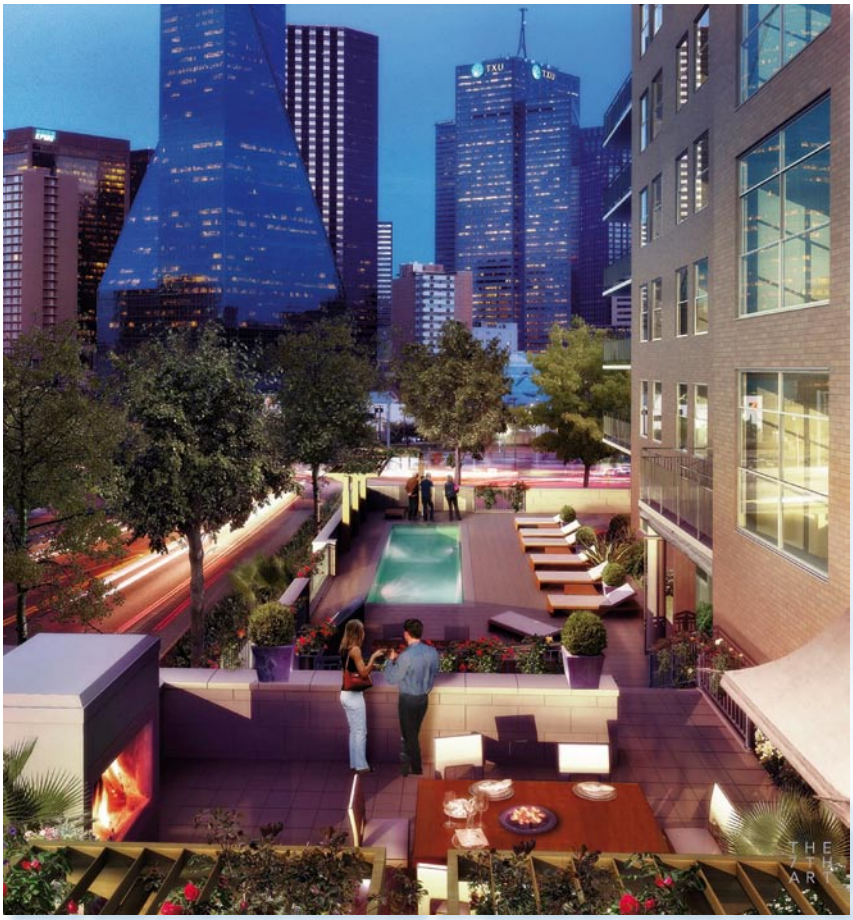
Philip Nerb
Experte für geschlossene Fonds
Waldemer & Nerb GdbR, Nandlstädter Str. 19, 85419 Mauern
Fondsanalyse

US Treuhand UST XVII

Von **Philip Nerb**
MFC, Analyst

Zielanlage
beliebige Projektentwicklungen in den USA
Mindestzeichnung
USD 50.000 plus 5% Agio
Laufzeit
geplant bis Ende 2015, früheste Kündigung durch Anleger zum 31.12.2046
Ausschüttungen
von 7,25% p.a. (2006) auf 10% p.a. (2015) steigend
Gesamtinvestition
bis zu USD 866 Mio.
Kommanditkapital
USD 166,3 Mio. zzgl. 5% Agio – General Partner USD 3 Mio.
Fremdkapital (auf Fondsebene)
ohne
Fremdkapital (65% auf Ebene Muttergesellschaft)
bis zu USD 550 Mio.
Weichkosten (auf Fondsebene, incl. Agio)
13,9%, laufende Fondsgebühr: 3% auf das ausschüttungsfähige Ergebnis
Co-Investor
Unternehmensgruppe Hillwood (16,5%) und initiatornahe Gesellschaften (8,5%)
Treuhänderin
Fremdunternehmen
Alleinstellungsmerkmale
Konzept „Gemeinsam investieren“: Komplementärbeteiligung, Partnerbeteiligung und Vorzugstellung des Anlegers. Vorzugsausschüttung i.H.v. 9,5% p.a. Zwischen 01.01.2011 und 31.12.2013 Kaufoption durch amerikanischen Partner, wobei der Anleger 100% Kapitalrückfluß erzielen muß und mindestens eine Ausschüttung in Höhe von 8,2% p.a. unter Berücksichtigung des Zinseszinseffektes erzielt haben muß. Ab 01.01.2014 findet zwingend der Rückkauf der Anteile der



Fondsgesellschaft statt; dazu müssen alle ausschüttungsfähigen Ergebnisse der Muttergesellschaft an die Fondsgesellschaft fließen, bis die unter der Kaufoption genannten Bedingungen erfüllt sind.

Der Initiator

Die US Treuhand, Darmstadt, wurde 1995 gegründet. Die Gesellschafter verfügen über langjährige Erfahrung im Bereich US-Immobilienfonds. Bis dato wurden fünfzehn derartige Fonds emittiert. Das plazierte Gesamtkapital beträgt aktuell rund USD 2,9 Mrd. Laut Leistungsbilanz 2005 verlaufen 14 von bisher 15 aufgelegten Fonds positiv. Insgesamt sieben Fonds wurden bis heute mit jeweils guten bis sehr guten Durchschnittsrenditen aufgelöst. Damit verfügt dieser Anbieter nachweislich über eine große Erfahrung. Der Außenauftritt ist professionell.

Stärken – Erfahrener Anbieter von USA-Fonds. Überzeugender Leistungsnachweis.

Note für Außenauftritt – B.

Der Prospekt

Mit 121 Seiten fällt der nach IDW S4-Standard erstellte Prospekt durchschnittlich umfangreich aus. Die Risikoaufklärung, die vertragliche Struktur sowie Sensitivitätsanalysen sind nachvollziehbar erläutert. Die Aufmachung ist sehr gut.

Stärken – Ein professioneller Prospekt, fachlich fundiert und ansprechend.

Der Markt

Das anhaltende Wirtschafts- und Bevölkerungswachstum bescheren den USA derzeit und auf absehbare

Zeit eine steigende Nachfrage nach Immobilien. Dies gilt für den privaten Wohnungs- wie auch den Gewerbeimmobilienmarkt. Die Entwicklungen sind, ähnlich wie in Deutschland, regional sehr unterschiedlich. Durch anhaltend anziehende Leitzinsen hat sich der Wohnungsmarkt generell stark verändert. Neben den üblichen privaten Kauf von Eigentum tritt heute vermehrt das Wohnen auf Miete. Positiv für Investoren ist das in den USA sehr vermieterfreundliche Mietrecht. Die Wertschöpfung aus einer Immobilie beginnt im ersten Schritt bei der Entwicklung des Baulandes. Die anschließende Projektierung und Bebauung mit Verkauf der Objekte stellen die nächsten Glieder der Wertschöpfungskette dar. Klassische Immobilienfonds generieren ihren Ertrag erst auf der nächsten Stufe aus der Vermietung und der eventuellen weiteren Wertsteigerung eines Objekts. Ein weiteres potentielles Investment können Bestandsimmobilien mit einem großen Optimierungspotential darstellen. Die Investitions- und Haltedauer bei Entwicklungsprojekten liegt in der Regel bei rund vier Jahren. Die Renditen in diesem Markt liegen durchschnittlich im höheren zweistelligen Bereich. Das Chancen-Risiko-Verhältnis von entwicklungs- zu vermietungsorientierten Anlagen ist speziell für professionelle Anleger hochinteressant. Wird das Portefeuille über mehrere Anlagen diversifiziert und sind die Partner vor Ort etabliert und nachrangig beteiligt, kann ein solches Investment sehr attraktiv sein.

Schwächen – Schwieriger Markt, der professionelles Arbeiten und gute Kontakte vor Ort unerläßlich macht.

Stärken – Hochinteressanter Markt mit großem Wachstumspotential.

Der Partner

Die Unternehmensgruppe Hillwood wurde 1988 gegründet und ist ausschließlich auf Projektentwicklungen in den USA spezialisiert. Derzeit werden rund 250 Mitarbeiter beschäftigt. Hillwood zählt zu den größten Land- und Immobilieneigentümern der USA (rund 41 Mio. entwicklungsfähiges Land). Bis Mitte 2006 wurde ein Gesamtvolumen von 30,8 Mio.qm entwickelt. Dazu kommen rund 16.000 Einheiten Ein- und Mehrfamilienhäuser und Apartmentanlagen. Der gute Ruf von Hillwood wird vom Initiator durch zahlreiche Zitate von Fachmagazinen und -organisationen untermauert. Das Unternehmen ist vor allem auf sehr großvolumige Entwicklungen spezialisiert, wie ein Blick in die Leistungsbilanz zeigt. Hillwood hat mit USD 49,5 Mio. nachrangig zur

Fondsgesellschaft in die Projektmuttergesellschaft (max. Kapital USD 866 Mio.) investiert. Zudem ist Hillwood gegenüber den Investoren nachrangig an den Erlösen aus dem Projekt beteiligt. Hillwood erhält eine Gebühr von 0,75% p.a. bezogen auf das jeweils getätigte Investitionsvolumen sowie 1,5% des Bruttoveräußerungserlöses der Immobilien. Die Expertise dieses Partners wird damit für einen hohen Betrag eingekauft. Positiv fällt beim vorliegenden Angebot die hohe Transparenz der Kostenstruktur auf, die gerade im Projektentwicklungsbereich nicht üblich ist.

Stärken – Sehr erfahrener und renommierter Partner, der mit eigenem Kapital eingebunden ist.

Die Anlagestruktur

Neben dem Vorzugskapital (50%) wird eine unternehmerische Beteiligung (25%) ohne Sicherheitspuffer angeboten. Parallel dazu investieren Hillwood (16,5%) und der Initiator (8,5%) eigenes Kapital. Das vorliegende Angebot ist für sicherheitsorientierte Anleger gestrickt. Der Emittent ist über die Komplementärin, die externen Partner sind direkt mit eigenem Geld eingebunden. Der Anleger erhält Vorzugsausschüttungen und ist vorrangig am Veräußerungserlös beteiligt. Von Anfang an ist für einen möglichen Verkauf der Anlagen über eine Kaufoption durch die externen Partner gesorgt.

Stärken – Sehr anlegerfreundliche Konzeption, welche die typischen Projektentwicklungsrisiken zum größten Teil beseitigt.

Das Konzept

Der Anleger soll sich an einem Projektentwicklungsfonds in den USA beteiligen. Dabei investiert er parallel zum Initiator, dem externen Partner vor Ort und einem weiteren Fonds, der rein unternehmerisch konzipiert ist. Das Gesamteigenkapital des Fonds soll bei max. USD 300 Mio. liegen, wobei das vorliegende Angebot USD 150 Mio. (Nettokapitaleinlage der Fonds- in die Muttergesellschaft) einsammeln soll. Die Fondslaufzeit soll bei rund neun Jahren liegen, die Kapitalrückführung soll ab 2011 stattfinden. Die Rendite für den Anleger soll im zweistelligen Bereich liegen. Interessanterweise ist die mögliche Rendite für die bevorzugt Beteiligten nach oben nicht gedeckelt, wie es bei anderen Anbietern üblich ist. Die Weichkosten fallen mit rund 13,9% (incl. Agio) unterdurchschnittlich aus. Dem Investor werden mehrere Sicherheitspuffer geboten: Der Komplementär wie auch der Partner sind nachrangig beteiligt (Vorzugausschüttung für Anleger: 9,5% p.a.); dies sollte die Beteiligten zu hochwertiger Arbeit motivieren; der Initiator wie auch der Partner sind mit eigenem Geld involviert. Der Partner Hillwood ist in den USA sehr renommiert und verfügt über langjährige Erfahrungen als Projektentwickler. Das Marktumfeld, die Konzeption und der etablierte Partner sorgen m. E. für ein sehr gutes Chancen-Risiko-Verhältnis. Durch das große Gesamtvolumen der Muttergesellschaft wird eine breite Diversifikation auf zahlreiche Objekte und Standorte möglich. Dies minimiert die projektentwicklungstypischen Risiken spürbar. Die Mindestanlagesumme fällt mit USD 50.000 meiner Meinung nach höher aus, als auf Grund der Sicherheitspuffer notwendig wäre.

Schwächen – Blind-Pool bez. der Projektentwicklungen.

Stärken – Umfangreiches Sicherheitskonzept für den Anleger. Etablierter Partner. Hochattraktiver Markt. Kosten und Gebühren sind auf allen Ebenen transparent ausgewiesen.

Summa summarum

halte ich das Angebot „UST XVII“ des Initiators US Treuhand für sehr interessant. Der Außenauftritt des Initiators ist professionell und verdient ein B. Die Fondskonzeption weist zahlreiche Sicherheitsreserven auf. Die nachrangige Beteiligung des externen Partners, dessen direkte Beteiligung, seine Expertise und das Marktumfeld sorgen neben der möglichen Diversifikation auf eine Vielzahl von Investments für ein sehr gutes Chancen-Risiko-Profil. Das Angebot verdient aus meiner Sicht eine Bewertung mit „sehr gut“ (1-). ■