



### JC Sandalwood Invest 11

Die Jäderberg & Cie.-Gruppe bietet direkte Beteiligungen an ihren australischen Plantagenprojekten über operativ tätige Investmentvehikel an. Die weltweite Marktlage ist geprägt durch einen starken Nachfrageüberhang nach indischem Sandelholz und dem daraus gewonnenen Öl. Der Baum ist in freier Natur vom Aussterben bedroht, der australische Partner ist der weltweit größte Plantagenbewirtschafter.



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

#### Die Anbieterin

Anbieterin ist die Jäderberg & Cie. GmbH, Hamburg. Der Geschäftsführer der Anbieterin, Peter Jäderberg, und seine Mannschaft können eine umfangreiche Erfahrung in der Konzeption von Kapitalanlageprodukten vorweisen. Das Gesamtinvestitionsvolumen (in den Jahren 2004 bis 2010) soll bei €1,5 Mrd. liegen. Nach eigenen Aussagen war Jäderberg über 25 Jahre im Finanzdienstleistungssektor, anfänglich im institutionellen Aktienhandel an der NYSE, zugange, ehe er sich ab 2010 als unternehmerischer Investor auf das Sandelholz-Projekt in Australien fokussierte. Aus dieser Zeit resultiert offensichtlich auch ein sehr professionelles Krisenmanagement: Als Mitte 2017 der australische Partner Quintis in Schieflage geriet, kommunizierte und agierte Peter Jäderberg außerordentlich proaktiv und professionell – wie es in Aktienunternehmen üblich ist. Im Bereich der alternativen Investments ist eine laufende Kommunikation per Ad-hoc-Meldungen leider nicht Usus. Bis dato initiierte die Jäderberg & Cie.-Gruppe 5 öffentliche Angebote und 6 Privatplazierungen, das Gesamtvolumen liegt bei rund AUD 40 Mio. Insgesamt drei der Offerten waren/sind für (semi-)professionelle Investoren konzipiert. Laut Angaben der Anbieterin soll der Wert der Sandelholzplantagen deutlich über dem Emissionskapital der aufgelegten Investitionsvehikel liegen. Der erwartete Ernteerlös für die rund 700ha,

die von Jäderberg & Cie. gehalten werden, soll bei über €1 Mrd. liegen.

Jäderberg & Cie. ist professionell aufgestellt, aktuell arbeiten 10 Personen für das Unternehmen in Hamburg. Eine weitere Truppe ist in Perth für die australischen Unternehmen der Jäderberg-Gruppe tätig. In Hamburg sind drei erfahrene Führungspersonen (Peter Jäderberg, Tim Bosse und Jens C. Diener) seit 2010 mit dem Thema unternehmerisch befasst. Damit minimiert sich auch ein mögliches Schlüsselpersonenrisiko aus der sehr schlanken Personaldecke deutlich.

Dank der Krise des australischen Partners hat Jäderberg eine echte Feuerprobe durchlebt und bestanden. Als Außenstehender kann ich nicht beurteilen, inwieweit der Vertrieb in den letzten Monaten gelitten hat; die Qualität des Produkts und

die Professionalität der Anbieterin sollten aktuell wieder für starke Umsätze sorgen.

Auf Fragen im Rahmen der Analyse reagierte die Anbieterin, im Rahmen des Möglichen, zeitnah.

**Schwächen** | Partielles Schlüsselpersonenrisiko dank einer sehr hohen Arbeitslast der einzelnen Entscheidungsträger.

**Stärken** | Anlagekonzept ist bereits erprobt. Laut Schätzungen liegt der Wert der zu erwerbenden Plantagenanteile deutlich über dem Emissionskapital. Die bestandene Feuerprobe der letzten Monate bezeugt eine hohe konzeptuelle und strukturelle Güte.

#### Die Investition

Das Marktumfeld weist mehrere außergewöhnliche Parameter auf: Neben einer weltweit steigenden Nachfrage wird die Anwendungsbasis dank der klinischen Forschung im schulmedizinischen Bereich breiter. Dazu kommt eine überschaubare Anbieterzahl bzw. eine ausgeprägte weltweite Monopolstellung des australischen Partners Quintis („Die Expertise“). Dieser sieht sich selbst als Preismacher, kann also quasi die Preise jedes Jahr anheben.

Natürlich sind neben Quintis auch weitere Anbieter mit dem Aufbau eigener Plantagen beschäftigt – sowohl in Australien als auch in Indien. In Indien hat die Regierung (Region Karnataka) ein Programm ins Leben gerufen, die vorhandene Fläche pro Jahr um weitere 800ha zu vergrößern. Die dominierende Position Quintis' als





weltweit größter Hersteller wird mindestens die nächsten 10 Jahre halten, da Sandelholzbäume eine Reifezeit von über 16 Jahren haben.

Im Prospekt wird eindrucksvoll belegt, wie ein einbrechendes Angebot – 90% Rückgang des offiziellen indischen Angebots in den vergangenen 10 Jahren (aktuell 300 t) – auf eine steigende Nachfrage trifft. 2017 erschwerte China als wichtiger Abnehmermarkt den Zugang für ausländische Produzenten (auch aus Australien), dank neuer Zollvorschriften. Bereits der chinesische Markt zeigt das beeindruckende Marktpotential für Sandelholz: Wurden 2015 rund 260 Kilotonnen importiert, so erwartete McKinsey, laut Presse, in einem Report bis 2025 eine Nachfragesteigerung auf 7.400 Kilotonnen. Dies entspräche einer Wachstumsrate von zwischen 18 bis 34% p.a.

Der Preis für die Ernte des Jahres 2017 lag tatsächlich unter dem der letzten vier Jahre, dies lag offensichtlich an den massiven Preisnachlässen, die Quintis als weltgrößter Produzent einräumen mußte, um lebensnotwendige Liquidität zu beschaffen (siehe folgend).

Gleichzeitig soll vor allem für den pharmazeutischen Bereich weltweit eine massive Nachfragezunahme zu erwarten sein, da sich eine Vielzahl von Medikamenten, die auf Sandelholzölbasis aufgebaut sind, in den USA in der klinischen Prüfungsphase befinden.

Die Beteiligungsgesellschaft soll ein Portefeuille aus mehreren Plantagenanteilen erwerben. Die Einheiten weisen un-



terschiedliche Reifegrade auf (angepflanzt 2012, 2013, 2016 und 2017).

**Stärken |** Markt weist ausgesprochen hohe Zutrittsbarrieren und einen sehr ausgeprägten Nachfrageüberhang auf.

## Die Expertise

Die Fachleute von Jäderberg & Cie. können eine mehrjährige Expertise im Strukturieren und Verwalten von Emissionen vorweisen. Tatsächlich hat das Haus Jäderberg bis dato das Hauptaugenmerk auf semiprofessionelle Anleger gelegt. Entsprechend professionell ist die Herangehensweise an die Konzeption der Emissionen. Jäderberg war 2010 der erste internationale Investor in Plantagen der Quintis-Gruppe. Heute stehen neben Jäderberg & Cie. namhafte Investoren wie die Church of England oder der Stiftungsfonds der Harvard University. Dank der Akquise von Mount Romance (2008) verfügt Quintis über eine eigene (die weltweit größte) Sandelholz-Destillierrie. Seit der Übernahme von Santalis (2015) kann Quintis den pharmazeutischen Markt direkt beliefern.

Die Zusammenarbeit mit dem externen Partner ist dank der mehrjährigen Historie bereits erprobt und belastbar: Das notwendige Fachwissen für die Zielinvestments liegt komplett in den Händen des externen Partners Quintis (Australia) Pty Ltd., Perth. Das Unternehmen wurde aktuell Ende Oktober 2018 nach einer 18monatigen Re-

Quintis-Plantagen in Kununurra, Western Australia







Sandalholz-Öl, -Granulat und -Kernholz

kapitalisierungsphase (mit Aussetzen des Börsenhandels) wieder in die Eigenregulierung entlassen. Tatsächlich zeigten jene 18 Monate die Verwundbarkeit eines auf langfristige Erträge abzielenden Unternehmens auf, das permanent expandiert und dafür auf externes Kapital angewiesen ist. Die Notierung an einer Börse sorgt für eine zusätzliche Verwundbarkeit durch mögliche feindliche Übernahmen.

In einer vorbildlichen und hochprofessionellen Zusammenarbeit der Unternehmensmitarbeiter, der institutionellen Investoren (einschließlich Jäderberg & Cie.) und neuer Kapitalgeber (rund AUD 145 Mio. mehrheitlich durch Blackrock Inc.) steht Quintis heute finanziell gesund da, mit einer hochmotivierten Mannschaft (über 200 Angestellte) und profitablen Plantagen. Sämtliche JC-Bewirtschaftungsverträge wurden auf das neue Unternehmen übertragen. Damit hat der Partner Quintis einen notwendigen Reifeprozess vom gründergeführten zum in jeder Hinsicht professionellen Unternehmen gemeistert. Für die Emissionen der Jäderberg & Cie.-Gruppe ist diese Entwicklung ausgesprochen positiv, hat sich doch Peter Jäderberg als Ansprechpartner auf Augenhöhe

für die Entscheidungsträger von Quintis bewiesen. Für die Zukunft sehe ich hier eine sehr belastbare Partnerschaft zweier Unternehmen, die eine echte Synergie ergibt.

Quintis erhält 20% des Mehrertrags aus den Nettorückflüssen der Plantagenprojekte, die eine IRR-Rendite von 8% p.a. zuzüglich der offiziellen australischen Inflationsrate übersteigen. Dank der historisch höheren Inflationsrate prognostiziert JC hier effektiv mit 10% p.a. Damit ist eine hohe Leistungsmotivation für Quintis gegeben. Zudem sind damit die Interessen von Quintis, Jäderberg & Cie. und der Anleger gleichgerichtet.

Quintis ist der weltweit größte Produzent von indischem Sandelholz und besitzt quasi eine Monopolstellung bezüglich der Erzeugerexpertise und des Umfangs der bestehenden Pflanzungen. Quintis bewirtschaftete im Oktober 2018 rund 12.500 ha Plantagenflächen, davon 9.500 ha für private und institutionelle Investoren.

**Stärken** | Externer Partner hat sich als weltgrößter Produzent mit komplett eigener Wertschöpfungskette etabliert und hat die ersten Produktionszyklen bis zur Ernte bereits mehrfach abgeschlossen.

### Das Konzept

Das Anlegerkapital wird über eine operativ tätige Beteiligungsgesellschaft in 5 Plantagenprojekte (gepflanzt zwischen 2012/17) in Australien fließen. Ein Anleger wird zum echten Mitunternehmer und hängt damit vom Projekterfolg ab. Die Emittentin wird Eigentümerin von Plantagenanteilen, das Eigentum an Grund und Boden verbleibt beim australischen Partner Quintis. Der

Fonds erwirbt das Recht der Fruchtziehung, soll heißen, er erzielt seinen Gewinn aus dem geplanten Verkauf der Baumprodukte. Die komplette Verwertungskette wird von Quintis abgedeckt, dank der leistungsorientierten Entlohnung ist eine hohe Motivation gegeben.

Eine externe (laufende) Mittelverwendungskontrolle ist nicht etabliert. Die Emittentin unterliegt einer jährlichen Abschlussprüfung durch eine externe WP-Kanzlei. Beim Partner Quintis erfolgt eine jährliche Konzernprüfung ebenfalls durch eine externe WP-Kanzlei.

Die einzelnen Zielengagements sollen sich jeweils im zweistelligen Prozentbereich rentieren (auf Projektebene wird mit einer Verzinsung von über 14% p.a. gerechnet). Dies ist für Projektentwicklungen ausgesprochen konservativ. Da der externe Partner ab einer Projektrendite von indexierten 8% p.a. (siehe „Die Expertise“) am Mehrertrag (mit 20%) partizipiert, ist die Eintrittswahrscheinlichkeit der Prognosen sehr hoch.

Als Ratensparer weist das Angebot eine naturgemäß niedrige Investitionsquote auf, diese liegt bei 66,33% und anfänglichen Weichkosten von 15%. Tatsächlich ist die Darstellung der Investitionsquote verzerrt und den Regularien geschuldet: Sämtliche Weichkosten (incl. Verwaltungskosten für JC) werden nur auf tatsächlich eingezahlte Einlagen berechnet, der Vertrieb erhält seine Provision pro rata während der Laufzeit. Damit unterscheidet sich dieser Ratensparer von klassischen Konzepten, bei welchen die komplette Ersteinlage als Kostenausgleich verpufft. Dank dieser fairen Kostenverteilung wird eine hohe mögliche



Kernholz-Granulat vor der Destillation



Räucherstäbchen und Perlenkette aus Sandelholz

Rendite von über 6% (nach Steuern, IRR) wahrscheinlich. Jäderberg & Cie. ist mit 30% am Gesamtertrag (nach Abzug sämtlicher Kosten) beteiligt, sobald der Anleger seine Einlage komplett zurückerhalten hat. Das halte ich für eine sehr faire Gewinnverteilung, die bezeugt, wie sehr Jäderberg & Cie. vom Konzept überzeugt ist.

Unter dem Strich tritt der Kostenaspekt vor dem Aspekt der Rückflusssicherheit zurück: So wurde zum Beispiel eine Überlebensrate der Sandelholzbäume von nur 85% veranschlagt; auch die unterstellte zukünftige Preisentwicklung beim Sandelholzöl von 3% p.a. liegt deutlich unter den Preissteigerungen der letzten 20 Jahre. Die veranschlagten Preise fußen auf bestehenden aktuellen Verträgen und zeigen das massive Preissteigerungspotential auf: Noch 2015 stellten 4.500 USD einen außerordentlich hohen Preis dar. Sollte die Plantagenverwertung gegenüber der konservativen Planrechnung am Ende um 40% einbrechen, erhielte der Anleger immer noch 100% seines Kapitals zurück. Ein weiteres positives Merkmal des Ratensparers ist die Möglichkeit, in wirtschaftlichen Härtefällen die Beitragszahlung aussetzen zu können. Zudem hat sich Jäderberg & Cie. die Mühe gemacht, eine zeitbezogene Ergebnisbeteiligung einzuführen: Damit werden unterschiedliche Beitrittszeitpunkte ausgeglichen, was bei Vorgängeremissionen nicht der Fall war. Auch sind weitere zusätzliche Einlagen während der Laufzeit ohne erneuten Antrag oder Prüfung möglich, im Rahmen des wirtschaftlich Sinnvollen. Unter dem Strich zeichnet sich der Ratensparer damit durch ein ungewöhnlich hohes Maß an Flexibilität aus.

**Stärken** | Die Partnerschaft mit Quintis

hat aktuell eine umfassende Feuerprobe mit Bravour bestanden. Ausgesprochen starker externer Partner, der vergleichbare Zielinvestments komplett durchentwickelt hat. Hervorragendes Marktumfeld. Sehr überzeugendes Chancen-Risiko-Verhältnis. Konservative Prognosen bieten massive Risikopuffer bei gleichzeitig hohem Mehrertragspotential.

### Die Zielgruppe

Operativ tätige Unternehmen stellen die unmittelbarste Art der Unternehmensbeteiligung dar. Daher sind sie in der Regel

für erfahrene Anleger geeignet. Der vorliegende Ratensparer schafft den Spagat aus einer unternehmerischen Beteiligung, die gleichzeitig für Kleinanleger und zum Einstieg geeignet sein kann: Der Anleger wird als echter Partner behandelt, Jäderberg & Cie. verdient ausschließlich am Erfolg. Dank des diversifizierten Portefeuilles über mehrere Plantagen und Reifegrade sinkt das Gesamtanlagerisiko weiter spürbar. Privatanleger erhalten damit bei einer vergleichsweise langen Laufzeit eine gute Risikoprämie, mit der ausgeprägten Chance auf einen deutlichen Mehrertrag. Das Marktumfeld und die einzigartige Position des lokalen Partners runden das Risikoprofil weiter ab. Die außerordentlich hohe Flexibilität dank möglicher weiterer Einzahlungen, einer umfassenden Härtefallregelung, laufzeitabhängiger fairer Gewinnbeteiligung und einer investitionsabhängigen Kostenumlage sorgen für ein ungewöhnlich gelungenes Ratensparkonzept.

### Summa summarum

*halte ich das Angebot „Sandalwood Invest 11“ der Jäderberg & Cie., Hamburg, für sehr gut. Die konservative Konzeption ist durchdacht und erprobt. Der nunmehr gereifte Partner und eine einzigartige Marktsituation sorgen für ein sehr gutes Risiko-Profil. Meiner Meinung nach verdient das Angebot eine Bewertung mit „sehr gut“ (1-).* ■

### Zahlen und Fakten

<b>Investitionsfokus</b>	Anteile an 5 bereits bestehenden Sandelholz-Plantagen im tropischen Norden Australiens
<b>Investitionsstruktur</b>	Erwerb der Plantagenanteile als atypisch stille Beteiligung
<b>Steuerliche Struktur</b>	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
<b>Mindestzeichnungssumme</b>	€ 12.000 (ratierlich über 8 Jahre, incl. anfänglicher Einmalzahlung)
<b>Laufzeit</b>	Festlaufzeit bis 31. 12. 2033, maximal um bis zu 2 Jahre verlängerbar
<b>Plazierungsfrist</b>	bis 30. 09. 2020, möglich bis spätestens 30. 09. 2021
<b>Angebotsvolumen</b>	€ 15 Mio. (bis 30 Mio.)
<b>Mindestkapital</b>	nein
<b>Ergebnisbeteiligung</b>	Emittentin ist mit 30% am Ergebnis beteiligt
<b>Geplante Rendite</b>	6,4% p. a. nach australischen Steuern, in Deutschland steuerfrei (unter Progressionsvorbehalt)
<b>Weichkosten</b>	15%, jährlich 1,35%
<b>Investitionsquote</b>	66,33% (über die gesamte Laufzeit, bezogen auf die Investitionssumme)
<b>Wirtschaftsprüfer</b>	Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft, Hamburg
<b>Alleinstellungsmerkmale</b>	Operatives Beteiligungsunternehmen, das unmittelbar in Sandelholz-Plantagen in Australien investiert. Sehr starker und etablierter Partner mit außerordentlichen Wettbewerbsvorteilen, der nach einer massiven Bewährungsprobe in den letzten 18 Monaten auf sehr starken Füßen steht. Produktlinie ist bereits erfolgreich erprobt.