzbar sind.

Für das Objekt liegen mehrere Gutachten vor. Der Baufortschritt wurde durch einen von der Fondsgesellschaft beauftragten externen Gutachter beobachtet und bewertet. Laut Gutachten ist der Einkaufspreis marktgerecht, die Bauqualität und die Ausstattung werden als gut bewertet. Das Objekt gilt als energetisch sparsam. Aktuell und auf absehbare Zeit ist dies ein wichtiger Aspekt für eine nachhaltige Vermietungsattraktivität.

Stärken | Neue und hochwertige Immobilie mit einem hohen Wiedererkennungswert.

Der Mieter

Mieterin ist die BNP Paribas, Frankreichs größtes Kreditinstitut. Der Konzern mit weltweit über 200.000 Mitarbeitern weist für 2009 eine Bilanzsumme von über €2 Billionen aus. Unternehmensbewertungen Ende 2010 weisen Werte zwischen AA (S&P's) und AA- (Fitch) aus. Aus heutiger Sicht ist die BNP Paribas ein bonitätsstarkes Unternehmen, wenn auch seit Mitte 2009 aus Spekulationen rund USD 12,9 Mrd. Abschreibungen zu erwarten sind[9]. Sollte die BNP Paribas als Mieterin wegfallen – was nach den Erfahrungen der letzten beiden Jahre nicht ausgeschlossen werden kann –, so kann die Immobilie theoretisch ohne große Investitionen an andere Mieter vergeben werden. BNP Paribas hat einen 9 Jahre laufenden Mietvertrag unterzeichnet, mit Kündigungsausschluß während der Laufzeit. Die Miete ist indexiert und erhöht sich in Abhängigkeit vom Baukostenindex. Der Vertrag verlängert sich nach gesetzlichen Vorgaben um weitere 9 Jahre, wenn keine wichtigen Gründe dagegen stehen. Der Mieterin wurden die ersten 3 Monate Mietfreiheit gewährt, für den Betrag kommt die Verkäuferin auf. KGAL geht selbst von einer Verweilwahrscheinlichkeit für die ersten 9 Jahre des Mieters von 75 % aus. Der Mietpreis liegt bei €260 p. a. für die Büroflächen. Aktuell weist die Miete damit ein deutliches Mehrertragspotential auf. Bei einem eventuellen Mieterwechsel stellt die unter dem Marktdurchschnitt liegende Miete einen Sicherheitspuffer dar.

Schwächen | Abhängigkeit von einem Einzelmieter.

Stärken | Mieterin ist aus heutiger Sicht sehr bonitätsstark.

Das Konzept

Das Fondskonzept bietet über die Risiken aus dem Makrostandort hinaus wenig Raum für negative Überraschungen. Der aktuelle (indexierte) Mietzins liegt unter Marktniveau. Nach Fertigstellung des benachbarten Neubaugebietes in den kommenden Jahren besteht die Möglichkeit, die Miete auf Marktniveau zu heben. Über die geplante Fondslaufzeit von rund 15 Jahren soll der Anleger kumulierte Ausschüttungen von 187,4 % erhalten. Aufgrund der steuerlichen Gestaltung fließen die laufenden Einkünfte an den deutschen Anleger quasi steuerfrei. Die anfänglichen Weichkosten liegen bei guten 15,08 % (bez. auf EK incl. Agio). Der Anbieter ist mit 1 % am Verkaufserlös der Immobilie beteiligt. Die Objektbetreuung wird sehr gut honoriert. Da diese für den Fondserfolg ebenso wichtig ist wie eine überdurchschnittliche Mieterpflege, sind die Kosten vertretbar.

Schwächen | Abhängigkeit von Einzelmieter und -objekt. Makrostandort weist Schwächen auf.

Stärken | Konservative Prognosen. Hochwertiges und neues Objekt an einem sehr guten Mikrostandort.

Summa summarum

*halte ich das Angebot „Property Class Frankreich 1" der KGAL, München, für ordentlich. Der Fonds ist handwerklich sauber konzipiert. Die Immobilie ist hochwertig, ansprechend und kann bei einem Mieterwechsel fremdvergeben werden. Ich halte den Fonds für ein konservatives Basis-Investment, das allerdings durch ein Risiko aus dem Makrostandort infiziert ist. Meiner Meinung nach verdient der Fonds eine Bewertung mit **„ordentlich" (2-)**.* ■

[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #439 ein.

Zahlen und Fakten

Fondsobjekt	neu errichtete Büroimmobilie im Osten von Paris, in Fontenay-sous-Bois
Objektaufbau	13geschoßiger (4 UG) Komplex incl. 368 Tiefgaragenstellplätze
Fertigstellung	07. 10. 2010
Vermietungsstand	100 % an BNP Paribas S. A. bis 06. 10. 2019
Steuerliche Einkünfte	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung, unterliegen nicht dem Progressionsvorbehalt
Grundstücksfläche	3.542 m²
Mietfläche	19.832 m²
Erwerbspreis	€84,9 Mio. netto
Wert laut Gutachten	entspricht Kaufpreis
Mindestbeteiligung	€10.000 zzgl. 5 % Agio
Fondslaufzeit	erstmalige Kündigung durch Anleger zum 31. 12. 2027 möglich
Zeichnungsfrist	bis spätestens 31. 12. 2012
Mindestkapital	nein
Gesamtkapital	€97,7 Mio. (incl. Agio)
Emissionskapital	€44,9 Mio. zzgl. 5 % Agio
Fremdkapital	€50 Mio. (51,1 % des GK), Tilgung annuitätisch anfänglich 0,5 % p. a., Zinssatz effektiv 5,19 % p. a., auf 7 Jahre fest
Ausschüttung	geplant kumuliert 80,64 %, zzgl. Schlußausschüttung von 106,76 %
Rendite	prognostiziert 5,06 % (IRR) nach Steuern
Verkaufsfaktor	14,99faches der Jahresnettomiete
Einkaufsfaktor	16faches der Jahresnettomiete
Weichkosten	15,08 % (bez. auf EK), 7,64 % (bez. auf GK), jeweils incl. Agio
Investitionsquote	92,6 % bez. auf GK incl. Agio
Liquiditätsreserve	€890.420
Teuerungsrate	prognostiziert 2,5 % p. a.
Plazierungsgarantie	durch Emittentin
Treuhänder	nur Direktkommanditisten
Mittelverwendungskontrolle	nein
Objektverwaltung	Cushman & Wakefield Investors SAS, 2 % p. a. der Nettomieteinnahmen
Gesellschafterversammlung	beschlußfähig nach ordnungsgemäßer Ladung
Alleinstellungsmerkmale	Neue und hochwertige Büroimmobilie in einem aufstrebenden Geschäftszentrum. Einfache und konservative Fondsstruktur.