

IMMOBILIENAUSLAND

KGAL: Property Class England 3 **„Allianz House“ in London City**

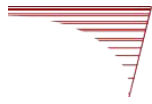
von Heike Eberius-von Hammel

09.06.2011 Angebot. Der Fonds ist Eigentümer einer modernen Büroimmobilie in London City. Das Fondsvolumen inklusive Agio erreicht rund 131,9 Millionen Britische Pfund. Eine Zeichnung ist ab 10.000 Britische Pfund zuzüglich fünf Prozent Agio möglich. Im Handelsregister ist ein Prozent des Zeichnungsbetrags als Haftsumme einzutragen. Zum 31. Dezember 2027 können Anleger ihre Beteiligung frühestens ordentlich kündigen.

Zielmarkt. Die englische Wirtschaft ist nach wie vor angeschlagen, ausgenommen der Finanzsektor, der sich schnell wieder erholt hat. Dies spiegelt sich auch in der Büromarktsituation der Londoner City wider. Nach Angaben von Jones Lang Lasalle für das erste Quartal 2011 stieg der Leerstand an Büroflächen in London City auf 7,4 Prozent beziehungsweise auf vier Prozent für Grade-A-Immobilien. Weitere umgerechnet 176.516 Quadratmeter Bürofläche werden bis zum Jahr 2014 fertiggestellt. Auf ein Jahr bezogen entspricht dies rund 44.129 Quadratmetern, das liegt deutlich unter den langfristigen Durchschnittswerten von 130.064 Quadratmetern. Die Spitzenmieten blieben mit umgerechnet 592 Britischen Pfund je Quadratmeter pro Jahr stabil, bei steigender Tendenz. Schon Ende 2011 könnten 646 Britische Pfund je Quadratmeter erreicht werden. Die mietfreien Zeiten für Zehnjahresverträge sanken von 24 auf 22 Monate. Die steigenden Spitzenmieten werden zu sinkenden Spitzenrenditen führen, die derzeit bei 5,25 Prozent liegen.

Initiator und Historie. KGAL hat seit 1993 allein im Bereich Immobilien 25 Publikumsfonds mit einem platzierten Eigenkapitalvolumen inklusive Agio in Höhe von rund 1,2 Milliarden Euro emittiert, darunter waren sechs Leasingfonds. Von den fünf bereits wieder aufgelösten Immobilienfonds lagen die Gesamtauszahlungen bei drei Fonds über und bei zwei Fonds unter Plan. Von den sich in der Betriebsphase befindlichen elf Immobilienfonds konnten nur fünf ihre geplanten kumulierten Einnahmeüberschüsse erreichen, sechs nicht (davon weichen zwei Fonds um weniger als fünf Prozent vom Soll ab). Acht der elf Fonds zahlten in der Summe planmäßig oder besser aus, drei nicht (davon liegt ein Fonds um weniger als fünf Prozent unter dem Soll). Drei Fonds sind ohne Prognose.

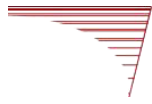
Immobilie. Das im Jahr 1997 errichtete, neungeschossige, moderne Grade-A-Bürogebäude „Allianz House“ liegt im Versicherungs- und Bankenviertel der „City of London“, auf einem 1.180 Quadratmeter messenden Grundstück. Im Jahr 2010 hat der Mieter hauptsächlich Teile der Haustechnik für 15 Millionen Britische Pfund modernisiert. Das Gebäude erfüllt laut Gutachter nunmehr die Anforderungen des Umweltzertifikats BREEAM „sehr gut“, die Zertifizierung wurde beantragt. Die 11.825 Quadratmeter Mietfläche werden zu 96,4 Prozent für Büro Zwecke und zu 3,6 Prozent durch den Einzelhandel genutzt. Eine Drittverwendung des Gebäudes ist ohne größeren Aufwand möglich. Der geschäftsführende Kommanditist des Fonds hat die Immobilie von der Investmentbank Evans Randall für rund 115,7 Millionen Britische Pfund indirekt über eine Sacheinlage erworben. Die Fondsgesellschaft hat das Objekt am 28. Januar 2011 von ihrem geschäftsführenden Kommanditisten für 116 Millionen Britische Pfund zum 18,27-Fachen der ersten vollen Jahresnettomiete gekauft und damit genau zu dem von DTZ Project & Building Consultancy am 10. Dezember 2010 ermittelten Marktwert. Die Differenz zum Kaufpreis resultiert primär aus Versicherungskosten für Gewährleistungspflichten von Evans Randall. Zwischengewinne entstanden nicht, so KGAL. Neben dem Wertgutachten liegen zwei technische Gutachten und zwei Umweltstudien vor.



Vermietung. 96,4 Prozent der Mietfläche hat die Allianz Services (UK) Limited bis Ende 2025 angemietet. Sie ist für das operative Geschäft der Allianz in Großbritannien verantwortlich. Ihre Muttergesellschaft Allianz AG tritt als Mietgarant ein. Sie wurde im November 2010 von Standard & Poor´s mit AA „sehr geringes Ausfallrisiko“ (von AAA: extrem geringes Ausfallrisiko bis D: kommt Zahlungsverpflichtungen nicht nach) bewertet und von Dun & Bradstreet mit 100 Punkten „sehr geringes Ausfallrisiko“ (1: Schlechtestes bis 100: Bester). Die Anfangsmiete liegt bei 5,9 Millionen Britischen Pfund im Jahr, einschließlich der Miete für zwölf Stellplätze, das entspricht 538 Britischen Pfund je Quadratmeter Bürofläche. Der Gutachter ging von einer Marktmiete in Höhe von 5,75 Millionen Britischen Pfund aus. Die Mietzahlungen der Allianz UK decken 92,9 Prozent der Objektmiete. Die Allianz-Miete wird im Dezember 2015 und 2020 an die Marktmiete nach oben angepasst. Im Dezember 2015 soll die Miete laut Vertrag mindestens auf 6,25 Millionen Britische Pfund steigen, das entspricht 570 Britischen Pfund je Quadratmeter. Die Einzelhandelsfläche – 3,6 Prozent der Gesamtfläche – ist bis Ende September 2018 an die britische Drogerie- und Apothekerkette Boots UK Limited vermietet, eine 100-prozentige Tochter der Schweizer Alliance Boots GmbH. Boots UK wurde von Dun & Bradstreet im November 2010 mit 98 Punkten „sehr geringes Ausfallrisiko“ bewertet. Boots UK zahlt anfänglich 450.000 Britische Pfund im Jahr und trägt 7,1 Prozent der Gesamtmiete. Am 29. September 2012 erfolgt eine Anpassung an die Marktmiete, falls diese gestiegen ist.

Finanzierung. 50,6 Prozent des Fondsvolumens inklusive Agio werden aus Eigenkapital finanziert, 0,1 Prozent aus Mietüberschüssen und 49,3 Prozent aus Darlehen. Der Darlehensvertrag läuft bis zum 22. Dezember 2020. Der geschäftsführende Kommanditist des Fonds hat 58,5 Millionen Britische Pfund Zwischenfinanzierungsmittel aufgenommen, diese werden mit dem 1-Monats-LIBOR zuzüglich 3,25 Prozent jährlich verzinst. 88 Prozent des Fondsvolumens werden für den Erwerb der Immobilie ausgegeben, 0,8 Prozent für den Erwerb und die Auflösung der vorherigen Eigentümergesellschaft, 3,6 Prozent sind Finanzierungskosten, 0,4 Prozent fließen in eine Liquiditätsreserve. 7,2 Prozent sind weitere Fondsnebenkosten, das entspricht 14,4 Prozent des Eigenkapitals.

Verlaufsprognose. Bezogen auf die Gesamtmiete rechnet KGAL mit einer durchschnittlich jährlichen Mietsteigerung von 2,19 Prozent. Da in Großbritannien die Mieten nicht an den Verbraucherpreisindex gekoppelt sind und die langfristige, historische Mietentwicklung – speziell in London City – nicht für die Beurteilung zukünftiger Mietsteigerungen herangezogen werden kann, ist eine qualifizierte Beurteilung der gewählten durchschnittlichen Mietsteigerung kaum möglich. Je nach der wirtschaftlichen Befindlichkeit des Finanzsektors können die Mieten an diesem Standort sehr schnell steigen, aber auch sehr schnell wieder fallen. Guthaben über 200.000 Britische Pfund wurden ab 2012 mit einer zweiprozentigen Verzinsung angenommen. Der Initiator hat für das Jahr des Auslaufens des Boots UK-Mietvertrags Vermietungsaufwendungen in Höhe einer auf diesen Mietanteil entfallenden Jahresmiete berücksichtigt. Beide Mietverträge enthalten eine „Full-Repairingand-Insuring-Klausel“, wonach die Mieter alle Betriebs-, Instandhaltungskosten und immobilienbezogenen Steuern tragen. Ausgenommen sind leider die letzten drei Jahre, in denen der Hauptmieter nicht mehr zur Erbringung der Instandhaltungsleistungen verpflichtet ist, sie jedoch auch nicht vom Fonds einfordern kann. KGAL ist davon ausgegangen, dass auch mit dem Nachmieter für die Einzelhandelsfläche ab 2019 diese Klausel vereinbart wird. Für die Objektverwaltung fallen jährlich 0,31 Prozent der Mieten an, für laufende Fondsnebenkosten 0,66 Prozent des Eigenkapitals, beides inklusive Umsatzsteuer. Bis zum 22. Dezember 2020 wurden die Zinsen zwischen 3,715 und 4,885 Prozent über einen Swap gesichert, die Effektivzinsen liegen bei 5,17 Prozent jährlich. Die Anschlusszinsen wurden für die letzten zwei Jahre mit 5,5 Prozent nominal jährlich gerechnet.



Auf eine Darlehenstilgung hat KGAL leider verzichtet. Die kumulierte Liquiditätsreserve beträgt im Durchschnitt 523.000 Britische Pfund pro Jahr. Ende 2022 soll die Immobilie zum 17,28-Fachen der für das Jahr 2022 kalkulierten Mieteinnahmen wieder veräußert werden, das ist knapp eine Nettomiete unter dem Einkaufsfaktor. Dieser Betrag zuzüglich einer weiteren halben Jahresmiete stehen für Revitalisierungs- und gegebenenfalls weitere Aufwendungen zur Verfügung. 0,6 Prozent des Verkaufspreises wurden für Verkaufskosten berechnet. KGAL erhält 20 Prozent etwaiger Mehrerlöse aus dem Objektverkauf. Die Erfolgsbeteiligung wird nur dann ausgezahlt, wenn die prospektierte IRR-Rendite dabei nicht unterschritten wird.

Rückfluss. Anleger, die maximal 80.000 Britische Pfund zeichnen, damit den Steuerfreibetrag in Großbritannien nicht überschreiten und keine Grunderwerbsteuer zahlen müssen, sollen in den 11,6 Jahren Fondslaufzeit Auszahlungen in Höhe von insgesamt 61 Prozent ihres Eigenkapitals inklusive Agio, nach britischen Steuern erhalten, weitere 108 Prozent bei Verkauf, das sind in der Summe 169 Prozent. Die analoge IRR-Rendite nach britischen Steuern beträgt 5,57 Prozent pro Jahr.

Steuerliche Behandlung. Laut Doppelbesteuerungsabkommen zwischen Deutschland und Großbritannien werden die Vermietungseinkünfte in Großbritannien besteuert. Außerdem erhebt Großbritannien 20 Prozent Quellensteuer. Die Anleger können jedoch im Regelfall eine Befreiung von der Quellensteuer beantragen. Der Initiator versucht, einen diesbezüglichen Sammelantrag zu stellen. Die Einkommensteuersätze auf Vermietungseinkünfte liegen in Großbritannien, je nach Höhe der Einkommen, derzeit zwischen 20 und 50 Prozent. Je nach Alter des Investors werden Freibeträge eingeräumt. Diese liegen für das Steuerjahr 6. April 2011 bis 5. April 2012 zwischen 7.475 und 10.090 und werden in Abhängigkeit von der Einkommenshöhe gekürzt. In Deutschland sind Vermietungseinkünfte von der Besteuerung freigestellt, sie unterliegen auch nicht dem Progressionsvorbehalt. Veräußerungsgewinne werden in Großbritannien nicht besteuert, folglich sind diese in Deutschland zu versteuern. Dies entfällt jedoch nach Ablauf von zehn Jahren Spekulationsfrist. Die in geringerem Maße erzielten Einkünfte aus Kapitalvermögen unterliegen in Deutschland der Abgeltungssteuer. Ab einem Zeichnungsbetrag (ohne Agio) in Höhe von 80.000 Britische Pfund sind Anleger verpflichtet, in Großbritannien eine Art Grunderwerbsteuer (Stamp Duty Land Tax) zu entrichten. Der Steuersatz liegt, je nach Beteiligungshöhe, zwischen einem und vier Prozent des Zeichnungsbetrags (ohne Agio). Anleger sind verpflichtet, in Großbritannien eine Steuererklärung abzugeben. Diesbezüglich bietet KGAL die Kooperation mit einer britischen Beratungsgesellschaft an. Allerdings werden die britischen Finanzbehörden voraussichtlich auf die Abgabe einer Steuererklärung verzichten, sofern die Freibeträge nicht überschritten werden.

Vertragsgestaltung. Der Treuhänder ist eine Gesellschaft der KGAL, Interessenkollisionen sind möglich. Für die Beschlussfähigkeit einer Gesellschafterversammlung genügt die Anwesenheit von Treuhänder und Fondsgeschäftsführung.

fondstelegramm-Meinung. Ein Pluspunkt für diesen Fonds ist die zweifellos sehr gute Lage der Immobilie in der Londoner City. Das Grade A-Gebäude ist nicht ganz neu, aber modern und befindet sich in einem sehr guten Zustand. Gekauft wurde genau zum Marktwert! Die Vermietungssituation ist vorteilhaft: Der Hauptmieter mit einwandfreier Bonität hat 96 Prozent der Fläche, über die geplante Fondslaufzeit hinaus, gemietet und das Gebäude zuvor teilweise modernisiert. Dabei wurden die Büromieten auf das Marktniveau herabgesetzt und die Mietverträge bis Ende 2025 verlängert. Auch die restlichen vier Prozent der Mietfläche werden von einem bonitätsstarken Mieter genutzt, allerdings nur bis Ende September 2018. Beide Mietverträge enthalten die für Großbritannien üblichen Upward-Only-Klauseln hinsichtlich der Mietanpassungen und Full-Repairing-and-Insuring-Klauseln, wenngleich jedoch der Hauptmieter während der letzten drei Jahre keine Instandhaltungsmaßnahmen mehr realisieren muss, dafür auch keine Ansätze im Fonds kalkuliert wurden und der Einzelhandelsmietvertrag im September 2018 endet.

Die angenommene Mietsteigerung setzt eine weitere positive Marktentwicklung des britischen Finanzsektors voraus.