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

LHI Immobilienfonds Wachstumsportfolio USA

Von **Philip Nerb**
MFC, Analyst

Investitionsobjekte
Parallelinvestition zum Hauptfonds Goldman Sachs Real Estate Alternatives
Investitionsfokus
Zielfonds, die in den USA ertragreiche oder aufwertungsfähige Bestandsimmobilien und Neuprojekte in verschiedenen Landesteilen entwickeln
Konzeption
Dachfonds
Steuerliche Struktur
gewerbliche Einkünfte
Investitionsparameter
7 bis 12 Zielfonds (wovon 4 bereits feststehen), dazu 30 % des Fondsvolumens in Direktinvestitionen
Geplante Laufzeit
8 bis 12 Jahre, erstmalige Kündigung durch Anleger zum 31.12.2022 möglich
Mindestzeichnungssumme
USD 20.000 zzgl. 5 % Agio
Kommanditkapital
USD 43,45 Mio., max. USD 100 Mio., jeweils zzgl. 5 % Agio
Fremdkapital
nein
Geplante Rendite
angestrebt 9 bis 13 % p. a. (IRR, vor Steuern)
Weichkosten
12,19 % (incl. Agio)
Investment-Manager
Goldman Sachs & Co.
Treuhandkommanditist
Konzerntochter
Plazierungsgarant
LHI Leasing GmbH
Mittelverwendung
87,67 % (incl. Agio)
Liquiditätsreserve
USD 61.900
Alleinstellungsmerkmale
Über 50 % des Zielvolumens ist bereits in 6 Zielfonds investiert. Zielfonds werden durch Partner initiiert. Breite landesweite Diversifikation über verschiedene Teilmärkte. Hohe Eigenbeteiligung des Partners.

Der Initiator

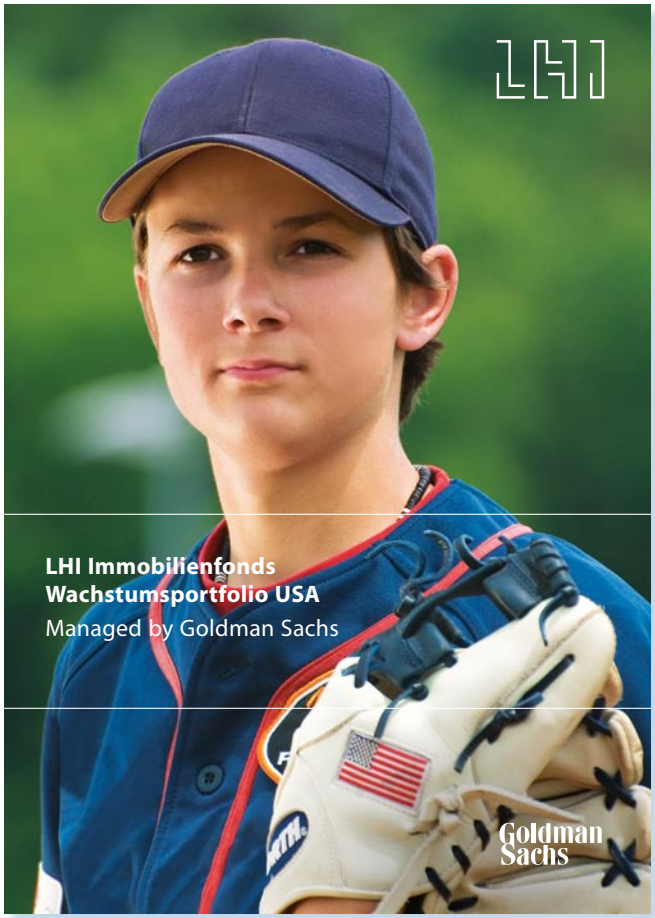
Die LHI Leasing GmbH, München, wurde 1973 gegründet und gehört damit zu den ältesten Emissionshäusern. Der Angebotsschwerpunkt lag anfänglich bei Leasingfonds. Heute ist LHI ein Anbieter strukturierter Produkte, also von Spezialangeboten. Aktuell verwaltet sie ein Fondsvolumen von rund € 6 Mrd. Bislang haben über 18.000 Anleger Eigenkapital von ca. € 2,5 Mrd. investiert. Am Unternehmen sind die Landesbank Baden-Württemberg (51 %) und die Norddeutsche Landesbank Girozentrale (49 %) beteiligt. Laut Leistungsbilanz (2005) wurden bisher insgesamt 60 Fonds emittiert. Insgesamt handelt es sich hier um einen sehr erfahrenen Initiator, der konservativ konzipiert. Der Initiatorauftritt ist professionell.

Stärken – Professioneller Initiator mit einem sehr breiten Emissionsspektrum.
Note für Außenauftritt – B.

Der Prospekt

Mit 153 Seiten fällt der nach IDW-S4-Standard verfaßte Prospekt umfangreich aus. Die Aufmachung ist ansprechend, die Bild- und Textgestaltung gelungen.

Stärken – Optisch sehr ansprechend, inhaltlich gut erläutert.



Der Markt

Die USA verfügen über den weltweit größten Immobilienmarkt. Der Markt ist hochtransparent, die durchschnittliche Haltedauer privat genutzter Immobilien liegt bei rund 4 Jahren. Wie auch hierzulande ist der Markt sehr inhomogen, er unterteilt sich in eine Vielzahl regionaler Immobilienmärkte. Selbst in Zeiten eines breiten Markteinbruchs wie derzeit lassen sich genügend Nischenmärkte finden, die sich dem Abwärtstrend entziehen. Der Initiator belegt im Prospekt eindrucksvoll den Wachstumsmarkt „Immobilien in den USA“. Mit dem vorliegenden Konzept soll die gesamte mögliche Wertschöpfungskette in einer Immobilieninvestition abgegriffen werden – bis auf die langfristige Verwertungsphase. Während die Erträge bei klassischen Immobilien hauptsächlich als Mieteinnahmen über eine längere Haltedauer erwirtschaftet werden, werden sie beim vorliegenden Konzept aus einer

signifikanten Wertsteigerung über eine eher kurze Haltedauer erzielt. Die Zielfonds, welche der Partner für den Dachfonds auswählt, setzen auf chancenreiche Investitionsgelegenheiten. Zielobjekte können dabei zum Beispiel Hotels, Bürobauten oder Wohnimmobilien sein. Der jeweilige Fondsmanager investiert in Immobilien, von denen er erwartet, innerhalb einer kurzen Zeit durch aktives Vorgehen Wertschöpfung generieren zu können. Neben einer reinen Umfinanzierung kann auch in komplette Neuentwicklungen investiert werden. Dazu werden über einen Investmentberater spezialisierte und etablierte Zielfonds ausgewählt, die insgesamt ein breit diversifiziertes Portefeuille ermöglichen.

Im Bereich Real Estate Private Equity wurden 2004 rund 30 Fonds mit einem Eigenkapitalvolumen von USD 18 Mrd. aufgelegt. Die Haltezeit derartiger Immobilien liegt in der Regel zwischen 2 und 6 Jahren. Die durchschnittliche Laufzeit der Fonds liegt meist zwischen 6 und 10 Jahren, die Renditen bewegen sich zwischen 12 und 20 % p. a. (IRR-Methode).

Schwächen – Enger Markt, der hervorragender Kontakte und einer extrem professionellen Arbeitsweise bedarf.

Stärken – Hochrentabler und etablierter Markt, der bei einer kurzen Investitionszeit hohe Renditen bietet.

Die Partner

Die Investmentbank Goldman Sachs Group Inc., Delaware, wurde 1869 gegründet und gehört zu den erfolgreichsten internationalen Bankhäusern. In 25 Ländern vertreten, beschäftigt sie rund 28.000 Mitarbeiter und verwaltete im Mai 2007 USD 758 Mrd. Das Unternehmen kann für die letzten Jahre in jeder Hinsicht ein außerordentlich gutes Wachstum vorweisen. Goldman Sachs besitzt eine ausgeprägte Kernkompetenz im weltweiten Immobilieninvestment. Seit 1986 wurden USD 43 Mrd. in Immobilien investiert, davon USD 23 Mrd. alleine in den USA. Ein Hauptfokus der Unternehmensgruppe liegt dabei auf der Auswahl chancenreicher Immobilienentwicklungen. Durch die vorhandene hohe Expertise können so überdurchschnittliche Renditen erwirtschaftet werden. Goldman Sachs bietet über eine Tochtergesellschaft, die Real Estate Alternatives (REP), eine Fondsgruppe an. Diese investiert nicht in bestehende US-Immobilienfonds, sondern akquiriert gezielt erfolgreiche Entwickler und bietet diesen an, durch das Auflegen spezialisierter Zielfonds die Finanzierung von Projekten zu sichern. Zur Vor-Ort-Erfahrung der einzelnen Entwickler kommt die Expertise von Goldman Sachs für das Management und die Vermarktung der Fonds. Die Analyse und Auswahl möglicher Projektentwickler, denen eine Finanzierung über einen Zielfonds angeboten werden soll, ist ausgesprochen komplex und tiefgehend. Kommt es zur Auflage eines Zielfonds, wird der Entwickler über Leistungsentlohnung motiviert. Für Anleger ist positiv, daß Konzept, daß durch das Einbinden von Goldman Sachs die üblichen Managementgebühren unter dem Strich niedriger ausfallen sollen als bei üblichen Zielfonds.

Stärken – Exzellenter Investment-Manager mit sehr gutem Leistungsnachweis. Tiefgehender und komplexer Auswahlprozeß der Zielfondspartner.

Das Konzept

Das Initiieren und Managen spezialisierter US-Immobilienfonds und die Synergie aus erfahrenen Projektentwicklern und einer weltweit etablierten Investmentbank - in dieses hochinteressante Geschäftsmodell wird der vorliegende Dachfonds investieren. Aktuell sind bereits 50 % des geplanten Mindestvolumens investiert. Damit vermindert sich das übliche Blindpool-Risiko, was positiv ist. Das Restvolumen befindet sich in Verhandlung. Bei einer Laufzeit bis Ende 2022 erwartet der Initiator eine Rendite zwischen 9 und 13 % p.a. (IRR, vor Steuern). Da in Projektentwicklungen Renditen deutlich über 20 % p.a. üblich sind, liegt ein deutliches Mehrertragspotential vor. Auf Fondsebene fallen Weichkosten von 12,19 % an, was akzeptabel ist. Dazu kommen jährliche Nebenkosten von 1,25 % für den Partner. Die geschäftsführende Kommanditistin ist parallel zum Partner Goldman Sachs ab einer Gewinnschwelle von 9 % p.a. nachrangig gestaffelt am Mehrgewinn beteiligt. Goldman Sachs ist indirekt selbst mit mindestens USD 205 Mio. am Investitionsprogramm beteiligt. Das Unternehmen zählt weltweit zu den erfahrensten Investmentbanken. Dank der lokalen Präsenz ist eine sehr gute Marktkenntnis vorhanden. Diese wird essentiell sein für die Auswahl geeigneter Projektentwickler. Das Marktumfeld ist exzellent. Angesichts der Markterfahrung der einzubindenden Entwickler sehe ich wenige Risiken aus den Einzelanlagen. Als weitere Absicherung aus Anlegersicht kommt die Eigenbeteiligung der einzelnen Partner sowie auf Dachfondsebene die breite Diversifikation auf eine Vielzahl von Fonds und Objekte hinzu. Das vorliegende Angebot weist ein sehr ausgewogenes Chancen-Risiko-Verhältnis auf.

Stärken – Ausgewogenes Chancen-Risiko-Verhältnis. Erfahrener Investment Manager. Exzellentes Marktumfeld. Hochattraktives Geschäftsmodell.

Summa summarum

halte ich das vorliegende Angebot „Immobilienfonds Wachstumsportfolio USA“ des Initiators LHI für ausgezeichnet. Der Außenauftritt des Initiators verdient ein B. Die Fondskonzeption ist konservativ und ausgewogen. Das Anlagerisiko ist angesichts der breiten Diversifikation und des komplexen Auswahlvorgangs der Zielfonds überschaubar. In meinen Augen hat der vorliegende Fonds eine Bewertung mit „ausgezeichnet“ (1) verdient. ■