



Shedlin Latin American Property 1

Shedlin möchte mit dem vorgelegten Angebot den Projektentwicklungsmarkt Brasiliens erobern. Das wirtschaftliche und politische Umfeld ist stimmig, vor Ort sind nachgewiesenermaßen erfahrene Partner eingebunden. Die systemimmanenten Risiken von Projektentwicklungen werden weitgehend abgedeckt.



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

Der Initiator

Die Shedlin Capital AG, Nürnberg, wurde 2007 gegründet. Shedlin ist spezialisiert auf Immobilien-Projektentwicklungsfonds in Schwellenländern. Seit Gründung ist das Unternehmen sehr schnell gewachsen, es fanden zahlreiche Umstrukturierungen und Wechsel auf Vorstandsebene statt. Als einziger Entscheidungsträger ist Robert Schmidt, Gründer und CEO, konstant dem Unternehmen auf der Vorstandsebene verbunden. Heute beschäftigt das Unternehmen ca. 60 Mitarbeiter und vertreibt seine Produkte über freie Vertriebe und Banken.

Anfang April 2011 waren €136,15 Mio. Eigenkapital eingesammelt, ein erster Publikumsfonds ist geschlossen, außer dem vorliegenden Angebot wurden weitere 7 Fonds aufgelegt. 2 Fonds liegen aktuell deutlich über den Planzahlen, die restlichen Fonds laufen prognosegemäß. Wie nahezu sämtliche Emissionshäuser erfuhr Shedlin 2009/10 einen starken Plazierungseinbruch vor dem Hintergrund der Wirtschaftskrise. Shedlin ist heute Marktführer im Bereich geschlossener Fonds in Österreich und nimmt eine Vorreiterrolle beim Vertrieb von Fondsanteilen in den östlichen EU-Ländern ein.

Die Shedlin-Unternehmensgruppe ist inzwischen inter-

national vertreten und mit anderen Unternehmen verflochten. Auf Konzernebene werden rund 500 Mitarbeiter in den unterschiedlichsten Branchen beschäftigt. Dahinter steht die Absicht einer europaweiten Expansion im Vertrieb und einer weltweiten Expansion in der Produktgestaltung. Die Eigenexpertise im Haus liegt im Bereich Identifikation und Auswahl möglicher Projektpartner und Zielprojekte. Darüber hinaus wurde im Emissionshaus seit 2007 ein exzellenter Mitarbeiterstab aufgebaut, dessen Qualität unter den deutschen Emissionshäusern eine Sonderstellung einnimmt. Die Vitae der leitenden Mitarbeiter weisen sämtlich vieljährige Arbeits Erfahrung bei namhaften Konzernen auf. Die Tatsache, daß leitende Angestellte zu Shedlin gewechselt sind, wie beispielsweise Dennis Selinas, der viele Jahre lang die Zielinvestments von Charlemagne verantwortete, oder Ulrich Bogner, der



in Wien für ein Schweizer Unternehmens- und Projekt-Finanzierungs-Unternehmen tätig war, oder von Rödl & Partner mit Simon Pieperei ein sehr versierter Fonds-konzeptionär, bezeugt die Attraktivität des Unternehmens. Shedlin verfügt heute über eine fundierte Expertise im Haus für jede einzelne Projektstufe. Über die Netzwerke werden für jeden Projektabschnitt versierte externe Dienstleister zugezogen, die vom Unternehmen aus überwacht werden können.

Auf Fragen im Rahmen der Analyse reagierte das Unternehmen mit ungewohnten Verzögerungen, was offensichtlich internen Restrukturierungen geschuldet ist.

Stärken | Erfahrene Entscheidungsträger, professionell diversifiziertes Unternehmen mit einem exzellenten Mitarbeiterstab.

Der Markt

Brasilien zählt zu den Schwellenländern dieser Erde. Tatsächlich hat das Land seine politische Instabilität (Militärdiktaturen) überwunden, international politisch an Gewicht gewonnen, mit Hilfe der (mindestens) zehntgrößten Erdölreserven eine gesunde Einnahmebasis erlangt und für steigenden Wohlstand für die breite Bevölkerung gesorgt.

Der 2002 gewählte (und 2006 wiedergewählte) Präsident Lula da Silva gilt als erster tatsächlich in freien Wahlen vom Volk bestimmter Vertreter des Landes^[1]. Er erreichte durch weitgreifende Sozialreformen unter anderem, daß die Zahl der Menschen unter der Armutsgrenze 2002 bis



Die Lage von Salvador in Brasilien.



Architektonisches Konzept der Entwicklung.

2006 von 40% auf 20% gesunken ist^[2]. Die am 31. 10. 2010 in einer Stichwahl gewählte Nachfolgerin Dilma Rousseff stammt ebenfalls aus der Arbeiterpartei (wie Lula), von ihr wird erwartet, daß sie als politische Ziehtochter den wirtschaftlichen Reformkurs beibehalten wird^[3]. Damit bliebe ein für Investitionen wichtiges ruhiges Umfeld erhalten.

Brasilien ist in der internationalen Politik zu einem Schwergewicht geworden: So wurde 2008 eine pan-lateinamerikanische Konferenz mit 33 Staaten Lateinamerikas

und des Pazifiks (incl. Kubas) unter der Führung Brasiliens abgehalten – die USA waren nicht eingeladen^[4].

Brasilien verfügt über ein Erdölreservoir von mindestens 40 Mrd. Barrel, verteilt auf mehrere Tiefseeölfelder, die 2007/08 gefunden wurden^[5]. Im April 2009 wurde ein weiteres Feld gefunden, offensichtlich steht Brasilien damit vor einer goldenen Zukunft^[6]. Brasilien ist auf einem deutlichen Kurs der Entkoppelung von den USA – so wurden mit China umfangreiche Abnahmeverträge für die Ölproduktion unterzeich-

net^[7], ebenso wie auch China zahlreiche andere Investitionen im Land getätigt hat^[8].

Der Fonds wird sich mittelbar über eine mehrstufige Struktur via die Isle of Man und die Kaimaninseln an Immobilienprojektentwicklungen in Brasilien beteiligen. Im Zielfokus liegen zuerst Wohnimmobilien im Nordosten des Staates, hierbei in Städten mit über 750.000 Einwohnern (in der Regel regionale Bundeshauptstädte). Die Fondsanleger haben keinen Einfluß auf die Auswahl der Zielinvestments. Deren Auswahl erfolgt durch den Partner Charlemagne, die endgültige Auswahl trifft Shedlin. Das Marktumfeld ist sehr positiv, die Regierung hat in den letzten Jahren Programme aufgelegt, um den allgemeinen Wohlstand zu fördern. Das Programm „Mein Haus, mein Leben“ stellte im Mai 2009 rund € 11 Mrd. für den Bau von einer Million Wohnungen zur Verfügung, 40% davon für die ärmste Bevölkerungsschicht. Der größere Teil des Programms soll für die Mittelschicht eingesetzt werden, diese ist auch Zielgruppe der möglichen Fondsprojekte. Landesweit fehlen 7,2 Millionen Wohnungen, vor allem für die Ärmsten^[9].

Neben dem Wohnungsbau wird auch die Infrastruktur gefördert, offensichtlich eine der größten Baustellen im Lande^[10]. Brasilien hat Modernisierungsbedarf in sämtlichen Aspekten der Infrastruktur: Verkehr, U-, S- und Straßenbahnen, Einschienenbahnen sowie Buskorridore, Häfen, Flughäfen, Wasser, Abwasser und Abfall. In den ÖPNV fließen in den nächsten Jahren rund € 26 Mrd.

Daraus läßt sich schließen, daß Brasilien den Bedarf in den einzelnen Bereichen erkannt und aktiv Maßnahmen ergriffen hat – und durch die neu entdeckten Ölreserven und die geschickte internationale Wirtschaftspolitik für die notwendige Liquidität sorgen kann. Die Einwohner zeigen eine hohe Konsumbereitschaft^[11]. Damit wird Brasilien zu einem ernstzunehmenden Wirtschaftsstandort, vor allem für europäische Investoren. Gleichzeitig sollten Investoren sehr genau beobachten, ob Brasilien mit dem hohen Wirtschaftswachstum zurende kommt. Eine hohe Konsumfreude, gepaart mit einem explodierenden Wirtschaftswachstum, kann schnell zu einer Inflationsgefahr führen^[12].

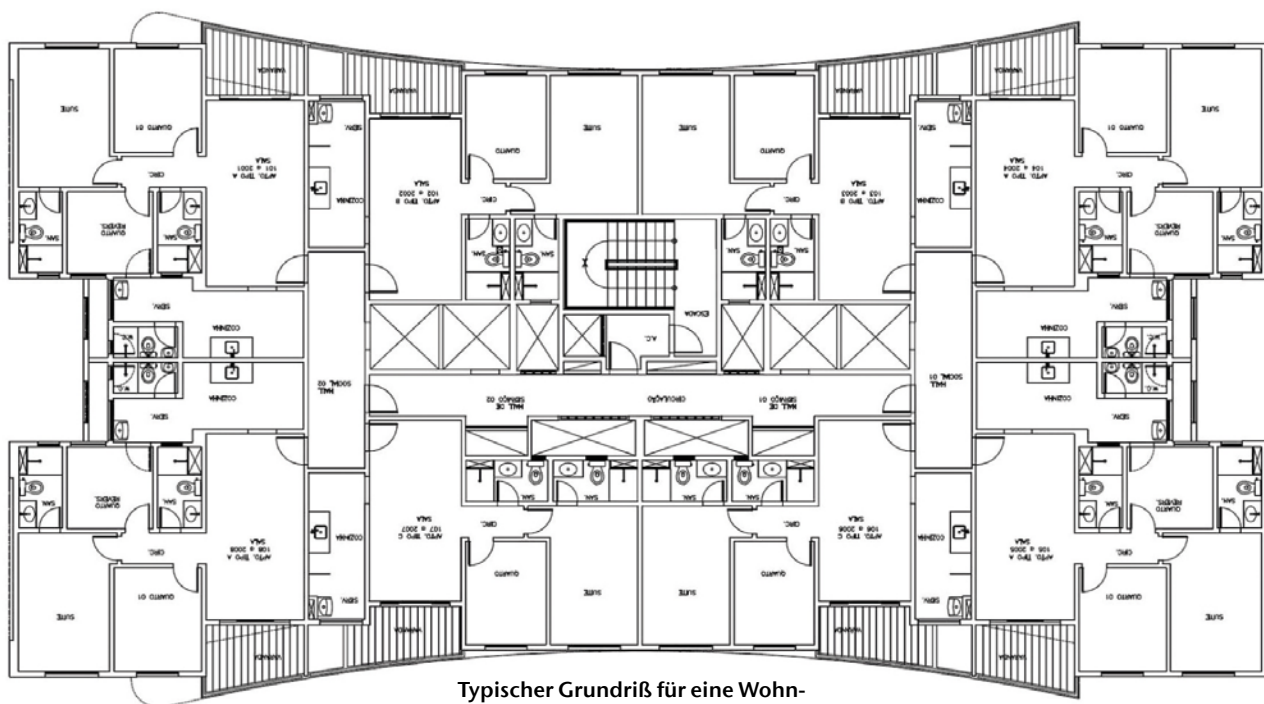
Stärken | Stark wachsendes Marktumfeld mit ausgeprägter Nachfrage im Immobiliensektor.

Die Investitionen

Charlemagne hat seit Februar 2010 eine erste Wohnimmobilie entwickelt. Dabei handelt es sich um eine Appartement-Anlage



Lage und Dimension des Projektgrundstückes im Stadtviertel Imbui.



Typischer Grundriß für eine Wohne-
tage der beiden Hochhäuser.

mit 203 Wohnungen in Maceió, im Nordosten Brasiliens. Dieses Projekt stellt kein Zielinvestment für den Fonds dar, sondern eine erste abgeschlossene Entwicklung, die musterhaft für ein Fondsinvestment gelten kann. Laut Shedlin ist die Investition abgeschlossen, die Vorverkäufe liegen deutlich über Plan.

Der Fonds soll in der Hauptsache in Wohnimmobilien investieren. Ein erstes Projekt wurde Anfang Mai vertraglich gesichert. Dabei handelt es sich um einen Wohnkomplex in Salvador, der Landeshauptstadt des Bundesstaates Bahia. Die Gestehungskosten liegen bei rund USD 38,85 Mio. Insgesamt umfassen die zwei Wohnhäuser auf jeweils 25 Stockwerken 38.363 m² Baufläche. Offensichtlich ist der Mikrostandort sehr gut: Die Wohnhäuser befinden sich unmittelbar neben einer Grüngegend mit Vergnügungs- und Einkaufsmöglichkeiten, die den abendlichen Lebensmittelpunkt Salvadors darstellt. Die Wohneinheiten verteilen sich auf die oberen 20 Stockwerke, die unteren 5 Stockwerke umfassen ein Einkaufszentrum, einen Dienstleistungsbereich und 3 Parkebenen. Geplant von einem der renommiertesten Architekten Brasiliens, wird das Projekt von einem international tätigen Bauträger errichtet. Dieser lokale Partner, die Nova Dimensão, bringt 51 % Eigenkapital in die Projektgesellschaft ein. Gleichzeitig sichert er der Fondsgesellschaft eine 25%ige Vorzugsrendite auf Projektebene zu. Die Fondsgesellschaft steht

damit in der bequemen Position, ein fertig geplantes Projekt ohne Entwicklungsrisiken zu finanzieren und dafür gleichzeitig eine Vorzugsausschüttung zu erhalten, die den Projektentwickler zu einer überdurchschnittlichen Leistung motivieren wird. Laut den Projektanalysen wird für das Projekt Salvador ein deutliches Mehrertragspotential über der vereinbarten Mindestrendite erwartet.

Die Partner

Die britische Investmentfirma Charlemagne Capital Ltd.^[13] wurde 1997 gegründet und verwaltete im ersten Halbjahr 2010 USD 2,8 Mrd.^[14] Das Unternehmen entwickelte und verwaltete Fonds in der Vergangenheit ausschließlich für institutionelle Investoren. Zusammen mit Shedlin Capital wird nun zum dritten Mal ein Publikumsfonds offeriert.

Charlemagne übernimmt die Funktion eines strategischen Managementpartners und des Anlageverwalters, der die Zwischenstruktur (mithin indirekt die Zielinvestments) eigenverantwortlich verwaltet, dabei aber ständig von Shedlin überwacht wird. Charlemagne ist seit 3 Jahren in Brasilien vertreten. Der Vertreter von Charlemagne vor Ort kann laut Lebenslauf eine über 25jährige relevante Arbeitserfahrung im brasilianischen Immobilienmarkt vorweisen.

Die Investitionskriterien sind klar normiert und sehr streng: Vor jeder Projektauswahl steht eine Vorauswahl im Haus

Shedlin durch den eigenen Mitarbeiterstab. Im zweiten Schritt folgt eine Standortanalyse, die auf Analysen (renommierter) Dritter fußt. Anschließend erfolgen eine juristische Analyse und eine technische Machbarkeitsanalyse. Diese Arbeitsschritte verantworten in der Regel international renommierte Anwalts- und WP-Kanzleien vor Ort. Die tatsächliche Umsetzung vor Ort (incl. Bauüberwachung) erfolgt durch den lokalen Partner. Dieser muß sich in der Regel mit 35 % bis 65 % an jedem Zielprojekt beteiligen. Zudem erfolgt eine laufende Projektüberwachung durch einen Mitarbeiter von Shedlin, der als ehemaliger leitender Mitarbeiter von Charlemagne über eine exzellente Erfahrung im Bereich Projektentwicklung verfügt.

Die Zielprojekte vor Ort werden durch externe Baugutachter und Kostenplaner überprüft. Zudem verfügt der wichtigste Repräsentant von Charlemagne vor Ort über eine mehrjährige Erfahrung in der Überwachung von Immobilienprojekten und wird quartalsweise Berichte erstellen.

Unter dem Strich läßt sich zusammenfassen, daß der Entscheidungsprozeß bei der Projektauswahl sehr engmaschig ist und mit Hilfe neutraler und versierter externer Fachkräfte erfolgt. Die Überwachung laufender Projekte ist mehrstufig und erfolgt parallel in letzter Konsequenz durch Shedlin. Das Einbinden der lokalen Projektentwickler, die dem Fonds eine Vorzugsrendite auf Projektebene zugestehen müssen, sichert eine sehr hohe Leistungsmotivation.



**Nördliche Begrenzung
des Grundstücks durch
Bäume und Hauptstraße.**

Stärken | Als Manager sehr erfahrener Partner, der durch enges Einbinden der lokalen Partner für eine hohe Gesamtanlagensicherheit sorgt.

Das Konzept

Bei den einzelnen Projekten sind die lokalen Partner immer substantiell eigenbeteiligt. Die Partner sollen in jedem Fall eine umfangreiche Leistungsbilanz vorlegen können und zu den Marktführern in ihrem Bereich zählen. Die Investitionen vor Ort sollen jeweils innerhalb von maximal 3 Jahren abgeschlossen und verkauft sein. Neben der Fondsgesellschaft können sich weitere institutionelle Investoren an den Zielprojekten beteiligen. Die Zielinvestments sollen jeweils mit mindestens 25 % p.a. rentieren. Da kein Projektentwicklungsrisiko vorliegt, ist diese Rendite mehr als angemessen. Da seit Mai 2011 das erste Zielprojekt vertraglich gesichert ist, verliert der Fonds seinen Blind-Pool-Charakter.

Durch die geplante Diversifikation auf unterschiedliche Objektklassen, das enge Einbinden der lokalen Partner und die Expertise des nachrangig und erfolgsabhängig entlohnten Investmentmanagers erscheint das Gesamtanlagerisiko überschaubar.

Bei einer geplanten Laufzeit von 7 Jahren erhält der Anleger eine Vorzugsausschüttung von 12 % p.a. (excl. Agio), darüber hinausgehende Rückflüsse werden aufgeteilt. Die Investitionsquote fällt mit 78,66 % (incl. Agio) gut aus, die Weichkosten liegen bei vertretbaren 18,66 %.

Für die hohe Zielrendite sorgen die hochattraktiven Zielmärkte sowie die Partnerqualität. Initiator und externe Partner verdienen über die laufenden Kosten nachrangig am Verkauf des Projekts.

Die Fondsstruktur ist anlegerfreundlich,

so ist eine außerordentliche Gesellschafterversammlung bereits ab 25 % der Stimmanteile möglich.

Stärken | Risikodiversifikation über verschiedene Objektklassen und ein enges Einbinden der lokalen Partner. Sehr attraktives Marktumfeld. Sehr erfahrene internationale Partner. Vorzugsstellung des Anlegers. Hohe Zielrendite.

Die Zielgruppe

Wie bei den anderen Projektentwicklungsfonds aus dem Haus Shedlin ist die Zielgruppe gemischt. Die projektentwicklungstypischen Risiken sind durch eine außerordentlich strenge Partnerauswahl

und eine permanente Überwachung über mehrere Ebenen weitgehend ausgehebelt. Nennenswert sind ein mögliches Verzögerungsrisiko in der Umsetzungsphase und ein Währungsrisiko. Da der jeweilige lokale Partner der Hauptleidtragende bei einer Bauverzögerung wäre, halte ich dieses Risiko eher für theoretisch. Der vorliegende Fonds spricht den Privatzeichner, der sein breit diversifiziertes Portefeuille abrunden möchte, ebenso an wie den institutionellen Investor. Dank der sehr professionellen Struktur auf Unternehmens- und Projektebene kann Shedlin meines Erachtens tatsächlich die

ganze Bandbreite möglicher Investoren bedienen.

Summa summarum

halte ich das Angebot „Latin American Property 1“ des Initiators Shedlin Capital AG, Nürnberg, für ausgezeichnet. Der Zielmarkt ist stabil und wächst stark. Der Investitionsprozess ist erprobt und funktioniert sehr gut, was sich am ersten Fondsprojekt nachweisen lässt. Meiner Meinung nach hat der Fonds eine Bewertung mit „ausgezeichnet“ (1) verdient.

^[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #444 ein.

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekt	Immobilienprojekte in Brasilien
Steuerliche Struktur	Einnahmen aus Kapitalvermögen
Mindestzeichnungssumme	€ 10.000 zzgl. 5 % Agio
Fondslaufzeit	rund 7 Jahre, Sonderkündigungsrecht zum 31. 12. 2015
Plazierungsfrist	spätestens bis zum 31. 12. 2012
Emissionskapital	€ 35 Mio., max. € 40 Mio., zzgl. Agio
Mindestkapital	ohne
Fremdkapital	nein
Rendite	geplant über 12 % p. a.
Ergebnisverteilung	Frühzeichnerbonus 5 % p. a. (ohne Agio, bis 31. 12. 2011) Vorzugsausschüttung an Anleger (12 % p. a. IRR), Rest wird 60:40 verteilt auf Anleger und Shedlin
Weichkosten	18,66 % incl. Agio
Investitionsquote	78,43 % incl. Agio
Liquiditätsreserve	€ 1.067.200
Investmentmanager	Charlemagne Capital Ltd.
Plazierungsgarant	nein
Treuhandkommanditistin	Konzerntochter
Mittelfreibekontrolle	unabhängige WP-Kanzlei, rein formal
Alleinstellungsmerkmale	Diversifizierte Investition in Immobilienprojektentwicklungen in Brasilien. Hohe Eigenbeteiligung der lokalen Partner. Hohe Gewinnschwelle für Initiator- und Managementbeteiligung. Ausgesprochen engmaschiger Auswahlprozess für Partner und Projekte. Permanente Überwachung der Partner und Projekte über mehrere Ebenen.