Werteanalysen
Magazin für geschlossene Fonds
NR Consulting, Pouthongasse 16, 1150 Wien
Sonderdruck

# US Treuhand „UST XIV“

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

**Objekt**
„The Peabody“, Orlando, Florida
**Kategorie**
Hotelimmobilie
**Fertigstellung**
1986 / 2007
**Kaufpreis**
US$ 55.927.500 (Beteiligungs-Kaufpreis) (Seite 52)
**Einkaufsfaktor**
8,6
**Gebäudefläche**
rund 152.000m² (nach Erweiterung)
**Zimmer**
1.641 (n.E.)
**Mieter**
BELZ Partners, L.P.
**Mietvertragslaufzeit**
10 Jahre und 3 Monate
**Gesamtangebot**
US$ 138 Mio.
**Fremdkapital**
rund US$ 330 Mio. geplante Tilgung 2,3% p.a. (Seite 36 Prospekt).
**Mindestzeichnung**
US$ 50.000 plus 5% Agio
**Laufzeit**
geplanter Verkauf des Objekts nach 10 Jahren, 3 Monaten
**Ausschüttungen**
geplant 8% Vorzugsausschüttung
**Verkaufsfaktor**
8,6
**Wertgutachten**
bestätigt einen Wert über der Berechnungsgrundlage
**Objektverwaltung**
BELZ Partners, L.P.
**Besonderheiten**
Mietvertrag anstelle eines Managementvertrags, Objekt ist bereits als Hotel etabliert

## Der Initiator

Die US Treuhand wurde 1995 gegründet. Die Gesellschafter verfügen über langjährige Erfahrung im Bereich US-Immobilienfonds. Das vorliegende Angebot ist das vierzehnte seiner Art mit einer Immobilie in den USA. Die Leistungsbilanz 2003 weist für den Initiator einen positiven Verlauf der bisher aufgelegten Fonds aus. Bis auf eine Ausnahme wurden die Prognosen eingehalten oder übertroffen. Bisher wurde ein Eigenkapital von US$ 596 Mio. emittiert. Insgesamt macht der Initiator einen erfahrenen Eindruck – das „US Treuhand Konzept“ ist anlegerorientiert (siehe „Das Konzept“). Vom aktuellen Angebot sind bereits über US$ 60 Mio. bei Altkunden plaziert. Dies spricht für eine hohe Kundenzufriedenheit.

## Der Prospekt

Mit 90 Seiten ist der nach IDW S4-Standard erstellte Prospekt durchschnittlich umfangreich. Sämtliche vorgeschriebenen Angaben sind vorhanden. Die Risikoaufklärung, die vertragliche Struktur sowie Sensitivitätsanalysen liegen in vorbildlicher Form vor. Die Erläuterung

der Chancen aus der Anlage ist nachvollziehbar und fachlich stichhaltig. Die Aufmachung ist exzellent. Alles in allem ein sehr professioneller Prospekt, fachlich fundiert und ansprechend.

## Der Standort

Der Makrostandort Florida hat als Reiseziel für Tourismus und Kongresse lange Tradition. Besonders Orlando ist mit 45,3 Mio. Besuchern in 2003 eines der Hauptziele. Der Mesostandort Orlando verfügt über das zweitgrößte Kongreßzentrum der USA, mit mehr als 9 Mio. geschäftlichen Besuchern in 2003. Orlando ist inzwischen die am zweitschnellsten wachsende Metropole in den USA. Zudem ist es die Hotelmetropole der USA, mit 25,6 Übernachtungen in 2003. Laut Prognosen sollen die Übernachtungszahlen weiter deutlich ansteigen.

Der Mikrostandort ist für diese Hotelimmobilie optimal. Die unmittelbare Nachbarschaft zum Messe- und Kongreßzentrum OCCC, sowie die Nähe zum „International Drive" sorgen für eine große Nachfrage nach hochwertigen Übernachtungs- und Tagungsmöglichkeiten. Die verkehrstechnische Anbindung ist durch die Nähe zur Schnellstraße ausreichend gut. Die Standortqualität ist durch den bisherigen Erfolg des Hotels seit Eröffnung in 1986 belegbar.

## Die Immobilie

Das Fondsobjekt „The Peabody" ist markant und emotional sehr ansprechend. Laut Initiator hat das Hotel seit Eröffnung eine Vielzahl an Auszeichnungen erhalten, welche die Qualität und Beliebtheit widerspiegeln. Neben der hervorragenden Lage nächst dem Kongreßzentrum garantiert die auffällige Bau- und Fassadengestaltung einen hohen Wiedererkennungswert. Die Bauweise und der Innenausbau des bestehenden Teils entsprechen nach Investitionen in 1998/99 heutigen Erwartungen an ein gehobenes Hotel. Der geplante Erweiterungsbau soll in 2007 abgeschlossen sein. Das bestehende Zimmerangebot von 891 Zimmern soll um rund 750 erweitert werden. Auch die Tagungsmöglichkeiten sollen deutlich ausgebaut werden. Das Objekt ist offenbar als Hotel mit sehr hoher Qualität etabliert und gilt als „das beste Hotel Orlandos". Seit Eröffnung ist das Hotel bisher laut Prospekt überdurchschnittlich belegt worden (Seite 25). Laut Gutachten liegt der Objektwert (US$ 582 Mio.) nach Fertigstellung deutlich über der Bewertung im Rahmen der Fondskonstruktion (US$ 500 Mio.). Somit existieren bereits heute hohe stille Reserven für den Anteilseigner.

## Der Partner

Partner und Mieter ist die BELZ Partners, L.P.. Sie gehört zur Unternehmensgruppe Belz Enterprises, die die Immobilie erbaut hat und seit 1986 betreibt. Die Gruppe betreibt weitere Hotels im gehobenen Markt. BELZ bleibt mit rund 30% am Gesellschaftskapital beteiligt. Die Gruppe verwaltet eine Vielzahl von gewerblich genutzten Einzelobjekten und Parks. Durch die nachrangige Stellung dieses hochprofessionellen Partners sollte eine qualitativ hochwertige Arbeit sichergestellt sein. Dieser Partner ist dem Initiator durch langjährige Zusammenarbeit verbunden, ein Zeichen von gegenseitigem Vertrauen und bisherig funktionierender Kooperation. Als Mieter übernimmt BELZ während der Mietlaufzeit von zunächst 10 Jahren und 3 Monaten die Nebenkosten, den Instandhaltungsaufwand und den Schuldendienst (Seite 43).

## Das Konzept

Der Anleger soll in eine Hotelimmobilie in Orlando, Florida, investieren. Dabei handelt es sich um ein in 1986 erbautes Objekt (s.o.), welches um einen Anbau erweitert werden soll. Der Investor beteiligt sich in einem ersten Schritt nur am bestehenden Objekt, der Erweiterungsbau soll mit der ersten Mietzahlung in 2007 in den Fonds aufgenommen werden – zu den tatsächlichen Baukosten.

Bei einer geplanten Laufzeit von rund 10 Jahren soll der Anleger eine Vorzugsausschüttung von 8,3% p.a. erhalten. Die geplanten Finanzierungsparameter sind durchweg positiv. Die Tilgung soll auf 25 Jahre ausgelegt sein, mit einer Tilgung von 2,3% p.a..

Das systembedingte Risiko einer spezialisierten Einzelimmobilie wird durch die Historie des bestehenden Gebäudes abgefedert. Durch die Erfahrungen seit der Hoteleröffnung in 1986 lassen sich glaubhafte Prognosen für den zu erwartenden wirtschaftlichen Verlauf dieser Anlage erstellen. Zudem werden dem Investor mehrere Sicherheitspuffer geboten: Der tatsächliche Mehrwert der Immobilie laut Gutachten stellt eine hohe stille Reserve dar; die Vorzugsausschüttung für den Anleger und die umsatzabhängige Beteiligung des Partners sollten die Partner zu hochwertiger Arbeit motivieren; der Mietvertrag anstelle eines Betreibervertrages beläßt das Betreiberrisiko beim Mieter; der prognostizierte Rückkauf nach rund 10 Jahren durch den Partner könnte ex post für eine attraktive Fondslaufzeit sorgen. Der geringe Verkaufsfaktor von 8,6 sollte bei der gegebenen Objektqualität dem Partner Anreiz genug für einen Rückkauf am Ende der geplanten Fondslaufzeit sein. Der nachrangige Partner BELZ hat das Gesamtfinanzierungskostenrisiko übernommen und dies mit einer Verpfändung seiner Beteiligung an der Objektgesellschaft (30%) besichert.

## Summa summarum

*halte ich das Angebot „UST XIV" des Initiators US Treuhand für ein solides Angebot. Durch die erfolgreiche Historie der Immobilie, die exzellente Lage bei einem vernünftigen Einkaufsfaktor, sowie laut Gutachten vorhandenen stillen Reserven, gepaart mit dem „US Treuhand Konzept" (s.o.) ergibt sich ein ungewöhnlich niedriges Risikoprofil. Sollte sich das geplante Verkaufsszenario nach rund zehn Jahren realisieren lassen, wäre die Gesamtanlage ex post als höchst attraktiv zu bezeichnen. Die Konzeption verdient aus meiner Sicht eine Bewertung mit „ausgezeichnet" (1).*