

Analyse Woningfonds Apeldoorn C.V.



Aanbieder

De initiatiefnemer van dit fonds is Annexum Invest B.V. (Annexum). Annexum met als beheermaatschappij Annexum Beheer B.V. is al vele jaren actief op de markt van vastgoedfondsen. Annexum is bekend van vele vastgoed C.V.'s en maatschappen (besloten fondsen), het Vastgoed Fundament Fonds (open fondsen) en diverse andere fondsen. De directie heeft een zeer ruime ervaring op het gebied van vastgoed en fondsen. De heer H.W. Boissevain is onder andere werkzaam geweest bij VastNed en Rabo Securities. Sinds 2000 is hij directeur van Annexum Invest B.V. De heer S.J. Hoenderop was, voordat hij in 2006 bij Annexum in dienst kwam, CFO bij Koninklijke Wessanen N.V. en is tevens werkzaam geweest bij Koninklijke Shell. Door de recente fusie met Bakkenist & Emmens is Annexum een leidende aanbieder van vastgoedfondsen voor de particuliere beleggingsmarkt. Na de fusie zijn ruim 28 besloten fondsen en twee open fondsen onder beheer. Hiermee groeit het fondsvermogen naar ruim € 1 miljard en het eigen vermogen naar circa € 332 miljoen. Tevens worden beheeractiviteiten voor derden verricht. Annexum Beheer B.V. beschikt sinds 2006 over een permanente vergunning van de AFM voor het plaatsen en beheren van beleggingsinstellingen.

Bijzonder bij dit fonds is dat het gedeeltelijk een samenwerking is met Direct Wonen N.V. (Direct Wonen). Zij treden op als tweede beherend venoot en zijn belast met het vastgoedbeheer en het uitpanden van de woningen. Direct Wonen, opgericht in 1990, is marktleider in de particuliere woningverhuur markt met een marktaandeel van meer dan 21%.

Aandachtspunten

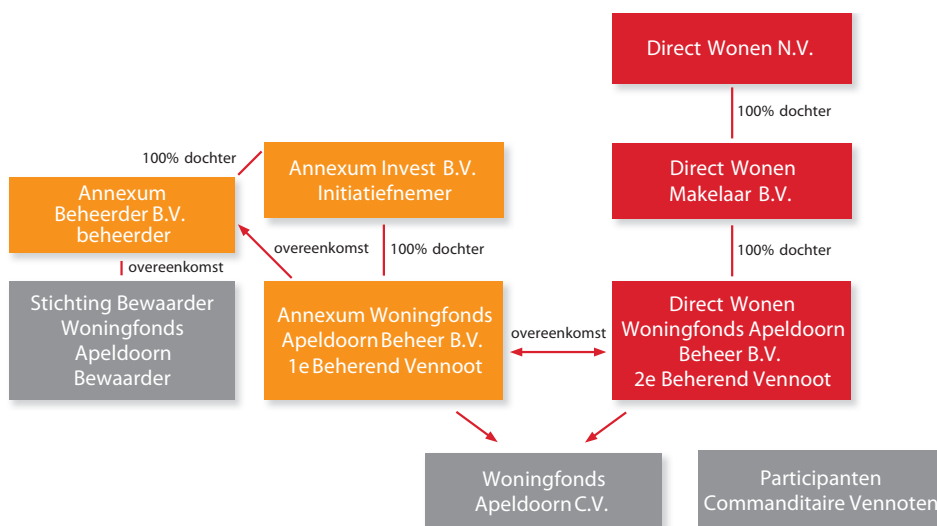
- + positief basis rendement uit verhuur
- + goed rendement verwacht uit verkoop
- + leegstandrisico zeer beperkt
- + normale kostenstructuur

- risico van lagere mutatiegraad
- risico van hogere rente over twee jaar

Structuur

Het fonds is een besloten fonds in de klassieke vorm van een commanditaire vennootschap (C.V.). De participanten zijn de commanditaire vennoten die kapitaal inbrengen en rechtstreeks deelnemen in het resultaat op het vastgoed. De commanditair venoot is niet verder aansprakelijk dan voor zijn inbreng. Meestal is er één beherend venoot maar bij dit fonds zijn er twee: Annexum Woningfonds Apeldoorn Beheer B.V. en Direct Wonen Apeldoorn Beheer B.V. Dit geeft direct de vorm van samenwerking aan. Annexum zorgt voor het fondsbeheer via een overeenkomst met Annexum Beheer B.V. Direct Wonen zorgt voor het technisch en commercieel beheer van het vastgoed en verkoop ervan. De juridische eigendom van het vastgoed wordt gehouden door de Stichting Bewaarder Woningfonds Apeldoorn. Het fonds heeft een looptijd tot in principe 31 december 2016, maar kan afhankelijk

van de marktomstandigheden en in overleg met de participanten ook korter of langer worden aangehouden. Dit is afhankelijk van de eventuele verkoop van de restportefeuille. Reken als participant op een beleggingsperiode van ten minste 7 jaar. Gelet op het besloten karakter van de C.V. kan niet zonder voorwaarden eenvoudig tussentijds de participatie worden verkocht. Juist door dit besloten karakter is fiscaal sprake van een Box 3 belegging voor particuliere beleggers hetgeen betekent dat alleen de waarde van de belegging jaarlijks effectief met 1,2% belast wordt.



Afbeelding 1.
Structuuroverzicht

Vastgoed

De vastgoedbelegging bestaat uit 170 woningen verdeeld over drie woontorens van 17 verdiepingen, alsmede 170 bergingen, gelegen in de wijk De Mheen in Apeldoorn. De drie torens staan direct naast het wijkwinkelcentrum met onder andere een grote C1000, Kruidvat, Marskramer en Schoenenreus. Het betreft zowel 2-als 4 kamer woningen. De 2-kamer woningen hebben een oppervlakte van circa 60m² en de 4-kamer woningen van circa 100 m². Het vastgoed was al eigendom van een zustermaatschappij van Direct Wonen en wordt door deze B.V. verkocht aan het fonds. Annexum heeft met Direct Wonen afgesproken dat zij een resultaat maken van 3% op deze verkoop en dat de aankoopkosten van Direct Wonen ook door het fonds worden vergoed. De totale koopsom van het vastgoed zelf bedraagt voor het fonds € 20.291.000,- kosten koper (k.k.) en € 21.789.861,- vrij op naam. Dit geeft bij een huurinkomst van € 1.129.345,- een bruto aanvangsrendement k.k. (BAR) van 5,6%. De aankoopprijs is berekend op basis van een kapitalisatiefactor van 18 maal de jaarhuur, voor deze woningen een goede prijs. Momenteel is er sprake van leegstand van 7 woningen. Maar dat is bewust in verband met de doelstelling om woningen welke leeg komen door te verkopen aan derden. De huur van de woningen varieert van € 390,- tot € 690,- per maand en wordt marktconform geacht volgens het taxatierapport van ABC Makelaars (per 15 februari 2010). Dit rapport geeft als waarde indicatie van de woningen aan dat 2-kamer woningen € 125.000,- en de 4-kamer woningen € 180.000,- waard zijn. De totale portefeuille wordt getaxeerd op € 21.600.000,- onderhandse marktwaarde k.k. in verhuurde staat. Dit is circa € 1,3 miljoen hoger dan de koopsom k.k. voor het fonds. In tegenstelling tot de beleggingen in commercieel vastgoed zijn de leegstaande woningen meer waard dan de woningen in verhuurde staat. De marktwaarde vrij van huur en gebruik k.k. is aanzienlijk hoger en wordt door ABC Makelaars getaxeerd op € 28.500.000,-. Dit resultaat draagt mede bij aan het totaal rendement.

Fondsinvesting en financiering

De totale fondsinvestering bedraagt € 23.050.000,- inclusief de fondskosten. Dit wordt gefinancierd met € 8.550.000,- eigen vermogen via de uitgifte van 342 participaties van elk € 25.000,-.

Het resterende deel van € 14.500.000,- is een hypothecaire geldlening. Direct Wonen zal voor 20% in het fonds deelnemen, waarmee zij haar langjarige betrokkenheid toont. De fondskosten bestaan uit marketing- en adviseurskosten

Aankoop object	€ 20.291.000,-
Aankoopkosten object*	€ 1.785.694,-
Fondskosten	€ 819.747,-
Liquideitsreserve	€ 153.559,-
Totaal	€ 23.050.000,-

* inclusief overdrachtsbelasting

(€ 250.000,-), oprichtingskosten (€ 25.000,-), plaatsingsgarantie (1,0%) en structureringskosten (1,5%). Hoewel de structureringskosten lager zijn dan normaal (3%) in de markt, bedragen de totale fondskosten 6%. Per saldo een gebruikelijk percentage. Bij de aanvang van het fonds is sprake van € 217.319,- aan werkkapitaal.

De hypotheek is een financiering van ING Bank van € 14.500.000,-. Dit bedraagt 63% van de fondsinvestering ofwel een loan-to-value (LTV) van 67,5% van de koopsom vrij op naam. In de berekeningen voor het rendement wordt gerekend met een gemiddeld gewogen rente van 3,92%. Samengevat is de financiering als volgt opgebouwd:

- € 5.000.000,- tegen drie maands Euribor plus 2,15% (variabel)
- € 4.750.000,- tegen 4,15% tot 15 december 2012
- € 4.750.000,- tegen 4,88% tot 15 december 2014

Gemiddeld is sprake van kort lopende financieringen. Met de bank is afgesproken dat uit de verkochte woningen 80% van de verkoopopbrengst wordt gebruikt voor aflossing van de financieringen. Hierdoor wordt het eventuele financieringsrisico door de jaren steeds verder afgebouwd. De financiering is gebaseerd op een mutatiegraad van ten minste 7% vanaf 1 maart 2011 tot einde looptijd van de leningen. Indien de mutatiegraad

lager is, zal een vast percentage per jaar afgelost worden (1% tot 2% per jaar van de hoofdsom). Datzelfde geldt indien de waarde van het vastgoed daalt en de LTV meer dan 70% gaat bedragen.

Rendement en kosten

Volgens de verwachting in het prospectus bedraagt het gemiddeld totaalrendement 8,3% op jaarbasis. Dit rendement wordt ook gemiddeld op jaarbasis uitgekeerd aan de beleggers, waardoor het fonds een hoog uitkeringspercentage kent. Het directe exploitatierendement uit verhuur bedraagt gemiddeld 3,1% op jaarbasis, wat een aardig basisrendement is. Daarnaast kan de belegger een rendement uit tussentijdse verkoop verwachten van gemiddeld 3,8% op jaarbasis. Inclusief verkoop van de restportefeuille komt het gemiddelde totaal rendement uit op 8,3% op jaarbasis. Dit geeft aan dat het resultaat op een woningfonds voor een beperkt deel uit de exploitatie komt en voor een belangrijk deel uit de verkoop. Daarbij zijn de belangrijkste aannames voor de inkomsten de inflatiecorrectie en de indexatie op de huren van 2,5% en een mutatiegraad van 10% per jaar in de verkoopbare woningen. Gemiddeld zouden dan dus 13 woningen per jaar verkocht moeten worden. Hoewel in het taxatie rapport gesteld wordt dat de mutatiegraad de laatste jaren met gemiddeld 11% wel gerealiseerd is, is het de vraag of dit in de huidige markt gecontinueerd kan worden.

De directie geeft aan dat het hier een zogenaamd passief uitpondbeleid betreft, waarbij de marktomstandigheden en de belangen van beleggers in acht worden genomen. Afhankelijk van de verkoopsnelheid zal eventueel wederverhuur worden toegepast.

Naast 3% emissiekosten en de eerder genoemde fondskosten heeft het fonds tevens jaarlijkse kosten. In het prospectus wordt uitgegaan van € 25.000,- vaste kosten voor de C.V., 5% beheerfee voor de fondsbeheerder (Annexum) en 23% gaat op aan exploitatiekosten (inclusief de kosten voor Direct Wonen voor het vastgoedbeheer). Bij herfinanciering geldt nog een vergoeding van 1,25% van de waarde van de herfinanciering. De verkoopkosten zijn begroot op 2% en op de verkoopwinst geldt een performance fee voor de beheerder van het fonds van 15%. Deze kosten alsmede de exploitatiekosten zijn marktconform. De hoogte van de kosten worden onder meer bepaald door de intensiviteit van beheer van woningen, onderhoudskosten, belastingen, verzekeringen en property management.

Risico's

Een bijzonder risico bij een woningportefeuille doet zich voor als het uitpond scenario niet gehaald wordt. In het prospectus is gerekend met 10% mutatiegraad. Daarnaast is bij dit fonds sprake van een financieringsrisico. Zeker is dat herfinanciering zal moeten plaatsvinden (medio 2012 - 2014). In dat geval zou een renteaanpassing welke tot een hoger percentage zou leiden een negatief effect hebben op het rendement. Een politiek risico doet zich voor indien in een nieuwe kabinet periode de hypotheekrente aftrek op de schop gaat. Omdat niet bekend is welk deel van de exploitatiekosten aan onderhoud wordt besteed, kan het risico van onderhoudskosten niet ingeschat

worden. Het leegstandrisico in een dergelijke woningportefeuille is klein. Er zullen altijd huurders zijn, waardoor de belegger een basisrendement tegemoet kan zien. Daardoor is tevens het verkooprisico beperkt. Woningen zullen altijd een bepaalde waarde blijven houden, mits het onderhoud goed wordt geregeld.

Overige opmerkingen

Annexum heeft de directie van de beherend vennoot en de Stichting Bewaarder uitbesteed aan een professioneel Trustkantoor: ANT. Het prospectus geeft informatie over de directie van de tweede beherend vennoot en vastgoedbeheerder. Dat betreft de mensen van Direct Wonen. Het betreft een gerenommeerde partij (marktleider), wat zou mogen inhouden dat zij beschikken over een ruime ervaring op het gebied van het beheren en verkopen van woningportefeuilles.



De analyse van Woningfonds Apeldoorn C.V. is in opdracht geschreven voor Annexum Invest B.V.

copyright © Beurswaage 31 maart 2010

Gelet op de aard van haar activiteiten is Beurswaage B.V. niet vergunningplichtig ingevolge de Wet op het financieel toezicht en staat Beurswaage B.V. niet onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten.

De fondsanalyses bevatten geen advies om deel te nemen in het betreffende fonds. Voor advies wordt u verwezen naar uw beleggingsadviseur.

Alle genoemde kosten en rendementen zijn vastgesteld op basis van prognoses. Aan deze cijfers zijn geen rechten te ontleen. De waarde van iedere belegging kan fluctueren, in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

BEURSWAAGE



Beurswaage Fondsanalisten

Koetshuis Landgoed 't Stort
Amersfoortseweg 7
Postbus 194
3950 AD Maarn

T 0343 455 686
F 0343 840 042

info@beurswaage.nl
www.beurswaage.nl

Bankrekeningnummer
49.45.47.642

KvK Gooi- en Eemland
32111454

Wegen naar rendement