

Analyse Antea Vastgoed Palazzo C.V.



Aanbieder

Initiatiefnemer is Antea Vastgoed Management B.V. en de aanbieder is Antea Vastgoed Palazzo B.V. Beide vennootschappen zijn onderdeel van Antea Participaties Management B.V. Sinds 1999 is deze vennootschap actief als opvolgers van enkele Staal Bankiers participatiefondsen. Vanaf 2003 zijn ook een aantal vastgoedfondsen geïntroduceerd. Dit zijn een vijftal C.V.'s in Nederlands vastgoed, zowel bedrijfspanden als kantoren. Antea Vastgoed Management B.V. heeft het beheer over de fondsen met circa € 45 miljoen belegd vermogen. Twee van de fondsen presteren beter dan volgens prospectus verwacht en één iets minder dan verwacht. Van de andere twee fondsen is nog geen track record beschikbaar omdat die pas medio 2009 zijn geplaatst. De directie wordt gevoerd door de heer drs. R. De Boeck. Hij is werkzaam geweest bij Nationale Nederlanden en Staal Bankiers. Hij was onder andere directeur van Staal Participaties en heeft via een management buy-out deze fondsen als Antea fondsen voortgezet. Andere directeur is de heer drs. C.G. Lekkerkerk. Binnen ING heeft hij 12 jaar ervaring opgedaan met commercieel vastgoed. Hij had managementfuncties bij ING Corporate Banking en ING Real Estate Finance. Daarna is hij als zelfstandig ondernemer ruim 10 jaar in het vastgoed actief geweest. Beide directieleden beschikken over een ruime ervaring en deskundigheid op het gebied van financiële producten en vastgoedbeleggingen.

Aanbieder en beheerder beschikken niet over een vergunning onder toepassing van de Wft en het fonds staat niet onder toezicht van de AFM. Dit is niet noodzakelijk omdat gebruik wordt gemaakt van de vrijstellingsregeling. Wel is Antea Participaties Management B.V. aangesloten bij de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP).

Aandachtspunten

- + goed rendement
- + goede huurders
- + deel inkomsten uit erfpacht

- middellange rentevast periode financiering
- middellange huurcontracten

Structuur

Het fonds wordt aangeboden in de vorm van een commanditaire vennootschap. Dat betekent dat de beleggers participant worden in het fonds als commanditair vennoot. De commanditaire vennootschap beschikt over de economische eigendom van het vastgoed. De juridische eigendom is in handen van de Stichting Bewaarder. Daarom is hier sprake van een directe vastgoedbelegging voor de participanten als commanditair vennoot. Antea Vastgoed Palazzo B.V. is de beherend vennoot. Opvallend is dat zij niet de beheerder is van het fonds: dat is Antea Vastgoed Management B.V. Door het besloten karakter van de C.V. zijn de participaties niet vrij overdraagbaar. Voor de verkoop van een participatie geldt het zgn. toestemmingsvereiste. Aan alle vennoten dient schriftelijk toestemming te worden gevraagd. Als die toestemming niet binnen vier weken wordt geweigerd, mag er van worden uitgegaan dat de toestemming is verleend. Ga uit van een belegging voor de beoogde looptijd van 8 jaar. Voordeel van de directe deelname in het vastgoed is

dat de vennoten meedelen in de winst op de exploitatie en het eventuele verkoopresultaat. Het risico van de deelname is beperkt tot maximaal het bedrag van de inleg. Door de C.V. structuur zijn er ook meer zeggenschapsrechten voor de participanten dan bij andere fondsstructuren. Bedenk wel dat de uiteindelijke beslissingen vaak toch bij beheerder en beherend vennoot liggen. Echter, de beslissing over de verkoop van het vastgoed is wel onderworpen aan toestemming van de vennotenvergadering. Fiscaal is het fonds transparant wat betekent dat niet het fonds maar de vennoten in de belastingheffing worden betrokken. Voor de commanditaire vennoten zal dit meestal betekenen dat zij, als privé persoon, betrokken worden in de inkomstenbelasting en de inkomsten fictief worden belast in Box 3 met een effectieve belastingdruk van 1,2% per jaar over de waarde van de belegging. De echte winst wordt dan niet in de heffing betrokken.

Vastgoed

Aan de zuidkant van Lelystad, goed gelegen aan de Randweg Zuid, is in 2006 de tweede fase gebouwd van het winkelcentrum Palazzo. Het winkelcentrum richt zich op heel Lelystad (met binnenkort een doorgroei naar 100.000 inwoners) en omgeving met als specialiteit life-style, wonen en doe het zelf. Palazzo beschikt over ruime parkeerfaciliteiten. De bestemming is bedoeld voor grootschalige detailhandel. De huurders zijn dan ook grote retailketens of grote lokale ondernemers. Het door het fonds aan te kopen vastgoed betreft 36.600 m² eigen grond. Op die grond zijn 6 winkelunits met in totaal 9.000 m² winkelruimte gesitueerd. Deze units hebben twee bouwlagen en verkeren bouwkundig in goede staat. Daarnaast is een stuk grond van 14.000m² welke in erfpacht is uitgegeven. Dat betekent dat de gebouwen op die grond niet tot het fonds behoren.

De huurders zijn:

- Woontex Lelystad B.V., een lokale marktpartij op het gebied van slaapkamers en matrassen. Voor 1.085 m² betalen zij € 97.848, - aan huur met een huurcontract tot februari 2016;
- Enjoy Lelystad B.V. Enjoy an active life richt zich op nordic walking, fietsen, scooters en home fitness. Voor 800 m² betalen zij € 79.977, - aan huur met een huurcontract tot maart 2017;
- Jysk B.V., onderdeel van een Deense keten met 1.600 winkels op het gebied van wonen, slapen en badkamers, huurt 1.426 m² met een huurprijs van € 128.519, - en een huurcontract tot juli 2016;
- Bever Zwerfsport B.V., één van de 29 filialen van deze grootste keten in Nederland op het gebied van buitensport, huurt 1.190 m² voor € 101.000, - waarbij het contract nog loopt tot juni 2014. Dat is nog slechts 4 jaar;
- Kwantum Nederland B.V., woonwinkel warenhuis, onderdeel van Macintosh Retail Group, met 2.000 m² en een huurprijs van € 177.911, - op basis van een contract tot december 2016;
- Trendhopper Palazzo B.V., een franchisenemer van de Trendhopper XL formule op het gebied van woninginrichting en accessoires, met 2.502 m² voor een huurprijs van € 212.760, - zijn zij de grootste huurder waarbij sprake is van een langlopend contract tot februari 2020.

Het stuk van 14.000 m² grond dat is uitgegeven in erfpacht is aan Europatuin Lelystad B.V., hetgeen inmiddels een Intratuin (franchisenemer) vestiging is. Het betreft een eeuwigdurende erfpacht welke door de erfpachtneer (Intratuin) om de 10 jaar beëindigd mag worden. De opstallen behoren aan Intratuin maar vervallen bij einde van de erfpacht aan de erfpachtgever (het fonds). Voor de erfpacht betaalt Intratuin een canon van € 207.511,- tot november 2015. De canon is, net als de huren, wel geïndexeerd.

De totale inkomsten zijn € 1.005.526, - waarbij het object wordt aangekocht voor € 12.580.000, -. Dat betekent een aankoop voor 12,5 maal de huur ofwel een Bruto Aanvangs Rendement (BAR) van 8% kosten koper. De koopsom is iets lager dan de taxatiewaarde.

De gemiddelde looptijd van de huurcontracten is 6,5 jaar. Daarbij behoren 4 van de huurders tot de top 100 van winkelketens in

Nederland en vallen de huurders volgens de aanbieder in een goede Dun & Bradstreet rating (klasse 1 en 2). Alleen Woontex, Enjoy en Jysk vallen in klasse 3.

Fondsvermogen

Het totale fondsvermogen bedraagt € 13.850.000, -. Daarvan is € 5.100.000, - eigen vermogen en € 8.750.000, - wordt door de bank gefinancierd. Het eigen vermogen is verdeeld in 204 participaties met een nominale waarde van € 25.000, -. Van het fondsvermogen wordt € 12.580.000, - gebruikt voor de koopsom van het pand en € 620.000, - voor aankoopkosten. De fondskosten betreffen daarnaast nog € 650.000, -.

Deelname is mogelijk door het nemen van ten minste twee participaties (€ 50.000, -).

Financiering

De hypothecaire lening betreft een lening van ING van € 8.750.000, -. 75% daarvan kent een rente van 5 jaar vast tegen 4,7% en 25% is op variabele rente afgesloten. Gemiddeld wordt uitgegaan van een rente van 4,4%. Ook zal 2% per jaar van de hoofdsom op de lening afgelost moeten worden. De aflossing is gestaffeld en begint met 1% welke vervolgens jaarlijks met 0,25% zal stijgen. Daarmee is 70% van de waarde van het vastgoed kosten koper gefinancierd door de bank. Dit zijn normale uitgangspunten hoewel je hier ziet dat de rentevast periode middellang is.

Rendement

De participanten delen mee in het resultaat van de C.V. Het uitkeerbare rendement wordt naar verwachting 7,8% gemiddeld op jaarbasis gerekend over de looptijd van 8 jaar. Inclusief het exitrendement wordt 11,2% (IRR 10,2%) gemiddeld per jaar verwacht. In de berekening is rekening gehouden met een huurindexatie van 2%. Uit de detailberekening van het rendement, welke als bijlage bij het prospectus is opgenomen, blijkt dat tevens gerekend wordt met een leegstandsvoorziening van 3% van de huur. De exploitatiekosten worden begroot op 9% van de huur. Aan het erfpachtdeel worden geen kosten toegerekend. Deze kosten komen voor rekening van de erfpachtneer (Intratuin). Het verkooprendement is conservatief berekend tegen eenzelfde factor als waarvoor nu is aangekocht. Daarbij is rekening gehouden met verkoopkosten en met 20% winstdeling voor de Beheerder.

Kosten

De emissiekosten bedragen 3% en worden berekend over het totaal aan stortingen door de participanten. Bij de fondsinvestering zijn kosten voor derden ingeschat op € 20.000, - € 25.000, - notaris kosten en € 13.000, - voor taxatiekosten. Indien de werkelijke kosten afwijken, komen deze voor rekening van het fonds. Alleen de marketingkosten van € 100.000, - (0,7% van het fondsvermogen) zijn gefixeerd. Er is een kostenstructuur gekozen waarbij de structureringskosten laag zijn, maar de selectie- en

acquisitiekosten van het vastgoed met 3% (€ 415.000,-) weer hoog. Tevens wordt een (plaatsings)garantievergoeding van 1,4% van het eigen vermogen (€ 72.000,-) in rekening gebracht. Dit is eigenlijk meer een onderdeel van de structureringskosten omdat het de participanten verder geen garantie biedt.

Van de jaarlijkse kosten geldt 5% van de huur als vergoeding voor het beheer van het fonds en het vastgoed en 9% als exploitatiekosten. Van die 9% is 5% bedoeld voor onderhoud. Daarmee kan gesteld worden dat de vergoeding voor beheer hoog is, maar dit dekt wel alle kosten en dat rekening wordt gehouden met een ruime post voor onderhoud. Daarmee is sprake van realistische uitgangspunten en een gemiddelde kostenstructuur voor de fondsinvestering. De jaarlijks begrote kosten zijn ongeveer 2% hoger dan normaal, maar dat is gedeeltelijk een voordeel voor de participanten omdat dan de werkelijke kosten niet tegenvallen of er zelfs een meevaller kan worden gerealiseerd.

Risico's

De uitgangspunten zijn realistisch inzake de rendementsberekeningen en de kostenstructuur. In het vastgoed en de locatie lijken weinig risico's te zitten. Voor de huursituatie geldt wel een beperkt risico ten aanzien van de looptijd van één van de huurcontracten (< 5 jaar) en de aard van de huurders. Twee van de huurders zijn lokale ondernemers in een periode dat de resultaten in de woning en life-style branche onder druk staan als gevolg van de economische crisis van de afgelopen periode. Gemiddeld genomen is voor winkels sprake van een normale huursituatie. De looptijd van het fonds is immers langer dan de gemiddelde looptijd van de huurcontracten. Het risico dat de erfpacht na afloop van de eerste 10 jaren in 2015 beëindigd zal worden is te verwaarlozen: Intratuin heeft zelf de opstallen laten bouwen voor enkele miljoenen en dat zal Intratuin niet kosteloos door het fonds willen laten verkrijgen. Ander risico zit nog in de relatief middellange rentevast periode waarbij een deel van de financiering (25%) op variabele rente is afgesloten. Dat zou kunnen betekenen dat de rentelasten in de toekomst hoger worden.

In de fondskosten bij aanvang kan nog een risico zitten dat de werkelijke kosten hoger uitvallen dan begroot. Ook dit risico is echter beperkt.

Overige opmerkingen

De bewaarder, waarvan het bestuur wordt gevormd door TMF Management B.V., valt tevens onder toezicht van De Nederlandsche Bank en beschikt uit hoofde van de Wet toezicht trustkantoren (Wtt) over een vergunning om als Trustkantoor in Nederland werkzaam te zijn. De bewaarder is onafhankelijk ten opzichte van de aanbieder. De Bewaarder houdt de juridische eigendom van het vastgoed en behartigt de belangen van de beleggers. Antea heeft ook een onafhankelijke Raad van Advies.



De analyse van Antea Vastgoed Palazzo C.V. is in opdracht geschreven voor Antea Vastgoed Management B.V.

copyright © Beurswaage 27 mei 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 ontnemen. 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