

US-Immobilienfonds vor dem Comeback

Robuste US-Wirtschaft holt Emittenten aus Krisenstarre
Neue Produkte von Core über Core+ bis Value Added

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

... US-Konjunktur beflügelt Immobilienmarkt...

Es hatte sich abgezeichnet: Die Rolle, den Markt der früheren Beteiligungsmodelle nach dem harschen Einschnitt der Regulierung wieder in Schwung zu bringen, würde nur den Immobilienfonds zufallen können.

Als im vergangenen Juli die Anbieter der Alternativen Investment Funds ihre Emissionspläne für das zweite Halbjahr 2014 an DEXTRO Ratings meldeten, konnte das Übergewicht der geplanten Immobilienfonds also nicht wirklich überraschen. Ins Auge stach aber ein Teilsegment: Das anvisierte Publikumsfonds-Volumen im Bereich „Immobilien Ausland“ umfasste stattliche 1,15 Mrd. Euro und nahm damit 42 Prozent des gesamten geplanten Fondsvolumens ein. Die Mehrheit dieser Konzeptionspläne bezog sich auf Immobilienfonds mit einem ganz bestimmten Investitionsziel: die Vereinigten Staaten von Amerika.

Hoher Regulierungsaufwand warf Anbieter um Monate zurück

In den letzten Jahren konnten deutsche Anleger nur eingeschränkt an der Entwicklung der US-Immobilienmärkte partizipieren. Als Folge der Finanzkrise hatten sich einige Emissionshäuser vollständig oder zeitweilig aus diesem Bereich zurückgezogen. Auf der anderen Seite wurden die Anlagemöglichkeiten für Privatanleger in den US-Märkten auch durch die Abwicklung von Offenen Immobilienfonds stark begrenzt. Nun kommen erstmals alle US-Spezialisten aus dem Lager der Geschlossenen AIFs wieder mit neuen US-Produkte. „Ihr Wiedereintritt in den Markt“, so Bernhard Dames, Senior Consultant Real Estate bei DEXTRO, „wurde durch die neuen Regulierungsvorschriften und die damit verbundenen organisatorischen und finanziellen Aufwendungen verzögert.“

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

... US-Preisniveau im Core-Segment wieder hoch...

Die neuen Fondsprofile tragen Risikodiversifizierung Rechnung

Die Profile der neuen US-Fonds werfen ein Schlaglicht auf die vergleichbaren Maßstäbe, die durch das KAGB bei den Alternative Investment Funds entstanden sind. Während der frühere Geschlossene Immobilienfonds üblicherweise in ein einziges Objekt investierte, sind drei der vier geplanten bzw. aktuell lancierten US-Immobilienprodukte Mehrobjektfonds, so wie dies bei den offenen Immobilienfonds - in größerem Umfang - der Fall ist. Die Emittenten der geschlossenen Investmentprodukte tragen damit einer erhöhten Risikodiversifizierung Rechnung.

„Den“ Immobilienmarkt in den USA gibt es nicht

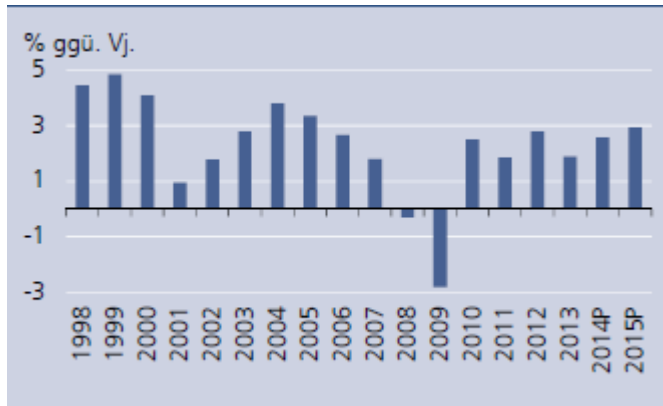
Zu den Vorzügen des US-Immobilienmarktes gehören eine hohe Markttransparenz und Rechtssicherheit; sein

Nachteil ist seine starke Heterogenität. Die Attraktivität der einzelnen Teilmärkte unterscheidet sich je nach Standort und Marktsegment - Büro, Einzelhandel, Wohnen, Logistik. Nach dem harschen Einbruch als Folge der Finanzkrise ist das Preisniveau in den letzten Jahren wieder deutlich angestiegen. „Die Cap Rates für Core-Objekte an erstklassigen Standorten der Metropolregionen sind mittlerweile auf 4,5 bis 5 Prozent gefallen“, erläutert Bernhard Dames.

Trotz des hohen Preisniveaus sind sich die Marktexperten einig: Der richtige Zeitpunkt für Immobilieninvestments in den USA ist gekommen. Die Nachfrage nach Büroflächen, die Umsätze in Shopping-Centern und der Bedarf an Lagerhäusern hängen vom Wirtschaftswachstum ab. Und die Vereinigten Staaten befinden sich in einer Wachstumsphase.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews



Grafik: USA Bruttoinlandsprodukt (BIP). Quelle: Ecowin, Prognosen der DekaBank/DekaBank Makro Research Ausgabe 3/2014.

Anziehende Büronachfrage in den USA

Analysten prognostizieren für das laufende Jahr einen Anstieg des US-Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 2,5 Prozent, für 2015 von 3 Prozent. Das ist deutlich mehr als in Europa. Behält die EU-Kommission Recht, wird Deutschlands Wirtschaft im kommenden Jahr nur um 2 Prozent, die französische Wirtschaft sogar nur um 1,5 Prozent wachsen.

Gemeinsam mit der nordamerikanischen Wirtschaft ziehen auch die Büromärkte an. In den USA hat die Anzahl der Menschen, die ihre Arbeit in Büros ausüben, heute wieder den Stand vor der Finanzkrise erreicht. Gleichzeitig hält sich der Bau neuer Bürotürme in Grenzen. Das Resultat: Die Leerstände gehen zurück, die Mietpreise steigen. Und die deutschen Emissionshäuser sind dabei, diese Marktchancen zu ergreifen.

Nur Anbieter mit Track Record in den USA wieder am Start

Aus den früheren Plänen sind mittlerweile Fondskonzepte hervorgegangen, die in den Startlöchern stehen und auf die Vertriebszulassung der BaFin warten oder sich bereits in der Platzierungsphase befinden. Mit vier Emissionshäusern ist die Zahl der US-Fondsanbieter überschaubar. **Jamestown**, **UST**, **TSO-DNL** und **WealthCap** haben sich über Jahre hinweg einen Ruf als Kenner der US-Immobilienmärkte erarbeitet. Wealth Cap ist das einzige Haus, das sich nicht nur auf den US-Immobilienmarkt spezialisiert hat, sondern ein größeres Anlagespektrum bedient. Allerdings knüpft es mit dem neuen, in Planung befindlichen Fonds an frühere Erfahrungen mit den überseeischen Immobilienmärkten an.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

... heterogene Märkte stellen hohe Anforderungen...

Anbieter ohne nachgewiesenem Track Record in den USA wagen sich nicht nach Nordamerika – schon gar nicht jetzt, im Beteiligungsmarkt 2.0 mit hohen Anforderungen, die ihnen nicht nur das KAGB, sondern auch die mittlerweile sicherheitsorientierten Vertriebe und Anleger auferlegen.

Strategien tragen heterogenen Marktbedingungen Rechnung

Mit eigenen Stützpunkten oder amerikanische Partnern federn die Emissionshäuser die Risiken ab in diesen transparenten, aber dennoch komplexen Märkten in Übersee, in dem kein Teilmarkt dem anderen gleicht. Die Büromärkte in Kalifornien oder New York sind liquider, die Preise höher, andererseits aber stabiler als etwa in West-Virginia oder Georgia im Südosten der USA. Zwischen den Immobilienmärkten Los Angeles,

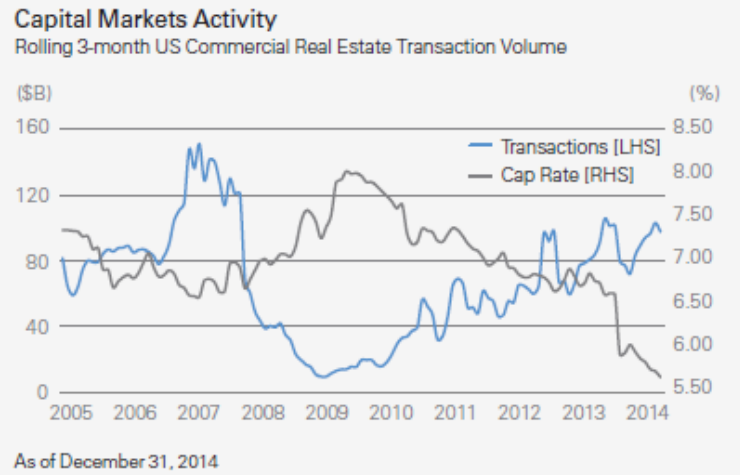
Chicago, New York und Atlanta liegen nicht nur hunderte von Meilen, sondern Welten. Und zwischen den Immobilienmärkten der Ost- und Westküsten erstrecken sich immer wieder Immobilienwüsten von tausenden von Meilen, in denen kein Fonds das Kapital deutscher Anleger investieren würde. In Staaten wie zum Beispiel Montana, Wyoming oder Nebraska fehlt es an allem, was Immobilienmärkte antreibt: Bevölkerungswachstum, Nachfrage, Liquidität.

Marktkontakte und Präsenz vor Ort als Wettbewerbsfaktoren

Aber auch in den Staaten der West- und Ostküste der Vereinigten Staaten ist die Spannbreite bei Einkaufspreisen, Mietmärkten, der Marktliquidität und den Finanzierungsbedingungen groß. An erstklassige Objekte heranzukommen und die richtige Wahl zu treffen,

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort – wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews



Grafik: Capital Markets Activity. Quelle: Real Capital Analytics/Lazard US Real Estate Indicators Report Dezember 2014.

bedeutet einen hohen Zeitaufwand. Ein Flugticket und die Kosten einer Übernachtung – das reicht, die Unterschrift unter einen Kaufvertrag zu setzen, aber nicht, die Immobilie anschließend auch über schwierige Marktphasen hinweg so zu bewirtschaften, dass möglichst alle Flächen zu guten Preisen vermietet sind. Um bei drohenden Mietausfällen rechtzeitig gegenzusteuern und Anschlussvermietungen sicherzustellen, sind erstklassige Kontakte und Präsenz vor Ort entscheidende Erfolgsfaktoren, heißt es unisono von den Anbietern.

Doch außerhalb dieser Schnittmenge schälen sich Unterschiede zwischen den vier aktuellen Anbietern heraus. Das Urgestein der Amerika-Fonds, Jamestown aus Köln, UST in Bad Homburg - hinter dem Kürzel steckt die ehemalige US Treuhand GmbH-, die Amerikaner TSO-DNL, in Deutschland vertreten durch die DNL

Real Invest AG in Düsseldorf, und WealthCap aus München sind je nach Investmentstrategie und Fondsprofil unterschiedlich aufgestellt.

„Core“, „Core Plus“ oder „Value Added“?

Die Anleger haben die Wahl: Die Angebote der Emissionshäuser reichen von einer „Core“-Strategie bis hin zu einem „Value Added“-Ansatz, der bereits opportunistische Züge aufweist.

Das Emissionshaus **Jamestown** bleibt seinem über Jahre verfolgten Core-Konzept auch bei seinem neuen Fonds „Jamestown 29“ treu. Investiert wird in wachstumsstarke Metropolregionen der USA. Die bevorzugten Nutzungsarten heißen „Büro“ und „Einzelhandel“. Auf der Einkaufsliste der Immobilieneinkäufer aus Köln stehen ausschließlich gut vermietete Objekte an erstklassigen Standorten und in hochliquiden Immobili-

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort – wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

... Emittent Jamestown meidet ausgeprägte Risiken...

lienmärkten. Sechs Jahre nach dem Ausbruch der Finanzkrise sind solche Objekte in den USA wieder stark gefragt und alles andere als günstig zu bekommen. Wichtiger als das Selektionskriterium einer anfänglich hohen Cap Rate (Nettojahresmiete in Relation zum Kaufpreis) sind für Jamestown allerdings laufende, attraktive Einnahmen aus der Immobilienbewirtschaftung während der gesamten Haltedauer - und die Erfahrung, dass sich die Immobilienpreise an erstklassigen, wenn auch hochpreisigen Standorten nach einem Rückschlag normalerweise schneller erholen als anderswo.

Core-Konzepte setzen auf nachhaltige Mieteinnahmen

Entscheidend ist zudem das zusätzliche Entwicklungspotenzial, das eine Core-Immobilie liefert: Können

Mietsteigerungen realisiert werden? Gibt es Gebäudeflächen, die derzeit nicht effizient genutzt werden und durch Umbau höherwertiger vermietet werden können? Auf Basis dieser Core-Strategie peilt Jamestown eine jährliche Ausschüttung von 4 ½ Prozent p.a. an, die den deutschen Anlegern – nach geringeren Ausschüttungen zu Beginn – ab dem 1.1.2016 zufließen sollen. Ein ausgeprägtes Risikoprofil will Jamestown im Sinne der Anleger mit dieser Investmentstrategie vermeiden.

Im Schulterschluss mit Partnern in Deutschland ...

Während Jamestown vor Ort auf die eigene, innerhalb der letzten dreißig Jahre aufgebaute Marktkompetenz setzt, baut Wettbewerber UST nicht nur auf die eigene Präsenz im Markt, sondern geht gezielt Partnerschaften ein, um zusätzliche Expertise für Standorte und

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort – wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

... UST setzt auf Partner in USA und Deutschland...

Einzelobjekte einzuholen. Diese Partnerschaften werden so gestaltet, dass der deutsche Fonds Vorrangstellung in Bezug auf Ausschüttungen und Kapitalrückführungen erhält, um so das Risiko der deutschen Anleger zu begrenzen. Die ehemalige US Treuhand - wie Jamestown ein renommierter und langjähriger Anbieter von US-Immobilienfonds -, lanciert jetzt den ersten Fonds nach sechs Jahren Pause. Und hat noch dazu einen überraschenden Coup gelandet, nämlich eine strategische Partnerschaft mit dem Investmentexperten FERI in Bad Homburg. Die Standortanalysen von FERI sollen künftig als Grundlage für Investitionsentscheidungen in den Vereinigten Staaten genutzt werden. 45 wachstumsstarke Standorte werden von FERI kontinuierlich geprüft, und nur dort will UST Objekte erwerben.

... und vor Ort in den USA

Aber nicht nur in Deutschland, sondern auch vor Ort setzt UST auf den Schulterschluss mit Partnern und Verbundunternehmen. Die Objektvorschläge kommen von dem mit UST verbundenen Unternehmen Estein & Associates, hinter dem der Gründer der „alten“ US Treuhand, Lothar Estein, steckt. Die Immobilie erwirbt UST dann gemeinsam mit einem externen amerikanischen Investor, den UST aufgrund seiner Expertise für die jeweilige Assetklasse in Verbindung mit dem Mikrostandort der Immobilie auswählt.

Fonds kombinieren unterschiedliche Nutzungsarten

Im Unterschied zu Jamestown fasst UST für den neuen Fonds „UST XXIII“, der in den nächsten Wochen an den Start gehen soll, auch Wohnimmobilien und Logistik ins Auge. Das Unternehmen setzt auf ein aktives

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

... TSO-DNL entwickelt unterbewertete Objekte...

Property Management, mit dem Leerstände abgebaut werden, und eine erfolgreiche Exit-Strategie nach einer überschaubaren Haltedauer von im Schnitt sieben Jahren. Der Emittent peilt eine jährlich Ausschüttung an die deutschen Anleger in Höhe von 5,5 Prozent an.

Premiumobjekte versus unterbewertete Immobilien

Im Unterschied zu diesen „Core“- bzw. „Core Plus“-Strategien verfolgt **TSO-DNL** eine ausgewiesene „Value Added“-Strategie. Der Nischenanbieter, der seit 2006 vier Fonds konzipiert hat, setzt ganz gezielt auf günstige Einkaufspreise unterbewerteter Objekte. Die Cap Rate der Objekte, die TSO-DNL ins Visier nimmt, liegt bei mindestens acht Prozent. Der amerikanische Anbieter scheut dabei nicht vor Immobilien mit hohen Leerständen bis zu 50 Prozent und entsprechend großem Entwicklungspotenzial zurück. Das aktuelle, mitt-

lerweile fünfte Beteiligungsmodell „TSO-DNL Active Property“ in der Rechtsform einer „Limited Partnership“ hat vor kurzem die Vertriebszulassung in Deutschland erhalten und geht jetzt an den Start.

Manhattan versus Atlanta oder Chattanooga

Hinter TSO steckt der amerikanische Immobilienentwickler „The Simpson Organisation“ mit Hauptsitz in Atlanta, Georgia. Anders als bei Jamestown und UST wird das Produkt in diesem Fall nicht in Deutschland, sondern von TSO in den USA aufgelegt. TSO zeichnet gleichzeitig für das Asset Management der Beteiligung verantwortlich. Investiert wird ausschließlich im Südosten der USA, wo TSO eine Reihe von Büros unterhält. Die regionale Expertise und die unmittelbare Nähe zu den Mietern will TSO auch beim neuen Angebot für ein ausgesprochen aktives Property Management

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

... WealthCap erteilt Blindpools eine Absage...

nutzen. Wie bei den Vorgängerfonds strebt TSO auch diesmal eine Mindestausschüttung für die deutschen Anleger in Höhe von 8 Prozent p.a. an.

Blindpool, Semi-Blindpool oder Bestandsportfolio?

Bis auf eine Ausnahme – **WealthCap** – sind die derzeitigen Konzepte als Blindpools oder Semi-Blindpools konzipiert. Der Grund: Jamestown, UST und TSO bauen risikodiversifizierte Portfolios mit jeweils mindestens drei Immobilien auf. Vor einer Vorfinanzierung so vieler Objekte gleichzeitig scheuen die Banken auch heute noch, über ein halbes Jahrzehnt nach der Finanzkrise, zurück bzw. fordern prohibitiv unattraktive Konditionen. Trotz seiner Reputation im Markt gilt dies eigenen Angaben zufolge auch für den Marktführer **Jamestown**; erschwerend hinzu kommen die großen Volumina der Objekte und die entsprechend hohen

Kaufpreise, die zwischen 50 und 150 Millionen US-Dollar liegen. Auf den Ankauf zumindest einer Immobilie im Vorfeld verzichtet Jamestown ganz bewusst. Es soll vermieden werden, dass vorschnell ein Eindruck vom künftigen Profil des Fonds entsteht, der sich hinterher nicht bestätigt. Den Nachteil solcher „Blindpools“ hält DEXTRO-Analyst Dames dann für überschaubar, wenn die Investmentstrategie klar umrissen ist: „Auch bei den offenen Immobilienfonds steht die künftige Portfoliostruktur bekanntlich nicht fest.“

Banken fordern schnellen Vertriebsstart

Im Hause **UST** dagegen soll eine Immobilie identifiziert sein, wenn der Vertrieb beginnt. Dass umgekehrt der Vertriebsstart unmittelbar auf den Zeitpunkt des ersten Immobilienankaufs folgen müsse, sei heutzutage

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

... große Spannbreite bei avisiertem Eigenkapital...

eine wichtige Voraussetzung für eine Finanzierungszusage, heißt es aus Bad Homburg.

Für seinen neuen Semi-Blindpool hat TSO-DNL dagegen schon drei Immobilien ausgewählt. Es handelt sich um ein Self Storage-Objekt in Jacksonville, Florida, einen Büropark in Memphis, Tennessee und ein Bürogebäude in Greensboro, North Carolina. Die Kaufpreise bewegen sich zwischen knapp 5 und rund 13 Mio. US-Dollar. Der amerikanische Projektentwickler TSO hat die Immobilien mit eigenem Kapital vorfinanziert. Darüber hinaus liegen für alle Objekte dem Vernehmen nach bereits Hypothekenzusagen vor. Wie bei den Vorgängerfonds werde auch diesmal Boyd Simpson, der Inhaber von TSO, wieder persönliche Bürgschaften zur Verfügung stellen, heißt es aus dem Hause TSO. Für vier weitere Objekte gibt es bereits Vorverträge. Der Kauf soll aber erst dann erfolgen, wenn das erforderli-

che Zeichnungskapital vorliegt.

Ambitionierte Eigenkapitalpläne oder ...

Die Anbieter von US-Immobilienfonds wollen eigenen Angaben zufolge insgesamt bis zu 1,3 Mrd. Dollar Eigenkapital von ihren Anlegern einwerben. Die von den Anbietern an DEXTRO gemeldeten Spannbreiten sind allerdings groß.

Der Umfang des Eigenkapitals, das TSO von den deutschen Anlegern einsammeln will, hört sich für einen Nischenanbieter mehr als ambitioniert an: Die Zielmarke reicht von mindestens 125 Mio. Dollar bis 225 Mio. Dollar. Doch der Emittent knüpft damit nahtlos an die Platzierungsergebnisse der letzten Jahre an. Bei seinem ersten Fonds im Jahre 2006 warb TSO 3 Mio. US-Dollar ein. Beim nächsten Angebot kamen bereits 10, anschließend 56 Mio. US-Dollar zusammen. Der letzte, im

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

... unterschiedliche Aufteilung der Einnahmen...

März 2014 vorzeitig ausplatzierte Fonds brachte es auf 125 Mio. US-Dollar, die deutsche Anleger für Investitionen zur Verfügung stellten.

... Unsicherheit über Marktpotenzial

Die etablierten Anbieter positionieren sich mit den EK-Zielgrößen noch recht vorsichtig. 75 bis 750 Mio. US-Dollar will **Jamestown** eigenen Angaben zufolge einsammeln. Man wolle flexibel bleiben. Der limitierende Faktor seien passende Objekte. Für die Vorgängerfonds „Jamestown 27“ und „Jamestown 28“ hat das Kölner Emissionshaus 418 bzw. 384 Mio. US-Dollar eingeworben.

UST vermeldet eine Spannbreite von 25 bis 250 Mio. US-Dollar; angepeilt werden 100 Mio. Dollar. Nach sechs Jahren Vertriebspause und erheblichen regulatorischen Veränderungen sei man als Anbieter gut bera-

ten, zunächst die Aufnahmefähigkeit des Marktes zu testen, heißt es.

Der neue US-Immobilienfonds von **WealthCap** soll im kommenden Frühjahr in den Vertrieb gehen; der Emittent meldet sich mit einem Ankauf für einen Ein-Objekt-Fonds auf dem US-Immobilienmarkt zurück. Für seine sechzehnte US-Beteiligung strebt WealthCap ein EK von rund 35 Mio. US-Dollar an.

Wieviel Vorrang für deutsche Anleger?

Neben Investmentkonzepten und Fondsprofilen dürften sich deutsche Anleger auch für die Frage interessieren, wie die Einnahmen der Fonds zwischen den deutschen Eigenkapitalgebern, dem Asset Manager und anderweitig beteiligten Parteien aufgeteilt werden. Auch in diesem Punkt gibt es große Unterschiede zwischen den Anbietern. Bei **Jamestown** sitzt weder ein

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

... externe Partner übernehmen Risiken...

externer Partner mit im Boot, noch sind die Kölner mit eigenem Kapital beteiligt – normalerweise. Sollten sich allerdings nach Platzierungsende für eine Immobilie aus dem Portfolio außergewöhnliche Chancen ergeben, die sich durch eine Investition realisieren lassen, kann der Asset Manager eine Option ziehen und mit einer eigenen Beteiligung wertsteigernde Maßnahmen in der Immobilie finanzieren. Ähnliches gilt, falls die Anleger bis Ende 2015 weniger als 75 Mio. Dollar zeichnen sollten. In dem Fall wird Jamestown den Rest der nicht gezeichneten Anteile erwerben. Läuft alles normal, reduziert sich die Frage, wie Ausschüttungen und Gewinne aufgeteilt werden, beim „Jamestown 29“ auf die Höhe der Erfolgsbeteiligung des Asset Managers. Dafür hat das Kölner Emissionshaus die Latte hoch gelegt: Er wird erst dann erfolgsabhängig honoriert, wenn die Anleger auf Fondsebene eine Ausschüttung von 4,5

Prozent p.a. und einen Kapitalrückfluss in Höhe von 110 Prozent erhalten haben.

Partner vor Ort nehmen deutschen Anlegern Risiken ab

Auch UST strebt eine Bevorrechtigung der deutschen Zeichner sowohl bei jährlichen Ausschüttungen als auch bei den Verkaufserlösen an. Die Aufteilung differiert hier von Objekt zu Objekt. Bei jeder Immobilie werden dabei ihr Risikoprofil und die Leistungen des externen Partners berücksichtigt, der mit bis zu 40 Prozent an der Investitionssumme beteiligt sein kann. Die Partnerschaften sind UST-Angaben zufolge so ausgestaltet, dass die Partner den deutschen Anlegern Leerstandrisiken und andere Objekt- und Marktrisiken abnehmen und hierfür bei besseren Investitionsverläufen entsprechend honoriert werden, nachdem die vorran-

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort – wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

... neue KVGen treffen viele Entscheidungen...

gigen Ausschüttungs- und Rückzahlungsansprüche der deutschen Zeichner erfüllt sind.

Es war vor mehr als 15 Jahren auch die US Treuhand GmbH, die diese Investmentphilosophie salonfähig machte.

Verschiedene Ausschüttungsmodelle

Bei dem Beteiligungsmodell von **TSO-DNL** - einer Limited Partnership (LP) - halten die deutschen Anleger als Limited Partner 99 Prozent des Kapitals, 1 Prozent kommt von TSO und DNL US, den General Partnern des LP. Bevor die General Partner eine Ausschüttung erhalten, gehen 8 Prozent p.a. an die deutschen Zeichner. Alle zusätzlichen Einnahmen - gleichgültig, ob sie von Mehrmieten oder von Verkaufserlösen stammen -, fließen zu 85 Prozent ebenfalls auf die Konten der deutschen Anleger. Die restlichen 15 Prozent erhalten TSO

und DNL USA.

Die Fonds und das KAGB

Ohne eine sogenannte Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) geht in Deutschland heute kein Alternativer Investmentfonds mehr in den Vertrieb. In jedem Fall trifft die KVG – egal ob hausintern oder externer Dienstleister - sämtliche Entscheidungen über An- und Verkauf, Verwaltung, Vermietung und Entwicklung der Immobilien und übernimmt das Risikomanagement für den Fonds. Bis auf eine Ausnahme haben alle Anbieter von US-Immobilienfonds eigene Kapitalverwaltungsgesellschaften gegründet. Beim Kölner Marktführer verwaltet die **Jamestown US-Immobilien GmbH** die Angelegenheiten der nach dem KAGB regulierten US-Immobilienfonds.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort – wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

... nicht alle neuen Produkte unterliegen dem KAGB...

Die KVGen als wichtige Entscheidungsträger

US Treuhand hat im Zuge des Joint-Ventures mit dem Vermögensverwalter FERI die UST Immobilien GmbH gegründet, die von der 100prozentigen FERI Tochter FERREAL AG - der zukünftigen KVG - mit dem Vertrieb der US-Immobilienfonds beauftragt wird. Die Zulassung durch die BaFin wird in Kürze erwartet. Die bisherige US Treuhand GmbH wird künftig nur noch für die Altfonds des Emissionshauses zuständig sein.

Wealth Cap hat bereits vor kurzem die Genehmigung für die zukünftige WealthCap KVG erhalten. Die KVG will neben den eigenen Fonds auch fremde geschlossene und offene Spezial-AIF sowie geschlossene Publikums-AIF verwalten.

Ein Anbieter als rechtlicher Sonderfall

Im Quartett der Anbieter ist **TSO-DNL** nicht nur in Be-

zug auf seine Investitionsstrategie, sondern auch bezüglich der rechtlichen Gegebenheiten ein Sonderfall. Anders als die bisher genannten Anbieter unterhält die in Atlanta, Georgia ansässige TSO in Deutschland nur einen Produktvertrieb, aber kein haftungsrechtlich relevantes Fondsvehikel. Aufgrund der Unternehmenshistorie als operativ tätiger Immobilienentwickler und seines rechtlichen Status' als Drittlandanbieter hat TSO-DNL eigenen Angaben zufolge die Entscheidung getroffen, zunächst keine KVG zu gründen. Das KAGB sieht derzeit noch keine Regelung für Drittlandanbieter vor.

Das neue US-Immobilienprodukt, das bereits in den Startlöchern steht, wird bei deutschen Anlegern nicht als AIF, sondern als sogenanntes „aktiv operativ tätiges Unternehmen“ Kapital einwerben. Solche Konstruktionen kennt man aus anderen Assetklassen: Be-

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

... Immobilienprodukte bringen Dynamik in den Beteiligungsmarkt...

teilungen, die auf den operativen Betrieb von Heizkraftwerken oder Windkraftanlagen aufbauen, werden ebenfalls nicht unter den Begriff „AIF“ subsumiert. Genau wie die Alternativen Investmentfonds unterliegt aber auch TSO mit seinem neuen Immobilienangebot der Prüfung und Zulassung durch die deutsche Finanzdienstleistungsaufsicht.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews



Foto: Dr. Jürgen Gerber, Jamestown US-Immobilien GmbH

„Wir kaufen günstig, aber nicht um jeden Preis“

**Dr. Jürgen Gerber, Jamestown US-Immobilien GmbH,
Geschäftsführer**

Sie investieren ausschließlich in bevölkerungsreichen Metropolen und erstklassigen Standorten, zum Beispiel in New York, Boston, Los Angeles. Mit Cap Rates von um die 5 Prozent sind die Preise dort bereits wieder sehr hoch. Der Gewinn liegt bei Jamestown offensichtlich anderswo als im Einkauf ...

Gerber: ... Falsch. Auch für uns ist ein günstiger Kaufpreis wichtig, aber nicht um den Preis der Qualität. An drittklassigen Standorten kann man zu Cap Rates von 7-8 Prozent kaufen, sicher. Das mag auf den ersten Blick günstig aussehen. Entscheidend ist aber auch, welche Wertsteigerungen möglich sind, welchen Preis

man hierdurch später beim Verkauf erzielen kann, und ob die Einnahmen aus den Objekten auf Dauer sichergestellt sind. Wir wissen, dass unsere Anleger ein Immobilieninvestment suchen, bei dem die Risiken überschaubar und die Ausschüttung nicht nur attraktiv, sondern auch verlässlich ist.

Unterbewertete Immobilien mit Leerstand kommen für Sie also nicht in Frage?

Gerber: Objekte mit erheblichen Leerständen passen schon vom Risikoprofil her nicht in unser Fondskonzept. Wir möchten von Beginn an Ausschüttungen an unsere Anleger leisten können. Gleichwohl lassen sich die Parameter einer Immobilie innerhalb des Investitionszeitraums von 18 Monaten durchaus optimieren. Einen Leerstand nehmen wir am Anfang in Kauf,

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

%	2013	2014	2015
Change in Real GDP	1,9	2,6	3
Employment Growth	1,6	1,9	2,2
Unemployment Rate	6,7	6,4	5,9
Change in Inflation (CPI)	1,5	1,8	2
Housing Starts (000s units)	930	1.000	1.250
Core Retail Sales Growth	4,5	5	5,1
10 Year Treasury	2,8	3,1	3,5
1 Month Libor	0,2	0,2	0,4

Grafik: US Wirtschaft (Prognose). Quelle: CREA Research Juni 2014.

wenn wir von der Vermietbarkeit der Flächen und dem Wertsteigerungspotenzial der Immobilie überzeugt sind.

„Jamestown 29“ ist als Blindpool mit mindestens drei Objekten konzipiert. Wie bewerten Sie den Nachteil „Blindpool“ gegenüber dem Vorteil der Streuung?

Gerber: Das Blindpoolkonzept sehe ich nicht so negativ; es ist vielmehr eine Konsequenz aus der Regulierung. Unsere Investmentstrategie steht fest und ist bekannt. Für uns überwiegt klar der Vorteil der Risikodiversifizierung, die wir auch in zahlreichen Vorgängerfonds praktiziert haben. Die klassischen Einobjektfonds – also eine Büroimmobilie mit einem Mieter – hat Jamestown nie aufgelegt; sie gehören wohl der Vergangenheit an. Ein solcher Fonds stellt ja nichts anderes dar als eine

Wette der Anleger auf die Verlängerung des Mietvertrages und die Zahlungskraft dieses Mieters. Ich halte die vom KAGB vorgesehene Risikodiversifizierung für einen großen Schritt vorwärts. Aus meiner Sicht sollte die Branche diesen positiven Beitrag der Regulierung als Chance begreifen.

Welche Bedeutung besitzt für Jamestown das institutionelle Geschäft?

Gerber: Vor einigen Jahren haben wir uns entschlossen, uns breiter aufzustellen, und unseren Namen und unsere Marke nicht nur für Privatanleger in Deutschland, sondern auch für institutionelle Kunden einzusetzen. 2011 haben wir einen Fonds in Form eines US Private-Reit aufgelegt, dessen Anlegergelder zu über 50 Prozent von institutionellen Investoren aus den USA, aber

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort – wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

„Die klassischen Einobjektfonds gehören der Vergangenheit an“

auch von asiatischen und europäischen Adressen stammen.

Nach welchen Kriterien entscheiden Sie, welche Immobilie welchem Vehikel zugeschlagen wird?

Gerber: Ein Kriterium ist das Risikoprofil der Immobilie, das zum Fonds passen muss. Außerdem müssen die Mittel zum Ankauf des Objekts zum entscheidenden Zeitpunkt zur Verfügung stehen. Das Profil des US-Reit unterscheidet sich von dem unserer deutschen Fonds für Privatanleger. Für das institutionelle Produkt verfolgen wir eine Core Plus-Strategie mit Value Added-Elementen. Außerdem muss es nicht bei jeder Immobilie eine „Entweder-Oder“-Entscheidung sein. Wir investieren stets über Beteiligungsgesellschaften. Dies ermöglicht, dass mehrere Fonds gleichzeitig an einer

Immobilie partizipieren können. Wichtig ist dann ein sehr transparenter Umgang hiermit gegenüber den Anlegern.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews



Foto: Volker Arndt, UST Immobilien GmbH

„Altanleger haben bei uns Vorrang vor dem Neugeschäft“

**Volker Arndt, UST Immobilien GmbH,
Geschäftsführer**

Nach einer Pause von sechs Jahren kommt die ehemalige US Treuhand in neuer Konstellation wieder mit einem US-Immobilienfonds. Warum haben Sie so lange pausiert?

Arndt: Als die Finanzkrise 2008 ausbrach, hatten wir noch acht große US-Immobilienfonds in der Bewirtschaftung. Leider konnten sich die Fonds den negativen Marktentwicklungen nicht vollständig entziehen. Das Fondsmanagement entschied damals, sämtliche Kapazitäten zu konzentrieren, um diese Fonds wieder

in ruhiges Fahrwasser zu bringen. Ich freue mich sehr, dass uns das gelungen ist. Die Anleger dieser Fonds hatten dabei absoluten Vorrang vor dem Neugeschäft. Zwei weitere wichtige Themen beschäftigten uns in den vergangenen Jahren: Eine strategische Partnerschaft und das neue Kapitalanlagegesetzbuch. Mit FERi haben wir unseren Wunschpartner gefunden, der zum einen unsere Geschäftsmöglichkeiten erweitert, zum anderen die Voraussetzungen schafft, in der regulierten Welt einen Platz zu finden.

Können Sie den Turn Around Ihrer Altfonds, den Sie geschafft haben, genauer beziffern?

Arndt: Von den acht Altfonds sind vier inzwischen mit guten Ergebnissen aufgelöst. Insgesamt haben unsere Anleger dabei Brutto-Rückflüsse in Höhe von rund 365

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

„An vielen Standorten der beste Experte sein zu wollen,
ist nicht glaubwürdig“

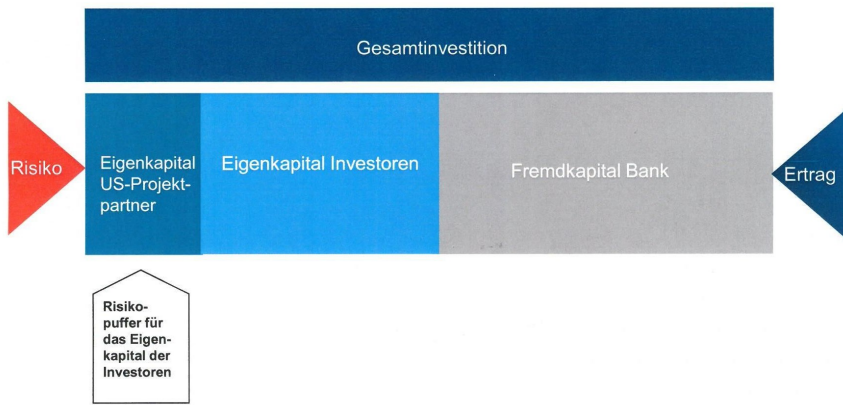
Millionen US-Dollar vereinnahmt. Nehmen Sie als Beispiel den jüngsten dieser Altfonds, der kurz nach dem Ausbruch der Finanzmarktkrise Ende 2008 initiiert wurde - den "UST XXI New Jersey, Ltd". Der Fonds hatte in unbebaute Grundstücke am Hudson River investiert, direkt gegenüber von Manhattan. Geplant war der Bau von Eigentumswohnungen, Pent- und Stadthäusern sowie kleinere Einzelhandelsflächen. Es handelte sich bei den Grundstücken um eine absolute Premium-Lage. Nach einer Haltedauer von rund 4 ¼ Jahren konnten wir - im Sinne der Anleger - mit dem amerikanischen Partner einen vorzeitigen Ausstieg aus dem Projekt vereinbaren. Der Erfolg hat uns in dieser Entscheidung bestätigt: Der „UST XXI“ hat unseren Anlegern nach dem Exit im Jahr 2013 eine Rendite von 12 Prozent p.a. beschert.

Neue Konstellation mit eigener KVG, neuer deutscher Partner, neuer Fonds – was sind Ihre Ziele für 2015?

Arndt: Wir wollen mit dem neuen Fonds, dessen Zulassung wir in Kürze erwarten, unseren Anlegern wieder eine Investitionsmöglichkeit in den USA eröffnen. Die Mehrheit will die Rückflüsse aus den USA wieder im Dollar-Raum anlegen, und der amerikanische Immobilienmarkt eröffnet Anlegern eine gute Perspektive. Der Fonds wird ein Blindpool, aber nach sehr stringenten Investitionsrichtlinien. Wir streben eine attraktive Rendite und eine mittelfristige Fondsauflösung nach sieben bis zwölf Jahren an. Das ist für die Anleger ein überschaubarer Investitionszeitraum. Die Spannweite des Fondsvolumens haben wir bewusst weit gesetzt. Nach einer Auszeit von sechs Jahren und unter neuen regulatorischen Bedingungen wäre es vermes-

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort – wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews



Grafik: Risiko- und Ertragsaufteilung zwischen Partnern im Fonds. Quelle: UST

sen zu behaupten, das Marktpotenzial schon im Vorfeld genau beziffern zu können.

Partnerschaften sind in Ihrem Hause ja omnipräsent ...

Arndt: ... stimmt. Wir arbeiten grundsätzlich mit amerikanischen Partnern zusammen. Sie nehmen den deutschen Anlegern Risiken ab. Das gilt zum Beispiel für Leerstandrisiken und auch für negative Mietabweichungen, bei denen unsere Partner vorrangig das Risiko tragen. Außerdem: Die Behauptung, in jeder Assetklasse und an vielen Standorten in den USA selber der beste Experte zu sein, ist in meinen Augen schlicht nicht glaubwürdig.

Was versprechen Sie sich mit der neuen Partnerschaft auf deutschem Boden - mit dem Vermögensverwalter Feri?

Arndt: Zum einen verfügt FERI durch die unabhängigen Analysen und Bewertungen über hervorragende Marktkenntnisse in den USA, zum anderen über sehr gute Kontakte zu zahlreichen institutionellen und vermögenden privaten Investoren. Auf dieser Basis wollen wir künftig das Angebot im Bereich US-Immobilien gemeinsam angehen. Aktuell wird ein Private Placement für semi-institutionelle Investoren und Großzeichner mit einer Mindestzeichnungssumme von 300 000 Dollar platziert. Dazu sollen weitere Angebote kommen. Diese werden aber erst spruchreif, wenn die Genehmigung der KVG vorliegt.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews



Foto: Wolfgang Kunz, TSO-DNL Real Invest AG

„Unser Vorteil ist, dass wir schnell zugreifen können“

Wolfgang Kunz, TSO-DNL Real Invest AG, Direktor

Sie sind seit 2006 mit Ihrem amerikanischen Partner TSO in Deutschland aktiv. Bei allen vier Vorgängerfonds haben Sie 8 Prozent Ausschüttung p.a. in Aussicht gestellt und es jedes Mal geschafft. Wie geht das – und wie hoch sind die Risiken?

Kunz: Nun, wir sind in vielen Punkten eben anders. Beispielsweise können wir sehr schnell zugreifen. Es kommt immer wieder vor, dass eine Pensionskasse eine Immobilie kurzfristig veräußern muss, um Liquidität zu generieren, oder dass Wall Street zunehmend Druck auf Institutionelle ausübt, sich von Objekten mit einem

Volumen von unter 50 Mio. Dollar zu trennen, um im Rating nicht herabgestuft zu werden. Bei uns dauert eine Due Diligence maximal fünf Wochen. Auch beim Closing sind wir wesentlich schneller unterwegs als andere. Dazu kommt, dass unsere Hierarchieebenen flach und die Objekte von der Größe her überschaubar sind.

Schnelligkeit allein bringt aber noch keine acht Prozent Ausschüttung ...

Kunz: ... das nicht, aber sie schafft den entscheidenden Vorsprung beim Ankauf der Objekte, an denen wir interessiert sind. Bei uns liegt der Gewinn zur Hälfte im Einkauf. Wir suchen unterbewertete Objekte mit Leerstand von bis zu fünfzig Prozent. Nach Revitalisierung der Immobilien verkaufen wir so bald wie möglich,

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort – wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

„Wir sind nun einmal Projektentwickler und nicht im Core-Segment tätig“

wenn sich eine attraktive Exit-Chance abzeichnet. Und jedes Mal, wenn eine Immobilie verkauft worden ist, erhalten die deutschen Anleger innerhalb von 60 Tagen ihr investiertes Kapital zurück – zuzüglich 85 Prozent des Verkaufsgewinns.

Die ersten Exits erfolgten 2013 ...

Kunz: Genau. Die Anleger hatten wie jedes Jahr 8 Prozent an Ausschüttung erhalten, und bekamen darüber hinaus noch 28 Prozent p.a. Veräußerungsgewinne. Dieses Ergebnis haben wir uns von Wirtschaftsprüfern testieren lassen. Es war sicher auch der Grund, warum 2014 der Run auf unseren letzten Fonds einsetzte, den wir im März 2014 vorzeitig schließen konnten.

Zu den Risiken. Bedeuten Leerstandquoten bis zu fünf-

zig Prozent nicht ein erhebliches Risiko für die deutschen Anleger?

Kunz: Wir sind nun einmal Projektentwickler und nicht im Core-Segment tätig. Ich finde, entscheidender als der bloße Blick auf die Risiken ist der Umstand, dass bei uns Renditeerwartung und Risiken ausbalanciert sind. Und wir tun eine Menge, um die Leerstände sehr schnell zu reduzieren. Das geht nur, wenn das Property Management wie in unserem Fall vor Ort ist und sich permanent um die Immobilie kümmert. Häufig waren die Vorbesitzer unserer Objekte Reits oder Pensionsfonds, deren Zentralen weit weg vom Geschehen sitzen und die sich nicht aktiv um Neuvermietung bemühen konnten. In solchen Fällen kommen wir ins Spiel.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

„Der Südosten ist die Region mit dem stärksten Bevölkerungswachstum“

Wie weit geht der Eigentümer von TSO, Boyd Simpson, ins Obligo?

Kunz: Sehr stark, zum Beispiel bei der Fremdfinanzierung. In der Regel setzen wir einen Fremdfinanzierungs-Hebel von 60 Prozent. Bei jeder Hypothek bürgt Boyd Simpson persönlich. Durch die persönlichen Bürgschaften haben wir auch während der Finanzkrise keine Schwierigkeiten gehabt, Kredite zu bekommen. Boyd spielt bei dem neuen Fonds nicht nur gegenüber den Banken wieder eine entscheidende Rolle, sondern schießt Eigenkapital zur Vorfinanzierung der ersten Objekte vor. Danach allerdings geht es „schwäbisch“ weiter: Erst wenn Geld von den Anlegern eingesammelt wurde, wird zugekauft.

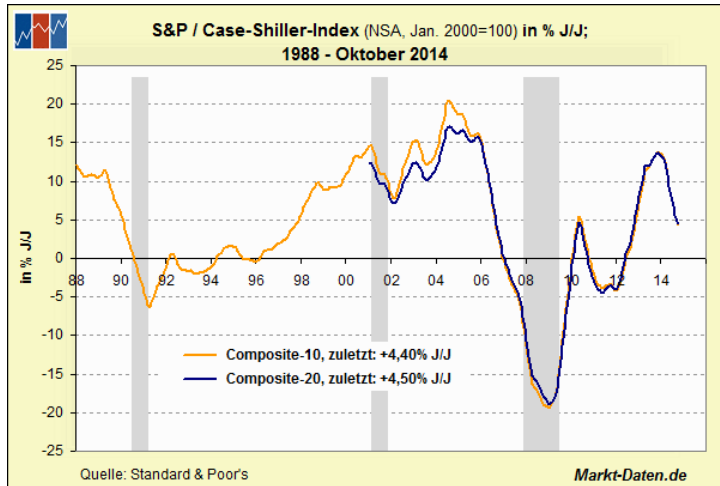
Sie investieren ausschließlich im Südosten der USA.

Worin sehen Sie die Vorteile – neben dem Umstand, dass die TSO-Büros zufällig dort ansässig sind?

Kunz: Ganz einfach. Der Südosten ist die Region mit dem stärksten Bevölkerungswachstum in den Vereinigten Staaten. Und dieses Bevölkerungswachstum schafft Immobiliennachfrage in allen Bereichen: Wohnen, Büro, Einzelhandel, Logistik. Auch deutsche Unternehmen investieren übrigens verstärkt in dieser Region. Das größte Werk von BMW weltweit steht demnächst in South Carolina. Der bayerische Autohersteller will dort bis 2016 eine Milliarde Dollar in den Ausbau stecken. Das größte und umweltfreundlichste Werk von VW läuft seit drei Jahren sehr erfolgreich in Chattanooga, Tennessee. Daimler Benz produziert in Alabama und plant, die Produktion des „Sprinter“ dorthin zu verlegen. Und Porsche zeigt mit einer neu-

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort – wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews



Grafik: Case-Shiller-Index. Quelle: Standard & Poor's

en Verwaltung plus Teststrecke in Atlanta Flagge. Der Südosten der USA hat aber nicht nur bei den deutschen Herstellern, sondern auch bei den Asiaten als Kfz-Produktionsstandort seit einigen Jahren stark an Gewicht gewonnen. Grund genug für uns, diese erfreuliche Entwicklung auch künftig für unsere Fonds zu nutzen.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews



Foto: Gabriele Volz, Wealth Management Capital Holding GmbH

„Wir wollen nicht blind Kundengelder einsammeln“

Gabriele Volz, Geschäftsführerin der Wealth Management Capital Holding GmbH

Sie sind der einzige US-Anbieter, der derzeit auf Einobjektfonds setzt. Alle anderen bringen Blindpools oder Semi-Blindpools mit mehreren Immobilien. Wie sah Ihr Entscheidungsprozess aus?

Volz: WealthCap setzt klar auf Produktlösungen mit bereits angebotenen Objekten. Hier sehen wir einen unserer zentralen Vorteile. Als Haus mit institutionellem Hintergrund sind wir in der Lage, Zwischenfinanzierungen zu stemmen und so zum richtigen Zeitpunkt stets bereit zu sein, um zuzuschlagen zu können. Und das schätzen auch unsere Kunden: Wir geben ein klares

Commitment für die Objekte ab, die wir anbinden. Interessierte Anleger können sich ein genaues Bild von Objekt, Lage und Mieter machen. Diese nachvollziehbare Investitionsstrategie schafft Vertrauen und Transparenz. Wir halten hier nichts davon, blind Gelder unserer Kunden einzusammeln, um dann auf Shopping-Tour zu gehen.

Können Sie kurz schildern, wie sich in Ihrem Haus des US-Fondsgeschäft über die Jahre entwickelt hat?

Volz: Den ersten Fonds haben wir bereits 1994 platziert. Damit sind wir seit über zwanzig Jahren am Markt vertreten. WealthCap und seine Vorgängergesellschaften können auf einen hervorragenden Track Record in den USA zurückblicken. Bisher wurden 13 Immobilienbeteiligungen in den USA erfolgreich auf-

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

„Der US-Markt wird wieder unser zweites starkes Immobilien-Standbein“

gelöst. Der Gesamtrückfluss beträgt zwischen 131 und 253 %. Die durchschnittliche IRR liegt bei rund 6,7% p.a. Das kann sich wirklich sehen lassen. WealthCap konnte sich sowohl im Bereich Shopping, insbesondere Neighbourhood Shopping, als auch im Bereich Office auszeichnen. Auf diese Nutzungsarten werden wir auch künftig vornehmlich setzen. Hier sind wir erfahren und erfolgreich im Sinne unserer Kunden.

Das Thema „Partnerschaften“ spielt bei anderen Anbietern eine große Rolle. Auch für Ihr Haus?

Volz: Ja. Der US-amerikanische Markt zeigt eine starke Heterogenität, auch ob seiner schieren Größe. Deshalb ist es wichtig, sich gut auszukennen. Das geht für einen deutschen Investment Manager nur mit einem starken Partner vor Ort. WealthCap hat eine strategische Zu-

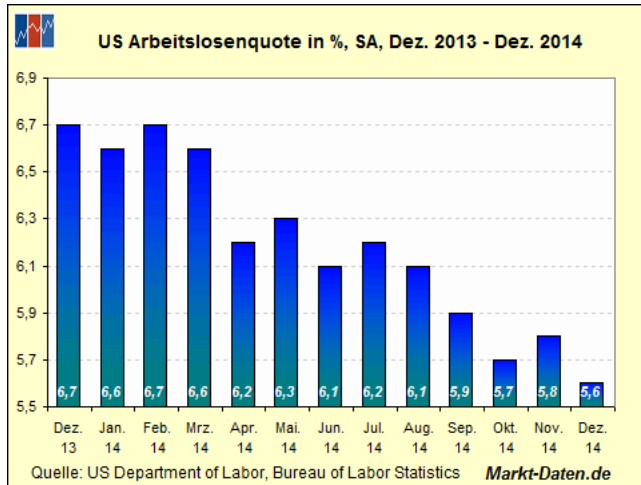
sammenarbeit mit CBRE Global Investors geschlossen. CBRE Global Investors zählt zu den größten Immobilienunternehmen der Welt und ist ausgewiesener Kenner des US-Immobilienmarktes. Diese Partnerschaft ermöglicht uns kontinuierlichen Zugang zu Qualitätsobjekten in den Nutzungsarten, Größen und Märkten, die wir für unsere Kunden suchen.

Wie gestalten sich Ihre Planungen für 2015?

Volz: WealthCap hat erst kürzlich ein modernes Bürogebäude im Herzen des Silicon Valley erworben. Das 2002 erbaute Objekt in Mountain View, Kalifornien, ist umgeben von den Headquartern der großen Unternehmen wie Google, Facebook, e-bay, Apple und der Talentschmiede Stanford University. Das für uns ein toller Kick-off, aber nur ein Anfang in der Ausweitung

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews



Grafik: US Arbeitslosenquote in Prozent. Quelle: US Department of Labor, Bureau of Labor Statistics

unserer US-Aktivitäten. WealthCap wird den US-Markt wieder zu seinem zweiten starken Standbein im Bereich Immobilien ausbauen und auch künftig auf die Nutzungsarten Shopping und Office setzen. Die einzelnen regionalen Teilmärkte haben ganz unterschiedliche Stärken. Es existieren keine echten A-Städte, wie in Deutschland. Natürlich gibt es die exponierten Gateway Cities in den Küstenregionen, aber auch andere Metropolregionen entwickeln sich äußerst dynamisch. Einige dieser Tier 1-Cities haben wir sehr genau im Blick. Wir planen weitere Ankäufe in den nächsten Monaten. Die bedarfsgerecht strukturierten Anlagelösungen werden sich sowohl an Privatkunden als auch an professionelle Investoren richten.

Warum ist jetzt ein guter Wiedereinstiegszeitpunkt in den USA?

Volz: Die wirtschaftlichen Rahmendaten aus den USA sind sehr gut. Die demographische Perspektive ist hervorragend. Die US-Bevölkerung wächst alle zehn Jahre um rund 30 Mio. Einwohner. Das entspricht der 3,5-fachen Bevölkerung von New York City. Seit dem Ende der Finanzmarktkrise haben die Beschäftigtenzahlen stetig zugenommen. Die aktuelle Arbeitslosenquote liegt mit ca. 6 % wieder im Korridor der Fed. Die Wachstumsprognosen sind äußerst stabil und liegen deutlich über denen der Europäischen Union, auch Deutschlands. Die Entschuldung der privaten Haushalte kommt gut voran. Mit seiner Niedrigzinspolitik und dem „Quantitative Easing“ hat die Notenbank maßgeblich dazu beigetragen, die Finanzkrise zu überwinden und das Land wieder auf wirtschaftlich stabile Füße zu stellen. Hinzu kommt, dass der Immobilienmarkt USA einer der transparentesten der Welt ist. Alles in allem also ein sehr guter Zeitpunkt für unsere Kunden und damit auch für uns.

DEXTRO ANALYSIS REVIEW 1/2015

- Neue US-Immobilienfonds als Regulierungs-Pioniere
- Investmentstrategien, Fondsprofile, Rechtsstrukturen
- Pro und Contra Blindpool
- Partner vor Ort—wer kann was?
- Alle Anbieter in ausführlichen Interviews

Informationen zur DEXTRO Group:

Die DEXTRO Group Germany ist ein unabhängiges Ratinghaus für Investment Ratings. Das IDW-zertifizierte Unternehmen ist auf Analyse und Bewertung von Asset Based Investments spezialisiert. DEXTRO bewertet Alternative Investment Funds (AIFs) und andere asset-basierte Kapitalanlagen weltweit mittels quantitativer Methodiken. Mit Hilfe seines einheitlichen, mathematisch fundierten Ratingansatzes will DEXTRO für Transparenz und Vergleichbarkeit bei Alternative Investment Funds sorgen, wovon Investoren und Intermediäre gleichermaßen profitieren. Die im Jahre 2006 gegründete DEXTRO Group mit Sitz in der Wissenschaftsstadt Darmstadt nahm ihre Geschäftstätigkeit mit der Entwicklung von Risikomodellen für deutsche Banken auf. Das Unternehmen beschäftigt Mitarbeiter am Hauptsitz Darmstadt sowie in Berlin.

Mehr Informationen zur DEXTRO Group auf www.dextrogroup.de.

Haftungsausschluss:

Innerhalb des gesetzlich zulässigen Rahmens übernimmt die DEXTRO Group ausdrücklich weder für den Inhalt dieser DEXTRO Group Publikation noch für Schäden, die aus oder im Zusammenhang mit der Publikation entstehen, eine Haftung und schließt diese hiermit ausdrücklich aus.

Dies und die nachfolgenden Ausführungen gelten für alle Angaben. Die in den Publikationen zur Verfügung gestellten Angaben sind ausschließlich informativen Charakters und sind als Grundlage für eine konkrete Anlageentscheidung einzelner Investoren ungeeignet. Die in den von der DEXTRO Group veröffentlichten Publikationen enthaltenen Angaben sind in zumutbarer Weise auf Richtigkeit und Vollständigkeit von der DEXTRO Group zu überprüfen. Quellen dieser Angaben werden von uns als zuverlässig erachtet. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen wir nicht, und keine Aussage in diesen Publikationen ist als solche Garantie zu verstehen. Die Überprüfung der Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben obliegt dem Leser der Publikationen. Die DEXTRO Group übernimmt keine Haftung für die Verwendung dieser Publikationen oder deren Inhalte. Die Verwendung der Publikationen und der Angaben erfolgt auf eigenes Risiko. Für die in den Publikationen enthaltene Anzeigen und Verweise zu externen Publikationen und zu verbundenen Warenzeichen oder Unternehmen wird weder für diese noch für deren Inhalt, Informationen, Aussagen, Empfehlungen, Güter oder Dienstleistungen eine Gewähr übernommen.

Technologie und Innovationszentrum
Robert-Bosch-Straße 7, 64293 Darmstadt

Tel: +49 (0)6151 39 76 77-0
Fax: +49 (0)6151 39 76 77-1

Analyseplattform: www.dextroratings.de
Internet: www.dextrogroup.de
E-Mail: info@dextrogroup.de

Handelsregister-Nr.:
HRB 85097, Registergericht Darmstadt
Umsatzsteueridentifikations-Nr.:
DE 248 205 406

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt
Geschäftsführer: Georgi Kodinov