

## BVT Asia Real Estate Fund

**Zielfonds: Merrill Lynch Asian Real Estate Opportunity Fund**

Aktuelle Entwicklung, Oktober 2008



Der Zielfonds des BVT Asia Real Estate Fund, der Merrill Lynch Asian Real Estate Opportunity Fund (im folgenden ML Asian Fund), hat seine Platzierungsphase Ende September 2008 abgeschlossen. Das Eigenkapital beträgt insgesamt US\$ 2,65 Mrd. Merrill Lynch ist damit sehr erfolgreich in das Private-Placement-Geschäft mit Asien-Immobilien gestartet und arbeitet bereits an der Auflage des Nachfolgers. Für eigene Rechnung war Merrill Lynch zuvor schon gut zehn Jahre erfolgreich im asiatischen Immobilienmarkt tätig.

Von den 76 Investments, die ML für den Zielfonds vorgehalten hat, sind zwischenzeitlich 74 an den Zielfonds übertragen worden; bei Prospektfertigstellung mit Datum 30.06.08 waren es noch 32 von 76. Dies verdeutlicht den zügigen Investitionsprozess. Die übertragenen 74 Investments haben ein Zielfondseigenkapital in Höhe von rund US\$ 2,1 Mrd. Die Investitionsquote des ML Asian Funds beträgt damit rund 80% bezogen auf sein Gesamteigenkapital von US\$ 2,65 Mrd. Dies ist der höchste Investitionsgrad aller am Markt angebotenen vergleichbaren Asienfonds. Die durchschnittliche Fremdkapitalquote des Immobilienportfolios liegt bei konservativen 58%.

Neben der hohen Eigenbeteiligung von Merrill Lynch in Höhe von US\$ 800 Mio. – im Vergleich zu den weiteren am Markt angebotenen vergleichbaren Asienfonds die höchste eigene Investition eines Zielfondsmanagers – haben sich auch die leitenden Verantwortlichen des Asien-Teams mit insgesamt US\$ 40 Mio. am Zielfonds beteiligt.

### ÜBERNAHME VON MERRILL LYNCH DURCH DIE BANK OF AMERICA

Am 15.09.2008 haben die Bank of America (BoA, größte Geschäftsbank der USA) und Merrill Lynch einen Vertrag über den Zusammenschluss beider Unternehmen geschlossen und das Fortbestehen von Merrill Lynch gesichert.

Ebenfalls sicher sind die von Kunden in Merrill Lynch Fonds – und damit auch in den BVT Asia Fund – investierten Gelder. (In Fonds investierte Anlegergelder gehören den jeweiligen Fondsgesellschaften, die rechtlich selbständige Gesellschaften sind.)

Eine Tochtergesellschaft der BoA und Merrill Lynch werden zu einem Unternehmen verschmolzen, welches unter dem Namen bzw. der Marke Merrill Lynch fortgeführt werden und zu 100% der BoA angehören soll. Es wird derzeit davon ausgegangen, dass der Zusammenschluss nach Ausarbeitung der Transaktionsdetails, der Zustimmung der Aktionäre beider Firmen sowie der regulatorischen Zustimmung seitens der zuständigen US-Behörden im ersten Quartal 2009 vollzogen werden kann.

John Thain, der CEO bzw. Firmenchef von Merrill Lynch seit November 2007, erklärte am 15.09.08 gegenüber der Nachrichtenagentur Reuters, dass ihn die damalige Aussicht auf weitere Marktturbulenzen im Sog des sich abzeichnenden Zusammenbruchs von Lehman Brothers zum Verkauf des Unternehmens an die BoA bewegt hat. Es sei im Verlauf des Wochenendes klar geworden, dass die Finanzierung unabhängiger Investmentbanken sehr schwierig werden würde. Das Agieren von John Thain wurde seitens Kunden und Geschäftspartnern von Merrill Lynch sowie in Branchenkreisen als konstruktiver und weitsichtiger Schritt positiv aufgenommen. Dieser Schritt hat sich überdies nur wenige Tage später durch weitere Tatsachen bestätigt, indem die beiden noch verbliebenen privat finanzierten Investmentbanken Goldman Sachs und Morgan Stanley bei der US-Notenbank Antrag auf Umwandlung in Universalbanken mit Kundeneinlagengeschäft stellten (dem stattgegeben wurde). Damit gibt es in den USA keine privat finanzierten, reinen Investmentbanken mehr.

Weitere Stimmen aus der Branche wie z.B. James Ellman von Seaclyff Capital, kommentierten gegenüber der Presse, dass die BoA nach Übernahme von Merrill Lynch eines der besten und größten Börsenhandelsgeschäfte für Privatkunden in den USA, eine der Top-Investmentbanken in der Welt und einige der besten Investmentbanker der Welt habe.

Ebenfalls von Vorteil ist, dass Merrill Lynch das Geschäft der BoA in den Bereichen ergänzt, in denen die BoA bislang entweder nicht oder nur relativ schwach aufgestellt war. Insofern wird auch davon ausgegangen, dass die Unternehmensbereiche von Merrill Lynch – darunter die erfolgreiche und ausgezeichnet vernetzte Immobiliensparte – auch nach Unternehmenszusammenschluss beibehalten werden. Darüber hinaus wird John Thain Presseberichten von Anfang Oktober zufolge seine Spitzenposition behalten und dieses Angebot auch annehmen wollen.

## **AKTUELLES MARKTUMFELD**

Den bisherigen Geschehnissen, Beobachtungen und der künftigen Einschätzung von Merrill Lynch zufolge sind die asiatischen Immobilienmärkte deutlich weniger von den Auswirkungen der globalen Finanzmarktturbulenzen betroffen als die USA und Europa. Insbesondere ist in Asien das so genannte „Securitized Lending“\* in weit geringerem Umfang betrieben worden als in den USA und Europa. Selbst in Japan, wo die Auswirkungen noch am ehesten zu spüren sind, macht das verbriefte Hypothekengeschäft nach Angaben von Merrill Lynch nur etwa 20% des gesamten Hypothekengeschäfts im Bereich Gewerbeimmobilien aus. In Märkten wie China und Indien sind es mehr die für diese Länder seit je her typischen Regulierungsmaßnahmen der Regierungen und weniger die globale Finanzmarktsituation, welche zu einer Verknappung von Projektfinanzierungen führen.

Asien, insbesondere die Schwellenländer wie China und Indien, werden Prognosen zufolge weiterhin ein vergleichsweise hohes Wirtschaftswachstum ausweisen, wenn auch – situationsbedingt – vorübergehend etwas langsamer als in den letzten Jahren.

Für Südkorea, das heute zu den reiferen Volkswirtschaften Asiens zählt, wird ebenfalls weiterhin ein vielversprechendes Wachstum von durchschnittlich 4-5% p.a. (db research, 25.9.08) erwartet.

---

\* Dabei handelt es sich um das verbriefte Hypothekengeschäft und dessen großvolumige Platzierung am Kapitalmarkt, was wesentlich zur weltweiten Ausbreitung der Finanzmarktkrise beigetragen hat. Als es schließlich zu massiven Zahlungsausfällen (Stichwort „Subprime“) gekommen war, erlitt diese Geschäftssparte Schiffbruch, was nicht wenige involvierte Banken – sei es als Finanzierer, Syndizierer oder Investor – in große Bedrängnis gebracht hat.

Japan, die zweitgrößte Wirtschaftsnation der Welt mit moderaten Wachstumsraten, bietet für Immobilieninvestments folgende besondere Vorteile: Das niedrige Zinsniveau sorgt für attraktive Hebeleffekte auf die erzielbaren Immobilienrenditen (z.B. liegt der 3-Monats-Yen-Liborsatz per 13.10.08 bei nur rd. 1,1%). Der Immobilienmarkt des Landes ist der größte, etablierteste und transparenteste Asiens. Dieser Markt hat nach der so genannten „verlorenen Dekade“\*\* einen großen Nachholbedarf an modernen Gewerbeflächen, der für konstante Nachfrage sorgt.

## PORTFOLIO-STATUS

### JAPAN:

Das Japan-Portfolio besteht derzeit aus 50 Investments und hat mit rund US\$ 1,33 Mrd. einen Anteil von 50% des gesamten Zielfondseigenkapitals von US\$ 2,65 Mrd.

53% des Japanportfolios ist in Einzelhandelsprojekte (einschließlich Grundstücke für die Entwicklung von Einzelhandelsflächen) investiert, 33% in Büroprojekte, 9% in Residential und 5% in Sonstige.

Besondere Investitionschancen im aktuellen Finanzmarktumfeld bestehen für Investoren wie Merrill Lynch mit starken regionalen Bankbeziehungen und ausgezeichnetem Know-How, zum Beispiel bei Projekten, die aufgrund der Finanzmarktsituation in Liquiditätsengpässe geraten sind und somit attraktive Einstiegskonditionen für alternative Kapitalgeber wie den ML Asian Fund bieten.

Der Anlageschwerpunkt liegt auf Büro- und Einzelhandelsimmobilien in Tokio. Die Auslastungsrate für Class-A Büroflächen in Tokio ist mit 98% weiterhin sehr hoch (Quelle CBRE Asia Pacific Office Market Review 2Q08). Derzeit sind wenige Neubauvorhaben geplant, bei gleichzeitig großem Nachholbedarf an modernen Flächen\*\*.

### CHINA:

Das China-Portfolio besteht derzeit aus 10 Investments und hat mit rund US\$ 428 Mio. einen Anteil von 16% des gesamten Zielfondseigenkapitals.

Knapp die Hälfte des Portfolios ist indirekt in Immobilienprojekte investiert über die Beteiligung an vielversprechenden Immobilienfirmen. Weitere 30% sind in Wohnimmobilien, 11% in Büroprojekte, 8% in Einzelhandel und 3% in Land investiert.

Im ersten Halbjahr 2008 etablierte die chinesische Regierung weitere Regulierungsmaßnahmen und eine relativ strikte Geldmarktpolitik, um den Markt stabil zu halten bzw. den bis dahin noch heraufziehenden Überhitzungserscheinungen bei den Wachstumsraten vorzubeugen und um der steigenden Inflation entgegen zu wirken. Auch für ausländisches Kapital wurden zusätzliche Regulierungen eingeführt, was zusammen mit der vorgenannten strikten Geldpolitik zu einer gewissen Liquiditätsverknappung geführt hat, aktuell leicht verstärkt durch die aktuelle Finanzmarktsituation.

Auch dieses Marktumfeld bietet besondere Chancen bei Projektkäufen für den ML Asian Fund. Investiert wird bevorzugt zusammen mit renommierten regionalen Partnern, die starken und versierten Kapitalgebern wie dem ML Asian Fund attraktive Einstiegskonditionen bieten.

---

\*\* Während der so genannten „verlorenen Dekade“ sind die Immobilien- und Mietpreise in Japan über 15 Jahre hinweg gefallen. Während dieser Zeit gab es für neue Projekte keine Finanzierer und für bestehende Objekte kaum Investoren. Nachdem die konjunkturelle Erholung auch auf dem Immobilienmarkt angekommen war, steht nun einer großen Nachfrage nach modernen Flächen jeder Nutzungsart ein vergleichsweise geringes Angebot gegenüber.

**SÜDKOREA:**

Das Südkorea-Portfolio besteht derzeit aus 4 Büroinvestments und hat mit rund US\$ 146 Mio. einen Anteil von 6% des gesamten Zielfondseigenkapitals.

Die Standorte liegen alle in der Metropolregion Seoul, wo ca. 50% des gesamten Bruttoinlandsprodukts von Südkorea erwirtschaftet werden. Der Büromarkt von Seoul für Class-A Flächen ist mit einer Auslastung von über 99% voll vermietet und bis 2011/12 werden nur in geringem Umfang Neubaupläne an den Markt kommen (JLL, Asia Pacific Property Digest 1Q08).

**INDIEN:**

Das Indien-Portfolio besteht derzeit aus 4 Investments und hat mit rund US\$ 117 Mio. einen Anteil von knapp 5% des gesamten Zielfondseigenkapitals.

Investiert wurde in 2 Immobilienportfolios mit Logistik-/Lagerhausflächen und zwei Projektentwicklungen im Bereich Büro- und Wohnflächen.

Seit Anfang 2008 wurden in Indien die Zinsen um 200 Basispunkte angehoben, um der steigenden Inflation entgegen zu wirken. Die Immobilienpreise sind weiterhin stabil, gestützt durch die starke Nachfrage. Ebenso wie in Japan und China suchen Projektentwickler aufgrund restriktiver Finanz- bzw. Geldmarktpolitik, und in gewissem Maße auch wegen der Finanzmarktsituation, verstärkt nach alternativen Kapitalquellen und bieten attraktive Einstiegschancen. (Daran wird auch die am 20.10.08 von der indischen Notenbank überraschend ausgeführte Senkung des Leitzinses um 100 Basispunkte auf 8% nichts ändern.)

**WEITERE INVESTMENTS:**

3 in Hong Kong (Einzelhandel), 1 in Taiwan (Büro), mit zusammen US\$ 63 Mio. bzw. einem Anteil von 2% des gesamten Zielfondseigenkapitals.

**FINANZIERUNGSSEITE:**

Der Zielfonds unterhält bei keinem seiner Investments Kreditbeziehungen mit Lehman Brothers oder AIG. Die bestehenden Kredite sind fast alle mit lokalen Geschäftsbanken abgeschlossen worden. Das Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital ist, wie eingangs erwähnt, mit 58% zu 42% sehr konservativ.

Ebenfalls nur gering ist der Anteil von Mietern aus der Finanzbranche im Bereich Bestandsimmobilien des Zielfondsportfolios. Nur sechs Objekte haben Finanzfirmen als Mieter, die zusammen mehr als 10% der jeweiligen Gebäudeflächen belegen. Keine dieser Firmen gehört zu weltweit tätigen Investmentbanken; vielmehr handelt es sich um regionale Institute wie z.B. die Bank of China, Bank of Beijing, Kyobo Life Insurance und weitere.

(Übersicht über die größten Investitionen im derzeitigen ML Asian Fund Portfolio auf den nachfolgenden Seiten)

**PROJEKT SWALLOW II, JAPAN:**

(Siehe Prospekt S. 31, „Ginza Land“)

- Projektentwicklung Einzelhandels- und Büroflächen im Ginza-Viertel, dem renommiertesten Einzelhandelsstandort Japans und einer der bekanntesten und teuersten der Welt
- Übertragung an den Zielfonds: Mai 2008
- EK-Investition Zielfonds: US\$ 145,5 Mio.
- Eigentumsquote Zielfonds: 100%
- Budgetierte Baufertigstellung: Juni 2010

**PROJEKT GLOSTAR, SÜDKOREA:**

(Siehe Prospekt S. 30)

- Erwerb eines 50%igen Anteils an einem in Entwicklung befindlichen Class-A Bürogebäude in Bestlage innerhalb des Central Business Districts in Seoul: Die Investition ist über einen Terminvertrag (Forward Contract) strukturiert, der Eigentumsübergang der Immobilie und die Zahlung des Großteils des Kaufpreises erfolgt nach Fertigstellung des Projekts
- Übertragung an den Zielfonds: März 2008
- EK-Investition Zielfonds: US\$ 114,5 Mio.
- Joint Venture Partner: MAPS, die größte Immobilienverwaltungsgesellschaft Südkoreas
- Eigentumsquote Zielfonds: 50%
- Budgetierte Baufertigstellung: Mai 2011

**PROJEKT OASIS, CHINA:**

- Investition in eine Wandelanleihe, ausgegeben von der Gesellschaft L´sea Holdings Ltd., einer Cayman Islands Holdinggesellschaft, die in den kommenden Monaten den Gang an die Börse von Hong Kong plant. Die Gesellschaft ist im Bereich Projektentwicklungen von Class-A und Class-B Wohnimmobilien in China tätig und weist einen Nettovermögenswert von rund US\$ 469 Mio. aus. Sollte der Börsengang binnen drei Jahren nach Investitionsdatum fehlgehen, verfügt der Zielfonds über eine Put Option und realisiert einen IRR von ca. 30% p.a. bzw. maximal das 2,2fache des investierten Kapitals.
- Übertragung an den Zielfonds: März 2008
- EK-Investition Zielfonds: US\$ 102,3 Mio.
- Eigentumsquote Zielfonds: 100%
- Budgetierte Laufzeit: Oktober 2010

**PROJEKT STINGRAY II (JINBI COAST GARDEN), CHINA:**

- Investition in eine Class-A Residential Projektentwicklung in Guangzhou in Form eines Joint Ventures mit einem der größten Developer Chinas, der eine Baukosten- und Baufertigstellungsgarantie gegeben hat.
- Übertragung an den Zielfonds: Februar 2008
- EK-Investition Zielfonds: US\$ 93,3 Mio.
- Joint Venture Partner: Hengda (s.o.)
- Eigentumsquote Zielfonds: 28%
- Budgetierte Baufertigstellung: Januar 2011

**PROJEKT HAMBURGER, JAPAN:**

- Investition in ein Grundstück in Tokio im Omotesando-Viertel – nach Ginza (s.o.) die zweite Top-Einzelhandelslage der Stadt – zur Entwicklung von Einzelhandelsflächen; der Kaufpreis lag 20% unter Marktniveau aufgrund einer Exklusivbeziehung zum Verkäufer (der Zielfonds besitzt noch weitere sechs Grundstücke in Omotesando/Tokio).
- Übertragung an den Zielfonds: März 2008
- EK-Investition Zielfonds: US\$ 83 Mio.
- Eigentumsquote Zielfonds: 100%
- Budgetierte Baufertigstellung: April 2010

**PROJEKT YANKEES/BLUE WING, JAPAN:**

- Investition in ein Portfolio mit 18 Immobilien (Einzelhandel, Büro, Hotel), davon 6 Projektentwicklungen in unterschiedlichen Stadien, in Tokio, Osaka, Hokkaido und Hyogo
- Übertragung an den Zielfonds: Juni 2008
- EK-Investition Zielfonds: US\$ 70,5 Mio.
- Eigentumsquote Zielfonds: 100%

**PROJEKT BINGO, INDIEN:**

- Investition in ein Joint Venture mit DLF Ltd, dem größten Developer Indiens und fünftgrößten im asiatisch-pazifischen Raum, zur Entwicklung von 7 Residential-Projekten in Mittel- und Südindien, in den Städten Bangalore, Chennai, Kochi und Indore. Für zwei Projekte hat der Vorverkauf von Wohneinheiten bereits erfolgreich begonnen, der Verkaufsstart für die weiteren 5 ist sukzessive ab circa 3Q2008 geplant.
- Übertragung an den Zielfonds: Juni 2008
- EK-Investition Zielfonds: US\$ 85 Mio.
- Joint Venture Partner: DLF Ltd. (s.o.)
- Eigentumsquote Zielfonds: 23%
- Budgetierte Baufertigstellung: 2010 bis 2015; der Zielfonds hat nach sechs Jahren eine Put Option zur Andienung seiner Beteiligung an DLF zu einem Preis in Höhe des Wertes der noch unverkauften Wohneinheiten.

**PROJEKT DPX, JAPAN:**

- Investition in ein Portfolio mit 8 Immobilien (Einzelhandel, Büro, Residential, Grundstück), davon 4 Projektentwicklungen in unterschiedlichen Stadien, an verschiedenen Standorten in Tokio (Innenstadt und Metropolregion)
- Übertragung an den Zielfonds: März 2008
- EK-Investition Zielfonds: US\$ 59,2 Mio.
- Eigentumsquote Zielfonds: 100%

**PROJEKT SENRI SELCY, JAPAN:**

(Siehe Prospekt S. 33)

- Investition in ein Einkaufszentrum der Kategorie Class-A, Baujahr 1972, im nordwestlichen Teil des Großraums von Osaka, der nach Tokio zweitgrößten und -bedeutendsten Metropole Japans. Die Wertschöpfungsstrategie beinhaltet optische Renovierungsmaßnahmen, Optimierung des Mieter-Mix, die Ertragssteigerung durch Anhebung der Mieten und die Optimierung der Betriebskosten.
- Übertragung an den Zielfonds: Januar 2008
- EK-Investition Zielfonds: US\$ 54,3 Mio.
- Eigentumsquote Zielfonds: 100%

**PROJEKT JADE, CHINA:**

- Investition in eine Wandelanleihe, ausgegeben von der Gesellschaft Skyfame Realty Holdings Ltd., einem an der Börse von Hong Kong gelisteten Unternehmen. Die Firma ist im Bereich Projektentwicklungen im Großraum Guangzhou tätig und wird nach den bevorstehenden Investitionen einen budgetierten Nettovermögenswert von rund US\$ 456 Mio. ausweisen.
- Übertragung an den Zielfonds: Januar 2008
- EK-Investition Zielfonds: US\$ 51,8 Mio.
- Eigentumsquote Zielfonds: 100%
- Budgetierte Laufzeit: Februar 2013