UST XXV

Die Angebote aus dem Hause US Treuhand sind solide konzipiert und stellen attraktive Sachwertanlagen dar. Die makellose Leistungsbilanz untermauert die ausgezeichnete Qualität der bisherigen Angebote sowie des vorliegenden Fonds. Die Fondskonzeption ist konservativ, der Partner vor Ort bleibt selbst mit über 10 % am ersten Objekt beteiligt.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei Mensa International

Der Initiator

Die US Treuhand, Frankfurt am Main, hat sich in über 25 Jahren als Spezialistin für US-Immobilienfonds etabliert. Die Auswahl der Objekte erfolgt durch den Mehrheitsgesellschafter Lothar Estein (über die Estein-Gruppe). In der Regel werden die Objekte von der Estein-Gruppe zwischenfinanziert und anschließend – ohne Aufschlag – an den Fonds weitergereicht. In jedem Fall bleibt Estein (im vorliegenden Fonds über die Estein Vanderbuilt Ltd.) mit rund 10 % am jeweiligen Objekt beteiligt. Beim ersten Fondsobjekt liegt die Eigenbeteiligung bei mindestens 11 %. Damit ist eine hohe Interessenskongruenz zu den Anlegern gegeben.

Bis zur aktuellen Emission wurden bereits 20 geschlossene Fonds für Privatanleger emittiert. Hierbei ist die US Treuhand Konzeptionärin und Verantwortliche für Vertrieb und Marketing sowie Anlegerbetreuerin der Publikumsofferten. Dank der nunmehr AIF-konformen Fondswelt wurden die Kompetenzen mittels externer Kapitalverwaltungsgesellschaft und Verwahrstelle auf mehrere Schultern verteilt. Hauptverantwortlicher in Deutschland ist seit Jahrzehnten Volker Arndt, der als sehr erfahrener und integrer Marktteilnehmer gilt.

Bis heute wurde ein Gesamtinvestitionsvolumen von rund USD 4,7 Mrd. verantwortet, 16 Fonds sind bereits aufgelöst, mit einem durchschnittlichen Ergebnis für die Anleger von 9 % p.a. Das Minimum lag dabei bei 2,5 % p.a., es wurde bis dato kein einziges Negativergebnis erzielt.

Als im Frühjahr 2009, auf dem Höhepunkt der damaligen US-Immobilienkrise, ein Fonds der US Treuhand in Schieflage geriet, investierten die Verantwortlichen um Lothar Estein persönlich mehr als USD 20 Mio., um für die Anleger ein positives Ende zu gewährleisten. Dies stellt ein Optimum an Kundenservice dar, gerade in der Fondsbranche eine große Ausnahme. Auch die Kommunikation zu den Anlegern ist vorbildlich, das Motto „gemeinsam investieren“ wird tatsächlich gelebt.

Fragen im Rahmen der Analyse beantwortete der Anbieter zeitnah.

Stärken | Erfahrener Nischenanbieter mit einer makellosen Leistungsbilanz und einer starken Anlegerorientierung. Substantielle Eigenbeteiligung der Verantwortlichen vor Ort.

Der Markt

Die USA haben in den letzten Jahren eine rechte Achterbahnfahrt erlebt – im gesellschaftlichen Miteinander wie auch ökonomisch. Während unter dem konservativen Vollblutunternehmer Donald Trump die landesweite Wirtschaft massiv erstarkte – erwähnt seien die massiv gestrichenen Verwaltungsvorschriften, das reale Mehreinkommen je Familie, die historisch niedrige Arbeitslosenquote und das starke Wirtschaftswachstum –, wurden auch die USA in eine Rezession in Folge der Covid-19-Maßnahmen gestürzt. Erholten sich die USA – gerade im Vergleich mit Europa – Anfang 2020 noch schnell vom tiefen Wirtschaftseinbruch, so sitzt nun ein Vertreter der Demokraten an den Schalthebeln, der mit einigen Federstrichen bereits in den ersten Amtstagen 10.000 e Arbeitsplätze vernichtet hat. Das gesellschaftliche Klima ist offensichtlich ebenfalls noch

Photos des ersten möglichen Fondsobjekts.

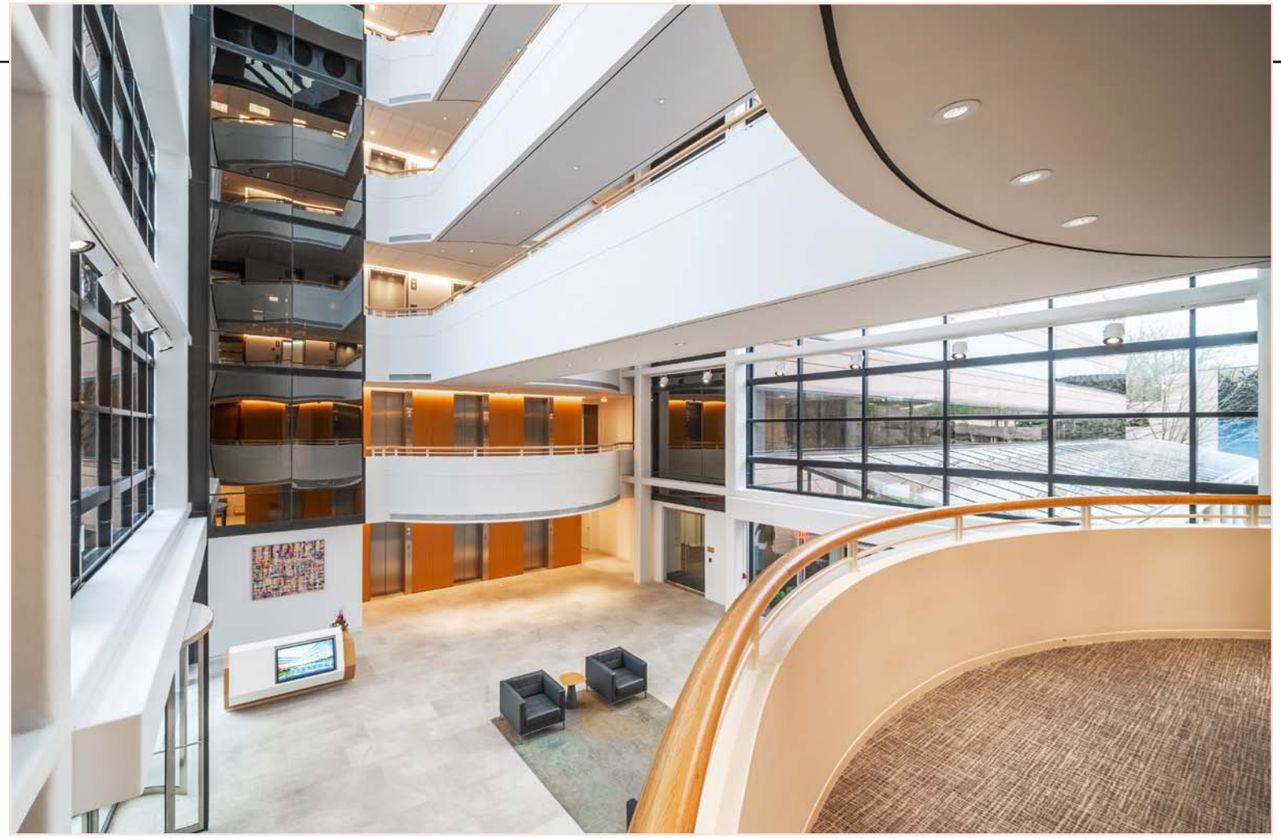
ausgesprochen angespannt, gerade im Nachgang zu den Wahlen. Insofern erleben auch die USA immer noch „interessante Zeiten“.

Für Investoren bedeuten diese Umstände nach wie vor, daß eine sorgfältige Selektion des Zielmarktes (geographisch und thematisch) essentiell ist. Als aktuell immer noch weltweit größte Wirtschaftsmacht bieten sich in den einzelnen regionalen Märkten exzellente Anlagechancen, wenn ein Zugang über einen etablierten Partner vor Ort dazu besteht. Auch die US Treuhand fokussiert sich auf den Südosten der USA – hier ist das Land wirtschaftlich am besten aufgestellt. In den einzelnen Bundesländern des Südostens liegen die Konjunkturdaten über dem Bundesdurchschnitt. Auch die Zuzugsquoten, damit der Platzbedarf der Unternehmen, überzeugen.

Als Beispiel für die Attraktivität des Südostens mag das Marktumfeld der ersten Fondsimmobilie, die Metropolregion Washington D.C., dienen: Die Region ist geprägt von einer Ausrichtung auf Staatsaufträge für die ansässigen Unternehmen. Der Arbeitsmarkt weist seit Jahrzehnten stabiles Wachstum aus, ebenso der Arbeitsmarkt. Auch zieht der Standort namhafte international tätige Konzerne an, so beschloß 2018 Amazon sich in Washington D.C. anzusiedeln. Diesem Beispiel folgend, wird der Zuzug weiterer namhafter Unternehmen erwartet.

Im Rahmen der Covid-19-Situation stellten Vermieter und professionelle Marktteilnehmer fest, daß im Bereich Büroimmobilien vergleichsweise geringere Mietausfälle zu verschmerzen waren als beispielsweise im Bereich Wohnen (oder Hotelimmobilien). Derartige Objekte sind also generell krisensicherer. Wichtig ist grundsätzlich, daß die jeweilige Immobilie hoch- und neuwertig ist, der Einkaufspreis muß laut einem externen Gutachten der Objektqualität entsprechen. Dazu sollte eine hohe Mietauslastung mit langen Restmietlaufzeiten und einem breiten Mietermix kommen. Dann sind die Einnahmen entsprechend planbar, ebenso der mögliche Verkauf. Angesichts der Geldschwemme, die auch die USA gerade erleben, läßt sich anmerken: Änderungen in der Währung bzw. im Wechselkurs sind solange irrelevant, wie die Investitionssumme in USD gehalten und gedreht wird und die Investition in einen Sachwert erfolgt.

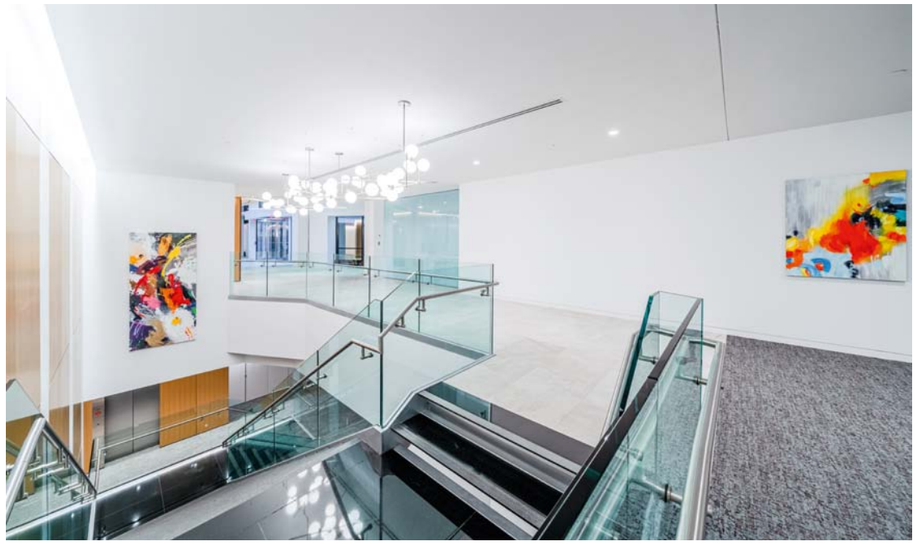
Stärken | Attraktives Marktumfeld mit positiver Entwicklung. Büroimmobilien haben sich als vergleichsweise krisensicher erwiesen. Der Gesamtmarkt USA weist ein sehr hohes Wirtschaftspotential mit einer grundsätzlich positiv eingestellten Bevölkerung auf.



Die Immobilie

Für den Fonds wurde eine erste Immobilie ausgewählt, sie befindet sich zum Analysezeitpunkt in der Prüfung durch die KVG. Daher handelt es sich um ein beabsichtigtes Investment, dessen Güte als geplantes und sehr wahrscheinliches Beispiel für ein Zielinvestment dienen möge.

Die erste Fondsimmobilie weist alle Merkmale eines vorzüglichen Investments auf: Es handelt sich um das Ensemble „70 & 80 at Fairview”, bestehend aus 2 Objekten (errichtet 1987 und 1997), die bis Ende 2019 komplett renoviert wurden. Für das Renovieren und Neugestalten wurden mehr als USD 15 Mio. investiert. Der damit neuwertige Komplex ist als Klasse-A-Büroobjekt eingestuft. Teil der Anlage sind 2 Parkhäuser mit über 1.000 Stellplätzen. Das Gesamtobjekt ist ab 2019/20 langfristig und nahezu komplett (zu 98 %) an 4 sehr bonitätsstarke Unternehmen aus den Bereichen IT, Palliativpflege, Pensionsfonds und Bauwesen vergeben. Die Mietverträge weisen mieterseits Verlängerungsoptionen von je mindestens 5 Jahren auf. Die durchschnittliche gewichtete Restmietlaufzeit liegt bei 10,25 Jahren, also quasi gleichauf mit dem geplanten Fondslaufzeitende. Die Lage ist hervorragend und wird, dank geplanter Entwicklungsmaßnahmen, weiter in ihrer Attraktivität verbessert. Die Anbindung an das regionale wie überregionale Straßennetz ist hervorragend, sogar die Metro liegt in fußläufiger Nähe.

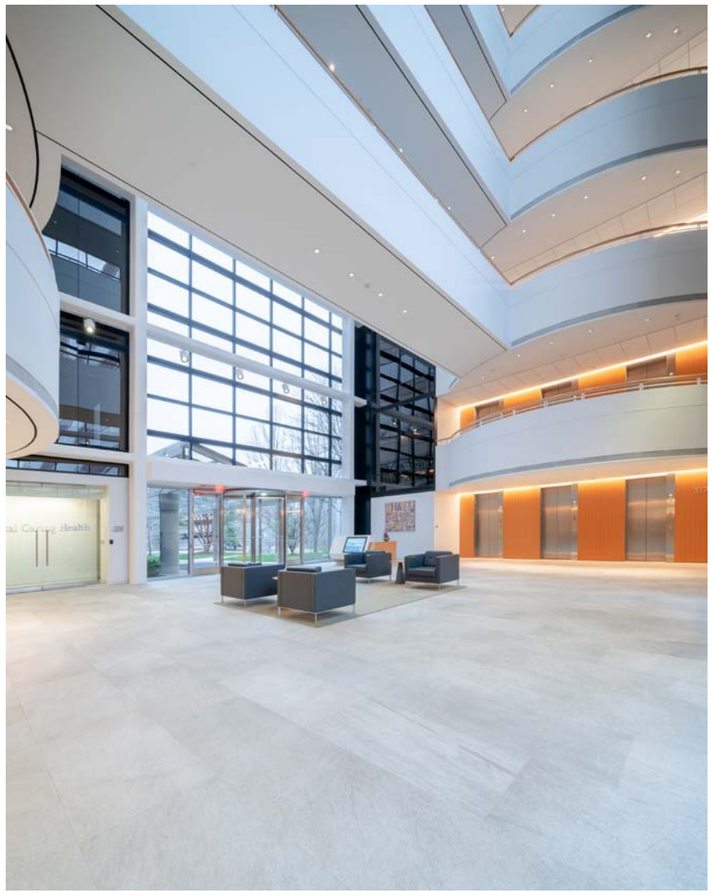


Der Erwerbspreis (brutto USD 87,5 Mio.) liegt laut Wertgutachten unter dem Verkehrswert (USD 90 Mio.). Im Kaufpreis enthalten sind auch USD 3,634 Mio. für noch ausstehende Ausbauten für Mieter sowie als Ausgleich für später beginnende Mietzahlungen. Die Finanzierung der Immobilie ist mit 3,288 % p.a. bei einer festen Zinsbindung von 10 Jahren als sehr günstig zu bewerten. Der Einkaufsfaktor liegt bei dem 14,63-fachen der Jahresnettomiete, kann damit, insbesondere mit Blick auf die Finanzierung, als sehr gut gewertet werden. Für den geplanten Verkauf wurde ein konservativer Faktor des 13,63-fachen veranschlagt. Die Mietzahlungen sind indiziert und steigen jedes Jahr um durchschnittlich rund 2,5 %.

Die internen Berechnungen zeigen ein massives Mehrertragspotential jenseits der für den Fonds veranschlagten sehr konservativen Prognosen auf.

Per definitionem weist der Fonds aktuell ein Klumpenrisiko auf, auf Grund der Konzentration auf eine Einzelimmobilie. Dies wird sich aber, sollte die geplante Umsetzung erfolgen, in den kommenden Monaten egalisieren durch den Einkauf weiterer hochwertiger Gebäude.

Die Fondsgesellschaft soll bis zu 89 % der Anteile an der Objektgesellschaft erwerben. Die restlichen 11 % verbleiben im Eigentum von Estein-Gesellschaften. Da der Kaufpreis für die Fondsgesellschaft günstig, der Vermietungsstand hoch und die Laufzeit der Mietverträge überdurchschnittlich lang ist, ist das Objekt eine klassische Ertragsimmobilie, die gut berechenbar ist und wenig Überraschungspotential im negativen Sinne bietet. Die laufenden Ausschüttungen aus der Immobilie an den Fonds sollen jährlich 8 % betragen. Der geplante Verkauf Ende 2030 soll rund 160 % für die Fondsgesellschaft einbringen. Dies dürfte angesichts der Objektqualität und der Mietsituation möglich sein, solange sich die wirtschaftliche Situation in den USA in den kommenden Jahren weiter positiv entwickelt. Die offensichtlich hohe Qualität der Klasse-A-Immobilie, der marktgerechte Einkaufspreis und das attraktive Marktumfeld sorgen für ein gu-



tes Chancen-Risiko-Verhältnis. Unter dem Strich sollte die erste Fondsimmobilie ein Ergebnis deutlich über den prognostizierten Ausschüttungen an die Anleger von 4,5 % p.a erwirtschaften. Da die Anbieterin ab einer Gewinnschwelle von 6 % p.a. zu 20 % am Mehrergebnis mitverdienen wird, wird das eigentliche Renditepotential der sehr konservativen Konzeption nachvollziehbar.

Schwächen | Aktuell noch Klumpenrisiko dank eines Einzelobjekts. Objekt befindet sich noch in der finalen Prüfung durch die KVG.

Stärken | Hochwertiges erstes Fondsobjekt, das nahezu komplett langfristig an bonitätsstarke Unternehmen vermietet ist. Deutliches Mehrertragspotential.

Das Konzept

Der Fonds erwirbt, nach Freigabe durch die KVG, mittelbar bis zu 89 % einer neuwertigen Büroimmobilie in Washington D.C. (North Carolina), die nahezu vollständig und langfristig an 4 sehr bonitätsstarke Mieter vergeben ist.

In dem durch ein stabiles Wachstum geprägten Marktumfeld – auch in den aktuellen, durch die Covid-19-Maßnahmen verursachten Krisenzeiten – stellt das erste Fondsobjekt ein attraktives Zielinvestment mit einem sehr guten Risiko-Chancen-Verhältnis dar. Weitere geplante Zukäufe sollen ein homogenes und hochwertiges Gesamtportefeuille ergeben.

Bei einer geplanten Laufzeit von 10 Jahren soll der Anleger jährliche Ausschüttungen von 4,5 % p.a. (ab 2022) erhalten, die Schlußausschüttung nach dem Verkauf soll bei 110 % liegen. Ein Mehrertrag geht zu 70 % ebenfalls an die Anleger (die 89 % halten sollen), den Rest erhalten Estein-Gesellschaften. Tatsächlich verdient die Anbieterin nennenswert erst an einem Mehrergebnis ab einer Gewinnschwelle von 6 % p.a. mit. Die Weichkostenquote liegt bei vertretbaren 15,45 %, die sich auf Ebene der Objektgesellschaft dank des Fremdkapitalhebels weiter relativieren. Die Investitionsquote liegt (bez. nur auf das Anlegerkapital incl. Agio) bei akzeptablen 84,76 %.

Das Konzept ist schlüssig und konservativ kalkuliert. Sollten noch weitere derartig hochwertige Objektzukäufe stattfinden, dürfte unter dem Strich ein sehr profitables Portefeuille entstehen. Dem Währungs- und aktuell 1-Objekt-Risiko stehen die hohe Objektgüte sowie die partnerschaftliche und konservative Konzeption gegenüber.

Schwächen | Aktuell Klumpenrisiko aus einem Einzelobjekt. Objekt befindet sich noch in der finalen Prüfung durch die KVG.

Stärken | Ausgesprochen erfahrener Anbieter von US-Büroimmobilien mit einer makellosen Leistungsbilanz. Ausgewogenes Chancen-Risiko-Verhältnis. Kapitalbeteiligung des Anbieters in Höhe von mindestens 11 %.

Die Zielgruppe

Immobilienfonds mit laufenden Mieterträgen und planbaren Eckparametern sprechen vor allem konservative Anleger an. Die Qualität der ersten Fondsimmobilie und der geplante Zukauf weiterer Objekte egalisieren das aktuelle 1-Objekt-Klumpenrisiko. Die exzellente Historie der Anbieterin mit einer makellosen Leistungsbilanz auch in schwierigen Zeiten überzeugt in jeder Hinsicht. In Zeiten steigender Geldentwertung stellen konservative Sachwertanlagen mit gleichzeitig hohem Mehrertragspotential ein wichtiges Basisinvestment für international orientierte Anleger dar.

Summa summarum

*halte ich das Angebot „UST XXV“ des Initiators US Treuhand für sehr gut. Die Anbieterin überzeugt mit einer makellosen Leistungsbilanz über 25 Jahre. Auch in schwierigen Zeiten hat die US Treuhand bewiesen, daß sie sich als echter Partner für ihre Anleger versteht. Die Fondskonzeption ist konservativ bei einem gleichzeitig hohen Mehrertragspotential. Meiner Meinung nach verdient das vorliegende Angebot eine Bewertung mit **„sehr gut“ (1-).*** ■

Zahlen und Fakten

Investitionsfokus	Erwerb und Vermietung von Gewerbeimmobilien (mindestens 70 % Büro, Logistik oder Handel), in Metropolregionen im Südosten der USA (mindestens 75 %)
Nutzungsart der Immobilien	Büro- und Praxisflächen, Einzelhandel und Gastronomie sowie Parkpflächen
Steuerliche Struktur	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung in den USA, in D Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Geplante Laufzeit	geplantes Gesellschaftsende am 31.12.2031, spätestens 31.12.2036
Fondsobjekte	Klasse-A-Büroimmobilie „70 & 80 at Fairview” in der Metropolregion Washington, D.C.
Fertigstellung / Modernisierung	1987 und 1997, modernisiert bis Ende 2019
Vermietungsstand / -laufzeit	98 % / 10,25 Jahre
Einkaufspreis / -faktor	brutto USD 87,5 Mio. / 14,63-fache Jahresnettomiete
Aktueller Marktwert nach Gutachten	USD 90 Mio.
Mindestzeichnungssumme	USD 20.000 zzgl. 5 % Agio
Plazierungsfrist	31.03.2022, mit 1-jähriger Verlängerungsoption
Beteiligung General Partner	mindestens 11 % der Objektgesellschaft
Anlegerkapital	USD 25 Mio. bis USD 125 Mio., geplant USD 75 Mio., jeweils zzgl. 5 % Agio
Fremdkapital	auf Ebene Portfoliogesellschaft USD 52,5 Mio. (58,33 % vom GK), 10 Jahre fest vereinbart, Zinssatz 3,288 % p.a., erste 5 Jahre tilgungsfrei
Geplante Ausschüttungen	3 % p.a. (2020/21), steigend auf 4,5 % p.a., Schlußzahlung 110 %, kumuliert 158,5 % (inkl. EK)
Gewinnbeteiligung Anbieter	0,38 % der Transaktionsgebühren, 20 % vom Mehrgewinn nach Rückführung Nettoeinlage und kumulierter Ausschüttung (6 % p.a.)
Weichkosten	15,45 % (incl. Agio), bis zu 1,62 % p.a. laufende Kosten
Investitionsquote	84,76 % incl. Agio
Liquiditätsreserve	USD 464.500 zzgl. rund USD 1 Mio. auf Ebene der Portfoliogesellschaft
Plazierungsgarantie	über USD 25 Mio.
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Hansainvest Hanseatische Investment-GmbH, Hamburg
Verwahrstelle	Rödl AIF Verwahrstelle GmbH Steuerberatungsgesellschaft, Hamburg
Treuhandkommanditist	UST Treuhand- und Verwaltungsgesellschaft mbH, Frankfurt am Main
Alleinstellungsmerkmale	Bisher kein einziges Negativergebnis bei 16 aufgelösten Fonds über 25 Jahre. Mindestens 11%ige Eigenbeteiligung der Verantwortlichen.