

■ Immobilienfonds im Ausland -
Zielmarkt Holland

SEITE 2

■ Analystengespräch -
Warum Wölbern jetzt verkaufen will

SEITE 4

■ Ranking
Hollandfonds nach FK-Quote und Rendite

SEITE 6

■ Benchmarks
Hollandfonds im Vergleich

SEITE 7

SCOPE REPORT

28_2006



HOLLANDFONDS

MÄRKTE - STRATEGIEN - ANBIETER - INVESTMENTS

MARKTBERICHT

**Situation und
Fondskonzeption**

RATING

**Investieren in
Hollandfonds**

INTERVIEW

**André Adami,
Scope-Analyst**

Einst war Holland innovativ, der Auslandszielmarkt Nr. 2, die lang gesuchte Alternative zum Standort USA. Doch jetzt scheint der Putz zu bröckeln. Anleger haben bislang 2,35 Mrd. Euro Eigenkapital ins Nachbarland investiert - nun häufen sich Be-

richte über Fonds in Schwierigkeiten. Und mehr als zehn Jahre nach seinem ersten Hollandfonds kündigt der einstige Vorreiter einen spektakulären Rückzug an. Diese Ausgabe fragt nach den Hintergründen - und den Folgen für Markt und Anleger.

IMMOBILIENFONDS IM AUSLAND

ZIELMARKT HOLLAND

Seinen ersten Aufschwung erlebte der Zielmarkt ab 1997. Gute Bedingungen vor Ort, ausgebaute Infrastruktur, geografische Nähe und die zyklische Eigenständigkeit des Marktes sprachen für den Schritt über die Grenze. Gemessen am Investitionsvolumen stieg das Interesse im Jahr 2000 sprunghaft.

Wirtschaftsdaten, Steuerfreibeträge und niedrige Eingangssteuersätze sorgten für rentable Bedingungen. Und mit dem Euro entfiel auch das Währungsrisiko. Auf Entwicklungen am holländischen Immobilienmarkt haben Initiatoren reagiert. Steigende Investitionskosten führten zu konzeptionel-

len Umgestaltungen auf der Fondsebene. In den letzten Jahren kamen immer häufiger Mehrobjektfonds auf den Markt. Die Fondsvolumina nahmen zu, mehr Eigenkapital wurde eingesammelt. Mit den größeren Fondsvolumina konnte auch der prozentuale Anteil der Weichkosten reduziert werden – ein Vorteil bei steigenden Einkaufspreisen.

Die Nachfrage deutscher Fonds trug zum Preisanstieg bei. Seit 1993 haben sich die Investitionskosten der Fonds pro Quadratmeter Mietfläche nahezu verdreifacht. Um diesen Effekt aufzufangen, erhöhten die Initiatoren als Renditehebel >>

SCOPE REPORT

28_2006

Eigenkapitalquote, Investitionskosten, und Investitionsvolumen im Vergleich

Datengrundlage: Daten aus der Scope-Finanzanalyse, Geschlossene Hollandfonds der vier größten Anbieter.

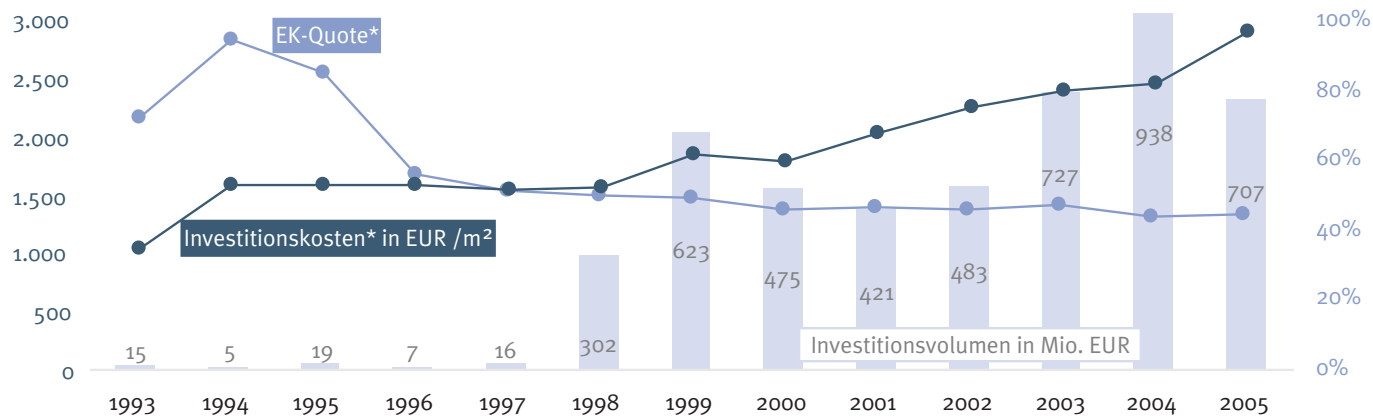
>> den Fremdkapitalanteil der Fonds. Dies ermöglichte eine höhere Verzinsung des investierten Eigenkapitals von durchschnittlich 7 bis 8 Prozent (aktuell: 6,0 - 7 %).

Die Aktivitäten deutscher Fonds flauen seit 2003 ab, das Investitionsvolumen sinkt. Niederländische Immobilien sind teuer, die Leerstandsrate sind gestiegen und die Vertriebe melden Absatzschwierigkeiten. Standorte wie England oder Italien gehen derzeit besser, dort genießen Anleger wesentlich höhere steuerliche Vergünstigungen.

Situation im Markt

Nach dem Boom der letzten Jahre hat sich die Begeisterung von Anlegern und Initiatoren deutlich abgekühlt. Die aktuellen Berichte über Leerstände, Flächenüberhang und Probleme bei der Vermietung betreffen die niederländischen Standorte jedoch in unterschiedlichem Ausmaß. Die Fonds konzentrierten sich bisher auf das Wirtschaftsgebiet „Randstad“ (Region Amsterdam, Rotterdam,

Utrecht, Den Haag) und Eindhoven. Im Allgemeinen wird derzeit überproportional viel in Rotterdam investiert. Ähnlich die Lage in Amsterdam; hier kann der Markt aber mehr Investitionsvolumen absorbieren. Trotzdem nimmt auch dort wie in Utrecht der Leerstand zu. Eindhoven und Den Haag zeigen dagegen 2005 ein deutlich geringeres Investitionsvolumen – diese Märkte sind jedoch vergleichsweise klein. In Den Haag, der Hauptstadt, wurden 2005 deutlich mehr Neubauten vom Markt aufgenommen als fertiggestellt werden konnten. Mit 7,2 Prozent wird hier der niedrigste Leerstand registriert. Aus Sicht der Verkäufer stellt sich die derzeitige Marktsituation positiv dar. Zwar weisen die Standorte vergleichsweise hohe Leerstandsquoten von bis zu 18 Prozent (Amsterdam) auf, aufgrund des Investitionsdrucks ausländischer Anleger lassen sich dennoch hohe Verkaufspreise realisieren. Mit einem Verkaufsfaktor des 18-fachen der jährlichen Mieten in Amsterdam versprechen die erzielbaren Verkaufserlöse eine äußerst lukratives Geschäft. <<



* Durchschnittswerte



Sieben Fragen an Scope-Analyst André Adami >>

Herr Adami, Wölbern verkauft Holland-Immobilien im Wert von rund 1 Mrd. Euro. Ist Holland in Not?

Nein. Richtig ist, dass wir derzeit an einer Reihe von Standorten deutliche Leerstände bei holländischen Büroimmobilien beobachten - bei immer noch hohen Immobilienpreisen. Gleichzeitig sehen wir eine ungebrochen kräftige Nachfrage insbesondere durch angelsächsische Investoren. Wölbern nutzt die Gunst der Stunde.

Die Ankündigung hat viele überrascht, das Volumen ist ungewöhnlich groß - was steckt dahinter?

Wir erleben gerade das Ende des Holland-Immobilienfonds-Booms. Deutsche Fondsinitalatoren wechseln von der Käufer- auf die Verkäuferseite. Die Investitionsbedingungen im Zielmarkt Holland haben sich generell verschlechtert, insbesondere durch die Verringerung des steuerlichen Freibetrags für Vermietungseinkünfte.

Zur Zeit sind noch über 150 Fonds mit fast 400 Holland-Immobilien in der Bewirtschaftung. Etliche davon sind in Probleme geraten. Anleger mussten be-

reits reduzierte Ausschüttungen hinnehmen oder ganz auf sie verzichten.

Welche Probleme haben die Fonds?

Die Fonds kämpfen um die Anschlussvermietungen ihrer Immobilien. Bei vielen Objekten laufen jetzt die Mietverträge aus. Damit die Fonds im Plan bleiben, sind Anschlussvermietungen dringend erforderlich.

Hier liegt der Kern des Problems: Viele Holland-Immobilien stehen nicht in erstklassigen Lagen. Es handelt sich oftmals um Bürokomplexe in niederländischen Mittel- oder sogar Kleinstädten. Damals, zu Boom-Zeiten, wurde der Immobilienmarkt in Holland praktisch leergekauft. In der Endphase der letzten Jahre wurde dann eben auch in zweit- oder sogar drittklassige Lagen investiert. Das rächt sich jetzt angesichts des Überangebots an Flächen in den Niederlanden. Mieter können günstig in bessere Lagen wechseln. Oft helfen auch Modernisierung und mieterspezifische Umbauten nicht weiter. Wölbern hat das offenbar erkannt.

"Wölbern nutzt die Gunst der Stunde."

>> Wie will Wölbern Objekte aus der zweiten Reihe, abseits der Spitzenlagen, verkaufen?

Wir erwarten, dass Wölbern verschiedene Immobilien zusammenfasst und gemischte Pakete schnürt. Darin werden erstklassige Immobilien zu interessanten Preisen enthalten sein - aber eben auch die angesprochenen Objekte aus der zweiten Reihe. Es läuft auf eine gewisse Quersubvention hinaus.

Was bedeuten Paketverkäufe für die Anleger?

Fonds mit Objekten in Spitzenlagen könnten für ihre Immobilien ohne Paketverkauf am Markt theoretisch höhere Preise erzielen. Im Paket tragen sie den Deal. Allerdings können auch Objekte aus der zweiten Reihe, die auf den ersten Blick weniger attraktiv erscheinen, durchaus Chancenpotenzial für Investoren bieten, die langfristig und antizyklisch handeln.

Sollten Anleger Fondsaufösungen zustimmen?

Auch erstklassige Lagen können von dem Flächen-

überangebot und den hohen Leerstandsdaten betroffen sein. Wie lange die Nachfrage nach holländischen Immobilien auf diesem hohen Preisniveau anhält, weiß niemand.

Mit steigenden Hypothekenzinsen und höheren Renditen bei Alternativ-Anlagen sind mittelfristig jedoch fallende Immobilienpreise zu erwarten. Vor diesem Hintergrund erscheint es sehr wahrscheinlich, dass die Mehrzahl der Anleger in den Gesellschafterversammlungen angesichts der derzeit erzielbaren Verkaufsgewinne den Vorschlägen des Emissionshauses folgt und einem Verkauf der Immobilien zustimmt. Unter Umständen lohnt das auch für Fonds, die erst vor einigen Jahren aufgelegt wurden.

Rechnen Sie damit, dass andere Emissionshäuser nachziehen und ihre Holland-Immobilien ebenfalls auf den Markt werfen?

In diesem Umfang könnte dies nur MPC. Wir gehen aber davon aus, dass auch andere Mitbewerber einzelne Verkäufe bereits prüfen. <<

FREMDKAPITAL

■ Fremdkapitalquote (FK-Quote) = prozentualer Anteil von Fremdmitteln am Fondsvolumen. Hoher Fremdkapitalanteil kann als Hebel für das Ausschüttungsniveau eingesetzt werden.

PROGNOSERENDITE NACH STEUERN

■ Rendite nach Steuern bildet sich aus Steuereffekten, prognostizierten Ausschüttungen und dem erwarteten Erlös aus der Gesellschaftsauflösung (individuelle Einkommensteuerlasten). Scope berechnet die Rendite analog zum §2b-EStG-Modul des BMF. Diese Modifikation der "Internen Zinsfußberechnung" (IRR) macht Anlageformen mit unterschiedlich schnellem Kapitalrückfluss vergleichbar. Die so berechnete Verzinsung bezieht sich nur auf das durchschnittlich gebundene Kapital. Es besteht keine unmittelbare Vergleichbarkeit zu Renditen anderer Kapitalanlagen.

Die Angaben auf dieser Seite basieren auf der Scope-Finanzanalyse Geschlossener Hollandfonds der vergangenen 18 Monate.

SCOPE REPORT

28_2006

RANKING

FREMDKAPITALQUOTE

Fondsname	Status	Fonds- volumen in TEUR	Weichkosten in % des Eigenkapitals	Einkaufs- faktoren	FK-Quote
NORDCAPITAL - Niederlande 8	Emission	46.600	16,19%	15,63-fach	58,20%
HCI - Holland 26	Realisierung	55.150	12,37%	15,74-fach	56,50%
MPC - Holland 53	Realisierung	80.000	16,41%	13,23-fach	56,20%
MPC - Holland 57	Realisierung	52.200	16,74%	13,91-fach	54,60%
HCI - Holland 24	Realisierung	21.880	15,08%	13,00-fach	53,90%

PROGNOSERENDITE N. ST.

	Anzahl und Standort der Büroimmobilien	Tilgung am Ende des 10. Jahres	Prognose- rendite n. St.
MPC - Holland 57	4 Utrecht, Vianen, Deventer, Eindhoven	8,00%	6,80%
MPC - Holland 53	3 Rotterdam, Delft, Utrecht	5,70%	6,40%
HCI - Holland 26	2 Amsterdam, Utrecht	10,90%	6,30%
HCI - Holland 24	2 Amsterdam	8,00%	6,10%
NORDCAPITAL - Niederlande 8	1 Amsterdam	8,10%	5,70%

RENDITE, FREMDKAPITAL, TILGUNG

■ Im Durchschnitt liegen Hollandfonds bei der prognostizierten Rendite leicht über dem Niveau der Inlandsimmobilienfonds (5,56 %) und unter dem Durchschnitt der Immobilienfonds USA und Kanada (8,57 %). Den höchsten Wert der vergangenen 18 Monaten erreichte der MPC - Holland 57 mit einer Prognoserendite von 6,80 Prozent.

■ Hollandfonds zeigen beim Fremdkapital (FK) nur geringfügige Abweichungen zur Gruppe der Auslandsimmobilienfonds (53,50 %) und der Immobilienfonds Inland (56,72 %).

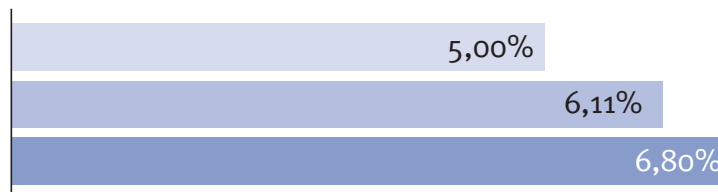
■ Bezogen auf das Tilgungsverhalten weicht der Durchschnittswert der Hollandfonds deutlich ab (Inland 19,93 %; Ausland 9,54 %). Gründe: Altersvorsorge-Fonds Inland, die zu Lasten der Ausschüttung eine höhere Tilgung vornehmen. Auslandsfonds USA weisen oft volatile Einnahmensituationen auf. Die höhere Tilgung soll FK-Risiken reduzieren.

SCOPE REPORT

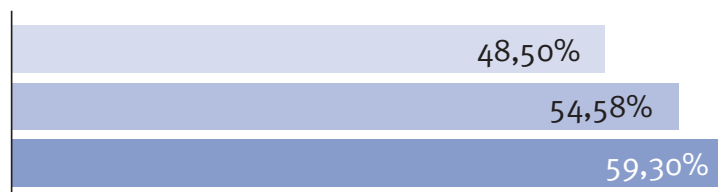
28_2006

BENCHMARKS

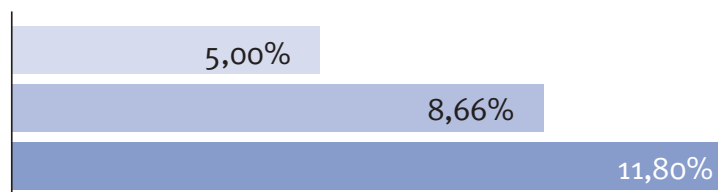
PROGNOSERENDITE NACH STEUERN



FREMDKAPITALQUOTE



TILGUNG NACH 10 JAHREN



RENDITE NACH STEUERN

■ Rendite nach Steuern bildet sich aus Steuereffekten, prognostizierten Ausschüttungen und dem erwarteten Erlös aus der Gesellschaftsauflösung (individuelle Einkommensteuerlasten).

FREMDKAPITALQUOTE

■ Die Fremdkapitalquote zeigt den prozentualen Anteil der Fremdmittel am Fondsvolumen. Beim Durchschnittswert weichen Hollandfonds kaum vom Niveau anderer Segmente ab.

TILGUNG NACH 10 JAHREN

■ Dargestellt wird die Tilgung in Prozent des im Investitions- und Finanzplan ausgewiesenen Fremdkapital zum Ende des zehnten Prognosejahres.

■ Min ■ Ø ■ Max

SCOPE REPORT

28_2006

Emissionshäuser mit Geschlossenen Immobilienfonds im Zielmarkt Holland

Emissionshaus	Gründungs- jahr	Sitz des Unternehmens	Anzahl Hol- landfonds*	Markteintritt Holland*	Scope-Rating Immobilien	Gesamt- rating
Aberdeen Property Investors	2005	Köln	1	2006	---	---
AXA Merkens Fonds	1985	Köln	1	2002	---	---
Bankhaus Wölbern	1956	Hamburg	61	1993	---	---
Blue Capital	1994	Hamburg	3	1998	---	---
DBM Fonds	1998	Frankfurt	4	1999	---	---
Dr. Ebertz	1978	Köln	1	2001	---	---
Dr. Peters	1960	Dortmund	1	1999	A	AA-
Euro American Investors	1979	Düsseldorf	8	1999	---	---
HCI	1985	Hamburg	26	1997	A-	BBB+
HGA Capital	1972	Hamburg	1	1972	---	---
H.F.S.	1992	München	3	1999	---	---
HSBC	1978	Düsseldorf	5	1996	---	---
IC Fonds / BBV	1988	Unterschleißheim	2	1998	A	A
IVG / Wertkonzept	1980	Bonn	4	1991	A	A
König & Cie.	1999	Hamburg	4	2002	BBB	---
MPC	1994	Hamburg	57	1995	A+	A
NORDCAPITAL	1992	Hamburg	8	2002	---	---
Sachsenfonds	1999	Haar b. München	1	2000	---	---
WestFonds	1997	Düsseldorf	1	1997	---	---

* Angaben o. Gewähr; die Aufstellung erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit

SCOPE REPORT

28_2006

*Angekündigte Neuemissionen
für die Monate Juli und August*

Initiator	Segment	Zielmarkt	Struktur
Blue Capital	Immobilien	USA	Mehrobjektfonds
BUSS	Leasing	Container	Mehrobjektfonds
Chorus	LV-Sekundärmarkt	Deutschland	Mehrobjektfonds
DBM	Immobilien	International	Mehrobjektfonds
Dr. Peters	Schiffe	Tanker	Einzelobjektfonds
EAIG	Immobilien	USA	Development
Equity Pictures	Energie	diverse	Mehrobjektfonds
Equity Pictures	Medien	Unternehmerisch	Mehrobjektfonds
HAHN Fonds	Immobilien	Deutschland	Mehrobjektfonds
Hamburgische Seehandlung	Schiffe	Container	Einzelobjektfonds
Hansa Treuhand	Private Equity	global	Dachfonds
HCI	Schiffe	diverse	Mehrobjektfonds
HGA / HIH	Immobilien	Deutschland	Einzelobjektfonds
HHSI	Schiffe	Tanker	Einzelobjektfonds
IMMAC	Immobilien	Deutschland	Mehrobjektfonds
Jamestown	Immobilien	USA	Mehrobjektfonds
KGAL	Private Equity	global	Dachfonds
König & Cie.	LV-Sekundärmarkt	Europa	Mehrobjektfonds
Lloyd Fonds	LV-Sekundärmarkt	England	Mehrobjektfonds
Lloyd Fonds	Schiffe	Container	Einzelobjektfonds
Macquarie	Private Equity	Europa	Mehrobjektfonds
MPC	Schiffe	Tanker	Einzelobjektfonds
MTV	Energie	Biomasse	Mehrobjektfonds
MTV	LV-Sekundärmarkt	England	Mehrobjektfonds
NORDCAPITAL	Schiffe	Container	Einzelobjektfonds
Real I.S.	Immobilien	Großbritannien	Einzelobjektfonds
Real I.S.	Private Equity	global	Dachfonds
SCM	Immobilien	Deutschland	Mehrobjektfonds
SCM	Immobilien	Deutschland	Einzelobjektfonds
SIC	Schiffe	Container	Einzelobjektfonds
Tomorrow Fund	Immobilien	USA	Mehrobjektfonds
WKN	Energie	Windpark Inland	Einzelobjektfonds



INVESTMENTRATING

MANAGEMENT QUALITÄT

hervorragend	AAA	Hervorragende Qualität
sehr hoch	AA	Sehr hohe Qualität
hoch	A	Hohe Qualität
erhöht	BBB	Erhöhte Qualität
leicht erhöht	BB	Leicht erhöhte Qualität
mäßig	B	Mäßige Qualität
minder	CC	Mindere Qualität
gering	C	Geringe Qualität
sehr gering	D	Sehr geringe Qualität
+ / -		dient zur Kenntlichmachung von Tendenzen

ANFRAGEN

info@scope.de

PRESSE

presse@scope.de

LIZENZPARTNER

service@scope.de

ABONNEMENT

redaktion@scope.de

STUDIEN & UMFRAGEN

research@scope.de

BEWERBUNGEN

karriere@scope.de

SCOPE REPORT

28_2006

IMPRESSUM

- Herausgeber: Scope Holding GmbH
V.i.S.d.P.: Martin Morcinek
Layout: Kathrin Schottstädt
Listing: Melanie von Rudzinski-Rudno
- Kontakt /Abonnement:
Scope Group; Rosenthaler Straße 63-64
10119 Berlin
Tel. 030-27891-0; Fax: 030-27891-100
E-Mail: redaktion@scope.de
- Redaktionsschluss: 07.07.2006

Haftungsausschluss

Innerhalb des gesetzlich zulässigen Rahmens übernimmt Scope Analysis ausdrücklich weder für den Inhalt dieser Scope Analysis-Publikation noch für Schäden, die aus oder im Zusammenhang mit der Publikation entstehen, eine Haftung und schließt diese hiermit ausdrücklich aus. Dies und die nachfolgenden Ausführungen gelten für alle Informationen, Aussagen und Empfehlungen. Die zur Verfügung gestellten Informationen, Aussagen und Empfehlungen dienen ausschließlich der generellen Information. Hierauf sollten Sie sich hinsichtlich Ihrer Entscheidung für oder gegen eine Geldanlage nicht verlassen. Der Inhalt soll nicht als Anlageberatung gesehen werden und er stellt auch keine Anlageberatung dar. Kontaktieren Sie einen qualifizierten Finanzberater und lassen Sie sich umfassend beraten, bevor Sie sich für oder gegen eine Geldanlage entscheiden. Scope Analysis kann für Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen keine Garantie übernehmen, dennoch ist Scope Analysis in angemessener Weise bemüht, die Vollständigkeit und Richtigkeit sicherzustellen. Die Verwendung der Publikationen und der Informationen, Aussagen und Empfehlungen erfolgt auf eigenes Risiko. Für Verluste oder Schäden übernimmt Scope Analysis keine Haftung. Sie sind selbst dafür verantwortlich, die nötigen Schritte einzuleiten, um Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen zu überprüfen. Da es sich ausschließlich um generelle Informationen, Aussagen und Empfehlungen handelt, sind diese nicht auf die Verwendung in individuellen Fällen abgestimmt und können daher auch für konkrete Anlageentscheidungen ungeeignet sein. Für die in den Publikationen enthaltene Anzeigen und Verweise zu externen Publikationen und zu verbundenen Warenzeichen oder Unternehmen wird weder für diese noch für deren Inhalt, Informationen, Aussagen, Empfehlungen, Güter oder Dienstleistungen eine Gewähr übernommen. Für Verluste oder Schäden, die Ihnen aufgrund der Verwendung dieser Seiten entstehen, übernimmt Scope Analysis keine Haftung. Die Anzeigen und Verweise erfolgen lediglich um Ihnen zu diesen Informationen und Dienstleistungen Zugang zu ermöglichen, da diese gegebenenfalls für Sie interessant sein könnten.