

CHECK-ANALYSE

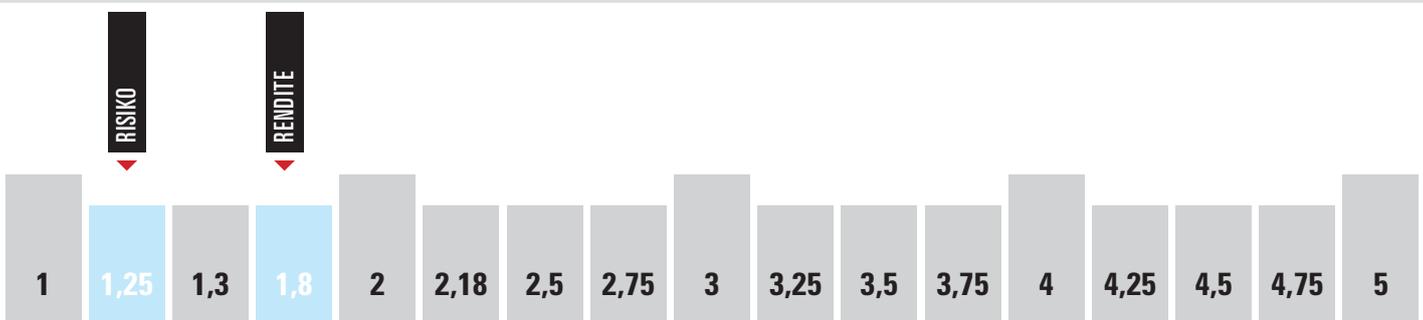
ANALYSE UND BEWERTUNG VON UNTERNEHMENS BETEILIGUNGEN



AKTUELLES GLENFIELD-PORTFOLIOBEISPIEL: GRAMERCY WOODS

DNL Prime Invest I. GmbH & Co. geschlossene Investment KG

Gewerbeimmobilieninvestitionen im Südosten der USA



I GESCHÄFTSMODELL - COMPLIANCE	2
Investitionsvorhaben von langer Hand vorbereitet	2
Transparenz und Compliance gaben den Ausschlag.....	2
II PERFORMANCE - Management	4
III ABGESCHLOSSENE - TRANSAKTIONEN	5
IV AKTUELLE PROJEKTE OPT. PORTFOLIOGESELLSCHAFT	5
Portfoliobeispiele	6/7

V VERIFIKATION DES GESCHÄFTSMODELLS	8
VI RECHTSRAHMEN UND ANLAGEBEDINGUNGEN	8
Grafik: Glenfield-Transaktionen 2006-2012.....	9
VII BETEILIGUNGSSTRUKTUR	10
VIII INVESTITION - FINANZEN - KOSTEN	10
Währungsrisiko - Ergebnisverteilung	11/12
Resümee.....	12

Investitionsvorhaben von langer Hand vorbereitet

Das Beteiligungsangebot Prime Invest I der DNL aus Düsseldorf kommt aus der Mitte eines langjährigen Erfahrungshintergrunds des DNL-Managements, das als langjähriger Vertriebskoordinator, Kooperationspartner und Berater im Gewerbeimmobiliensektor im Südosten der USA über mehr als ein Jahrzehnt eng vernetzt ist. Der Zeitpunkt, im Umfeld des zurzeit anhaltenden Bevölkerungs-, Arbeitsplatz- und Immobilien-Nachfragewachstums der US-Metropolen im Südosten der USA Entwicklungsobjekte im Segment Büro, Gewerbe und Wohnen für deutsche Anleger anzubieten, ist gut gewählt und passt vorteilhaft in die aktuelle Marktentwicklung.

Transparenz und Compliance gaben den Ausschlag

Aufgrund der seit Jahren lauter werdenden Nachfrage der Anleger nach höherer Transparenz der US-Immobilienengeschäfte und der Mittelverwendung des Anlegerkapitals vor dem Hintergrund einer im dreistelligen Mio.-Volumen wachsenden Vermögensanlage war es eine Frage der Zeit, bis die DNL ihre langjährige Akquisition für Vermögensanlagen mit einem regulierten Angebot ergänzen/ersetzen würde. Zum Jahresende 2019 war es soweit. CHECK kann bestätigen, dass vor allem anlegerseitig der Wunsch nach Transparenz lauter wurde. Nur ein reguliertes, erzwungenermaßen transparentes, regelmäßig extern bewertetes und mittelverwendungskontrolliertes, mit einem professionellen Risikomanagement flankiertes Produkt kann diesem Anspruch gerecht werden: der Alternative Investmentfonds nach dem KAGB, der AIF DNL Prime Invest I GmbH & Co. Geschlossene Investment KG.

Im US-Kernland des Nachfragewachstums investieren

Investitionen in Gewerbeimmobilien in den USA, beispielhaft im Raum Atlanta, Sitz des DNL-Immobilienpartners, einem der Investitionsgebiete des PI1, sind aus mehreren Gründen attraktiv. Die Nachfrage nach Büroflächen hat in der Stadt binnen Jahresfrist nach Feldmann Equities, einem US-bundesweit aufgestellten Immobiliendeveloper, einen Mietpreisanstieg von ca. 10 % erlebt (US-bundesweit ca. 5 %, FRED Economic Data St. Louis FED) ungeachtet einer Leerstandsrate von 9,7 %. Monatsmieten in Atlanta Downtown von USD 28/SF und in der Spitze USD

DIE CHECK-ERGEBNISSE

- ▶ Geschäftsmodell 1,20
- ▶ Exitperformance 1,15
- ▶ Partnerkooperation..... 1,15
- ▶ Managementperformance... 1,15
- ▶ Due Diligence-Qualität..... 1,15
- ▶ Anlagebedingungen..... 1,20
- ▶ Marktzugang..... 1,15
- ▶ Risikowertung..... 1,25
- ▶ Renditewertung 1,80
- ▶ **CHECK-GESAMTWERTUNG...1,24**

CHECK-ANALYSE

AUF DEN PUNKT

- ▶ Langjähriger US-Erfahrungshintergrund des Vertriebspartners und Projektvermittlers DNL
- ▶ US-Partner Glenfield mit exzellentem, nachweislich belastbarem Track Rekord über ca. 2 Jahrzehnte
- ▶ Gewerbeinvestitionsschwerpunkt in einer der am stärksten wachsenden US-Wirtschaftsregionen
- ▶ Renommee des US-Developmentpartners branchenweit anerkannt - vorbildliche Compliance
- ▶ Hohe durchschnittliche Umschlagsgeschwindigkeit der Immobilien-Transaktionen von ca. 3 Jahren
- ▶ Durchschnittsperformance in aller Regel bisher gut bis hoch zweistellig
- ▶ Aktuelle Glenfield-Produktpipeline reduziert das Blind-Pool-Risiko

30/SF liegen deutlich über dem Landesdurchschnitt von ca. USD 24/SF. Überdurchschnittlich ist auch die Büroflächen-Absorption von ca. 7,7 Mio. SF im abgelaufenen Jahr. Vergleichbare Metropolen der USA absorbieren ca. halb so viele gewerbliche Flächen. Für die kommenden 5 Jahre wird Experten zufolge in der Region mit ca. 6 Mio. Einwohnern und einem Bevölkerungszuwachs von 3-4 % pro Jahr gerechnet. Der Mietenanstieg wird dank Nachfragezuwachs nach Gewerbeflächen und insbesondere auch nach Wohnflächen mit jährlich 5-6 % geschätzt. Niedri-

ge Grundsteuern von 0,9 % tragen zur Attraktivität der Georgia-Metropole mit jährlich 56 Mio. Besuchern maßgeblich bei.

DNL schafft den Zugang

Das DNL-Management hat seit 2016 durch die Mitgliedschaft in verschiedenen Verbänden, Wirtschaftskreisen und der Katholischen Kirche in Atlanta und Buckhead ihr Netzwerk unter den örtlichen Developern kontinuierlich vertieft. Der Kontakt zu Glenfield Capital, dem DNL-US-Immobilienpartner, kam auf Immobilienveranstaltungen in Atlanta zustande, zu denen das Ehepaar Kunz seit 2014 eingeladen wurde. Das Gespräch über eine mögliche Zusammenarbeit über ein reguliertes Anlagevehikel wurde mit James Cate von Glenfield Capital ab ca. 2016 konkretisiert. Als sich in der Folgezeit abzeichnete, dass der bisherige Kooperationspartner vor die Wahl gestellt, ein AIF ablehnte (final auskunftsgemäß Anfang 2019), wurden mögliche Kooperationen mit den Glenfield Managern James Cate sowie mit dessen Partnern Andrew O'Brien und Deena Snipes vertieft. Daraufhin kam die vertragliche Bindung einer Kooperation zwischen DNL, Glenfield und der Service-KVG HTB zustande.

Kooperation - DNL mit im Driver Seat

Parallel zur deutschen DNL US Invest wurde die Schwestergesellschaft Atlanta One, LLC gegründet, die Wolfgang Kunz als Geschäftsführer leitet. Die DNL Atlanta One, LLC gründete mit Glenfield Capital zusammen die Portfoliogesellschaft DNL-GLENFIELD LP. Die DNL Atlanta One, LLC ist mit 50 % zusammen mit der Glenfield Germany GP, LLC gleichberechtigter Partner des amerikanischen General Partners, der systemgemäß von der KVG mit der Vorauswahl der Immobilienprojekte und Marktrecherchen beauftragt wird. DNL Atlanta One, LLC vertritt die Interessen der deutschen Investoren vor Ort in den USA. Gesellschafter der General Partner-Gesellschaften sind Wolfgang Kunz und James Cate (Performance siehe unten). Damit ist aus Sicht der deutschen Anleger optimale Transparenz sämtlicher kaufmännischer Aktivitäten der Portfoliogesellschaft gegeben.



Schlüsselpartner Glenfield Capital

Das 2005 durch James Cate, Gründer und Geschäftsführer der Glenfield Capital LLP, initiierte Immobilien- und Projektentwicklungsunternehmen in Atlanta ist in ca. 14 Jahren dank beharrlicher Vernetzung mit den lokalen Gepflogenheiten des Immobilienmarktes zu einem begehrten Immobiliengeschäftspartner im Südwesten der USA geworden (zuletzt mit Jeff Meier, COO von Lincoln International). Bis heute wurde mit einem leistungsstarken Glenfield-Team ein enormes Projektvolumen bewegt. Den professionellen Umgang mit Immobilientransaktionen auf dem Niveau institutioneller Investoren in USD-Mio.-Höhe hat Cate aus seiner Tätigkeit als Geschäftsführer von Newmark Knight Frank in New York mitgebracht (2018 USD 2,1 Mrd. unter Management, Umsatz 2018 USD 33 Mrd., Produktivitätszuwachs pro Mitarbeiter und Jahr seit 2012: 11 %). Zu den Kunden gehörten SwissRe, John Hancock Insurance, Platinum Equity und GMAC Insurance.

Heute ist James regelmäßig Gastdozent an der Robinson School of Business der Georgia State University. Zuvor war er als Senior Managing Director bei Savills/Studley als Investment Broker in Atlanta für das Sale- und Leaseback Vermietungsgeschäft tätig. Vertraut ist ihm daher sowohl die Akquisition, die Projektentwicklung, die Vermietung und der Verkauf von Immobilienanlagen, beste Voraussetzung um die Wertpotenziale aus den Immobilienmärkten zu erkennen, zu akquirieren, zu finanzieren, zu entwickeln, zu vermieten und mit Gewinn an den Markt zu bringen.

II PERFORMANCE

Glenfield Capital – Management Performance

Ein kumuliert 90-jähriger Immobilienerfahrungshintergrund zeichnet das heute 4-köpfige Glenfield-Führungsteam aus, denn auch Andrew O'Brien, Deena K. Snipes und Vicki Parker bringen einschlägige Immobilienerfahrung in das Team ein:

- Vice President Andrew O'Brien war zuvor Finanzanalyst bei Newmark Knight Frank und entwickelte Immobilienkonzepte für Kundenunternehmen. Als Strategy Advisory Services-Team-Mitglied sorgte er für die erfolgreiche Vernetzung von Eigentümern und Kreditgebern. Bei Transaktionen von mehr als USD 750 Mio. verwaltete er den Abwicklungsprozess (GE Capital, Lennar, Panasonic, Burger King, Air Tran, Spanx, Travelport und andere). Das analytische Know-how des Bachelor-in-Business-Administration-Abgängers der Southern Methodist University war besonders bei der Immobilienanalyse, darunter im Segment Büro, Mehrfamilien- und Studentenwohnungen sowie Projektentwicklungen gefragt.

MAIN-COLUMBIA - GLENFIELD BÜROGEBÄUDEPORTFOLIO



- Die Steuerfachgehilfin und Bachelor of Arts Absolventin Deena K. Snipes steuert im Glenfield-Team die professionelle, sorgfältig gesteuerte Abwicklung der Due Diligence-, Transaktions- Vertragsverhandlungen bei. Für den US-Telekommunikationskonzern Cypress begleitete sie die Vertragsverhandlungen mit den Vermietern von 18 Cypress-Filialen sowie die Verhandlungen von 500 Immobilien-Nutzungsverträgen mit dem Effekt, dass ihr Arbeitgeber eine Kostenersparnis von USD 8 Mio. erzielte. Ferner begleitete sie den Kauf von fünf Telekommunikationsunternehmen. Auch ihre Tätigkeit bei Delta Airlines (nachdem sie in der Kanzlei Parker, Hudson, Rainer & Dobbs ihre Karriere als Rechtsanwaltsgehilfin gestartet hatte), für die sie Leasingverträge, Verkaufsverträge und Unternehmensanleihen verwaltete, trugen zu ihrer Fachkompetenz für das Glenfield-Immobilien-geschäft bei, das sie auskunftsgemäß mit hohem Engagement und akkurater Sorgfalt ausführt.
- Von besonderer Qualität ist der Zuwachs durch Vicki Parker, die im Glenfield-Team die Seele der Hausverwaltungen ausfüllt. Zu ihrer Historie gehört ein Immobilienverwaltungserfahrungshintergrund von mehr als 1 Mio. SF für FKA Technologie Park Atlanta, nachdem sie bereits für eine kleinere Immobilienfirma Immobilien verwaltet hatte, die von dem Carter-Konzern übernommen wurde. Dann folgte TPA Reality Services als Arbeitgeber, ein Immobilienverwalter, der wenig später vom CBRE-Konzern übernommen wurde. Ihre Aufgabe war, die Immobilienverwaltung für Mitarbeiter zu schulen, die ihrerseits mehrere Mio. SF Immobilien verwalteten. Als Property-Managerin trägt sie für Glenfield maßgeblich zum Werterhalt der verwalteten Immobilienobjekte bei. Außer ihren fachlichen Entwicklungsmöglichkeiten waren das soziale Klima und der engagiert respektvolle Arbeitsstil des Teams eine Hauptmotivation für die studierte Immobilienkauffrau, sich mit Herzblut den kräftezehrenden Verwaltungsaufgaben hinzugeben.

Glenfield Capital - Real Estate Performance

Wenn CHECK von einem abgewickelten Glenfield-Immobilientransaktionsvolumen von USD 325 Mio. seit 2012 bezogen auf eine Gesamtfläche von 2,8 Mio. SF und einem aktuell verwalteten Glenfield-Immobilienvermögen von USD 150 Mio. schreibt (0,99 Mio. SF), machen wir in der Regel die Einschränkung, dass uns diese Zahlen vom Immobilienmanager selbst „auskunftsgemäß“ vorgestellt wurden. Hier ist es anders, denn wir haben eine belastbare,

unabhängige Quelle, die diese Performancequellen detailliert eingesehen hat (Siehe Kapitel: „Der Unterschied“). Vor dem Hintergrund üblicher Performancedarstellungen, die bei Vermögensanlagen deutschen Investoren vorgelegt (teils „zugemutet“) werden, halten wir die vorliegende Qualität testierter Zahlen für einen Gamechanger! Ohne Übertreibung kann festgestellt werden, dass Glenfield seit 2005 dank innovativer Investmentlösungen immer wieder erfolgreiche Partnerschaften geschmiedet hat. Die ursprünglich angesetzten Erwartungen in Immobilieninvestments wurden in aller Regel übertroffen.

GLENFIELD AKTUELLES PORTFOLIO: CHASTAIN CENTER- ATLANTA



Plattform für Immobilien-Know-how

Die unverwechselbar fundamentalanalytische Glenfield-Marktkennntnis (Ende 2019 hat Glenfield eine wissenschaftliche Immobilienstudie „Columbia Real Estate Market Forecast“ gesponsert) und die strikte Transparenz in ihrem Geschäftsgebaren hat Glenfield in der Branche zum Vorreiter für Wissens- und Compliancequalität gemacht. Die Offenlegung des Geschäftsmodells für Kooperationspartner wurde zum ausschlaggebenden USP-Faktor.

Eine Erklärung dafür, warum immer wieder hochattraktive Immobilienprojekte mit deutlich zweistelligem Renditepotenzial ihren Weg zu Glenfield finden. Für das Glenfield-Team noch wichtiger als für ihre Partner, Mehrwert zu liefern, sind langfristige, verlässliche Partnerschaften. Aus diesem einzigartig entstandenen Vertrauensnetzwerk generiert sich „von selbst“ Neugeschäft, wie die jüngste Dealperformance deutlich zeigt. Wie kein anderer Entwickler gewährt Glenfield seinen Projekt-Partnern und Investoren Einblick in sein Verwaltungs-Know-how.

Beispiel 1: Peachtree North Portfolio, Atlanta

In diesem Portfolio, das kombiniert zwischen Februar 2016 und Sept. 2019 für insgesamt USD 43,9 Mio. veräußert wurde (IRR 9,2 %, Multiple 1,4, Kaufpreis USD 99/SF, Verkauf: USD 113/SF), wird deutlich, wie engagiert Glenfield seinen Entwicklungsauftrag marktkonform ausführt. Allein für die Lobby, Toiletten und das Fitnesscenter investierte Glenfield USD 7 Mio. für Peachtree Corner. Daraus entstanden ein State-of-the-Art-Trainingsraum und attraktive Nutzungsmöglichkeiten im Freien (Atlanta Business Chronicle, Okt. 2019).

Die hochwertige Renovierung sorgte für die Anerkennung als herausragendes Gebäude TOBY (The Outstanding Building of the Year) in der Kategorie unter 100.000 SF, verliehen von der renommierten BOMA-Stiftung Georgia (Building Owners and Management Assoziation, die jährlich innovative und gut gemanagte Gebäude auszeichnet).

Beispiel 2: Lakeside at Spalding Triangle, Atlanta

Der 1986 erstellte Komplex aus 4 Gebäuden mit 258.459 SF wurde durch Glenfield 2017 rekapitalisiert, mit einer Vermietungsquote von 82 % für USD 91/SF erworben und im Febr. 2019, nach Entwicklung der Neuausstattung abschließend für USD 122/SF an den Markt gebracht (Durchschnittsmiete im Spaldings Park Place, Class A, zurzeit USD 45/SF/year, CommercialCafe.com, 2020). Der Komplex war vor der Finanzkrise zwischen 1999 und 2008 zu 97 % vermietet. Die Tatsache, dass Siemens 2014 seinen Mietvertrag bis 2020 verlängert hatte, war ein untrügliches Zeichen für die Qualität des Standorts.

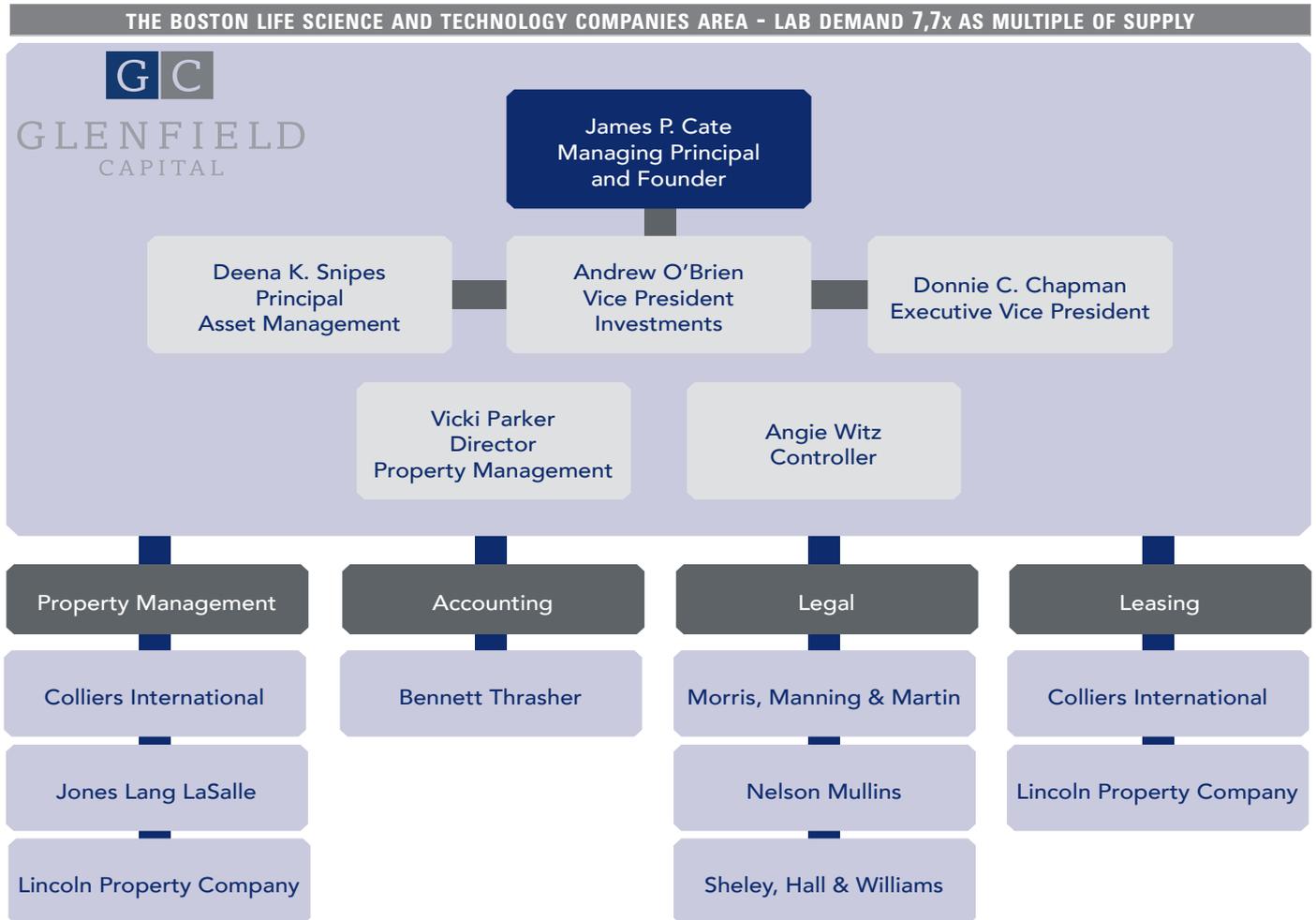
Und damit hatte Glenfield recht. Nach nur einem Jahr wurde nach Anpassung der Mietflächen für flexible Raumnutzungskonzepte die Vermietungsquote auf 94 % gesteigert. Mit dem 2,4fachen des eingesetzten Kapitals, einem Verkaufspreis von USD 31,5 Mio. und einem IRR von 41,2 % wurde das vorbildlich ganzheitliche Glenfield-Immobilienmanagement bestätigt.

Beispiel 3: Barrett Park Drive, Atlanta

Das ursprünglich als Lagerfläche unter Wert vermarktete einstöckige Doppelgebäude von ca. 151.665 SF war vor Jahren von Hewlett Packard zu einem hochwertigen Call-Center ausgebaut worden. Beim Kauf war das Gebäude zu 100 % vermietet, wurde aber nur zu 85 % der Mietfläche genutzt. Gleich-

IV LAUFENDE PROJEKTE - INVESTMENT-OPTIONEN

Ein typisches Glenfield-Entwicklungsprojekt ist das jüngst teils unvermietete 420.000 Quadratfuß (SF) große Gramercy Woods-Gewerbeimmobilienprojekt in Jacksonville mit einem voll vermieteten und einem



wohl schien es für einen Call-Center ideal zu sein. Glenfield konnte daraufhin dank seines tiefgreifenden Netzwerks in Georgia herausfinden, dass dieser Standort angesichts der Bevölkerungsentwicklung und der Logistik für die beiden Mieter ideal war und der Mietpreis deutlich unter dem Markt lag.

Bei einem Kaufpreis von USD 59/SF und einem Verkaufspreis von USD 108/SF, bzw. USD 16,42 Mio., wurde im Dez. 2018 ein IRR von 45,2% und ein Vielfältiger des 4,1-fachen erzielt.

unvermieteten Teil. Unvermietet ist eine Schulgebäudefläche (20.000 SF). Glenfield erwarb einen Teil des ursprünglich von der Bank of America entwickelten Campus. 92 Prozent der beiden Gebäude Nr. „100“ und „700“ davon sind vermietet (Karen Brune Mathis, Jaxdailyrecord.com). Erworben wurde GW für USD 53 Mio. mit einem EK von USD 19,7 Mio., ca. USD 126/SF. Der Kaufpreis lag auskunftsgemäß 50 % unter den geschätzten Wiederbeschaffungskosten. Bei Vollvermietung und Modernisierung sollte dieser Wert für das Class A-Portfolio erzielbar sein (laut CHECK-Marktanalyse im Vergleich zu zahlreichen Mietpreisen). Zum Kaufzeitpunkt betrug die durchschnittliche Mietrestlaufzeit mit Mietern bester Bonität 9 Jahre.

Die örtlichen Preise für marktgängige Büros im Raum Jacksonville liegen laut JLL (Q4 2019) durchschnittlich bei ca. USD 22/SF.

Unter den Mietern des vermieteten Objektteils sind CVS Health (133.000 SF), Oracle Corp. (10.000 SF), SS&C Technologies. (105.000 SF), MoneySolver (52.000 SF), Kraton (36.000 SF) und Bank of America (31.000 SF). Glenfield Capital LLC kaufte die Immobilie über Glen Southside LLC. Die SunTrust Bank finanzierte den Deal mit 40 Millionen US-Dollar FK. Colliers International wird weiterhin die Vermietung durchführen und JLL wird die Immobilie weiterhin verwalten, so Cate. Colliers International hatte im Dezember 2014 mit der Vermietung der Gebäude 100 und 700 für Gramercy Property Trust begonnen. „Wir sind sehr zufrieden, die Gebäude von 0 % auf 100 % vermietet zu haben“, betonte Chuck Diebel, Executive Director von Colliers International.

Beispiel 2: Wells Fargo-Tower, Main - Columbia, SC

Der Erwerb des zu 79 % vermieteten Wells Fargo Towers mit Wells Fargo als Hauptmieter und einer Büronutzfläche von 264.857 SF wurde von Colliers International durch Mark De Riemer für Franklin Street Properties Corp. für USD 29 Mio. arrangiert (EK-Anteil USD 9,3 Mio.). Pro SF wurden demnach ca. USD 109,5/SF gezahlt. Marktwert laut Glenfield: USD 36 Mio. Hinzu kommt ein 25 %-Anteil an einem Parkplatz mit 2,5-acre.

Das im Wettbewerbsvergleich um 96% energieeffizientere Class A-Green-Building liegt vis-a-vis des Columbia Museum of Art und ist von Hotels wie Marriot und Sheraton umgeben. Die geforderten Mietpreise liegen bei USD 22,5/Jahr. Glenfield kalkuliert für die Investoren mit einem jährlichen Rückfluss von 14%. Das ist eine sehr vorsichtige Annahme vor dem Hintergrund, dass die Colliers-Vermietungsmanager Hunter Suggs und Tommy Johnson einen marktüblichen Preis fordern. Das spricht für einen frühen Anstieg der Vermietungsquote! Im Metro-Segment der Stadt sind Cap Rates von 5,64 % marktüblich (Apartment Loan Store-Studie, 2020).

Beispielprojekt 3: Chastain Center Kennesaw

Glenfield erwarb Ende 2019 das Chastain Center, eine gefragte Büroanlage aus sechs einstöckigen Gebäuden in Kennesaw, Georgia, einem der leistungsstärksten Teilmärkte Atlantas. Das Portfolio umfasst sechs Gebäude mit 303.000 SF und ist derzeit zu 86% vermietet. Glenfield erwarb die Liegenschaften für USD 46 Mio. von TerraCap, finanziert durch Delta Community Credit Union.

BETEILIGUNGSSTRUKTUR DNL EXCLUSIVE OPPORTUNITY	
DNL Prime Invest I GmbH & Co. geschlossene Investment KG	
HTB KVG	Verwahrstelle Caceis
DNL Atlanta One LLC	Glenfield Capital LLC
DNL Glenfield GP LLC - DNL Atlanta One LLC	
Portfolioges. DNL Glenfield LP	
Immobilienprojekte 1, 2, 3, 4, 5	

Mit kreditstabilen Erträgen und langfristig u. a. an das Call-Center Aaron Rents vermietet, ist das Chastain Center ein Beispiel für Glenfields strategische Neuausrichtung auf langfristig stabile Vermögenswerte. Das Anwesen war durch die Voreigentümer aufwändig renoviert worden, darunter Innenräume und die Außenanlagen. Der Komplex im Nordwesten der Stadt gehört zu den am stärksten wachsenden Regionen im Großraum Atlanta (GlobalSt.com). Zu den Mietern im Portfolio zählen Aaron's Inc., Dover Corporation und GSA. Die im fußläufigen Abstand erreichbare Kennesaw State Universität gehört mit 30.000 Studenten zu den am schnellsten expandierenden Unis in Georgia (GlobalSt.com). Das Projekt liegt strategisch günstig zwischen I-75 und I-575 und bietet einen hervorragenden Zugang zum Gelände und zu den High-End-Stadtvierteln des Stadtgebiets. Die Voreigentümerin hatte die Gebäude seit 2016 aufwändig renoviert und die Vermietungsquote von 63 % auf 86 % gesteigert, darunter 132.000 SF Mietverlängerungen und 116.000 SF Neuvermietungen. Nach wie vor sorgt das knappe Angebot der Region für eine sinkende Leerstandsrate und einen Mietpreisanstieg (AvisonYoung.com 2020). Demnach stiegen die Mieten auf USD 13,54/SF. Angesichts der steigenden Nachfrage (2019 entstanden 52.000 neue Arbeitsplätze) wird ein weiterer Anstieg erwartet. Laut Glenfield haben die Chastain-Flächen einen Zeitwert von USD 152/SF. Es bestehen Mietvertragsrestlaufzeiten von durchschnittlich 7 Jahren. Die Anlagestrategie besteht im langfristigen Asset-Management, stärkt Glenfields laufenden Cash-Flow und damit die Bonität des Unternehmens. Mit dieser Akquisition steigt das Gesamtinvestitionsvolumen von Glenfield im Jahr 2019 auf 100 Millionen US-Dollar. „Glenfield geht davon aus, dass er bis zum nächsten Jahr sehr aktiv bleiben wird, und plant, im Südosten des Landes sowohl auf dem Primär- als auch auf dem Sekundärmarkt weitere 200 Millionen US-Dollar an Bürovermögenswerten im Jahr 2020 zu erwerben“, erklärt das Unternehmen.

V VERIFIKATION DES GESCHÄFTSMODELLS

Der Unterschied – Externes Audit – Transparenz ohne Wenn und Aber

Der Auditor ist Mitglied im Dachverband unabhängiger Wirtschaftsprüfer (Leading Edge Alliance, 100 Länder, 2.056 Partner, 20.090 Mitglieder) und gehört zum Kreis zertifizierter Wirtschaftsprüfer mit Sitz in Atlanta. Dieser renommierte Auditor hat die Glenfield Performance ab 2012 überprüft, sowohl abgewickelte als auch laufende Projekte. Prüfungszeitpunkt war November 2019.

Audit-Methode/Ergebnisse

Durchgeführte Prüfungshandlungen a) die Feststellung der Erwerbszeitpunkte für jede Glenfield-Investition, sowie b) die Verkaufstermine per Exit-Datum und c) Zeitpunkte der finalen Auszahlungen: Verifiziert wurden investierte Eigenkapitalbeträge, Kontoauszüge, Steuererklärungen (inkl. der von Joint Venture-Partnern eingebrachten liquiden Mittel). Für jede Investition und für jedes Projekt wurde das zurückgeführte Eigenkapital anhand von Kontoauszügen und Steuererklärungen nachvollzogen.

ABGESCHLOSSEN BARRETT OFFICE PARK- ATLANTA IRR 45,2%



Untersucht wurde des Weiteren anhand einer von Glenfield für jedes Projekt erstellten Excel-Tabelle die Daten zur Anlageperformance einschließlich der annualisierten IRR.

Auf Projektebene wurden Monatsmietlisten und die Quadratmeterzahl jeder Immobilie geprüft und mit den Mietlisten und Flächenangaben in der Track Record-Tabelle verglichen und bestätigt. Nachgerechnet wurden IRR-Angaben nach der Excel-XIRR-Funktion und bestätigt. Ferner wurden projektweise

die Equity-Vervielfältiger nachgerechnet, mit den Kontoauszügen abgeglichen und bestätigt. In einem Fall gab es eine IRR-Abweichung von 61,30 % im Vergleich zu 61,14 %. Insgesamt wurde aus 4 abgewickelten Projekten eine Durchschnitts-IRR von 31,7 % ermittelt und alle Glenfield-Angaben bestätigt. Die laufenden, noch per Exit nicht abgeschlossenen Projekte, weisen bereits eine Durchschnitts-IRR von 11 % auf, obwohl erst 13,17 % des eingesetzten Eigenkapitals zurückgeflossen sind.

Fazit:

Hervorzuheben ist, dass das vorliegende Glenfield-Performance-Audit an Detailtreue und Vollständigkeit gegenüber selbst erstellten, ungeprüften Erfolgszahlen unvergleichlich verlässlicher, aussagefähiger und erst durch die unabhängig-externe Prüfqualität die Plausibilität des Geschäftsmodells zu bestätigen geeignet ist.

VI RECHTSRAHMEN UND ANLAGE-BEDINGUNGEN

Bewertung der Anlagegüter – Vorteile eines regulierten AIF

Üblicherweise werden US-Immobilienprojekte durch unabhängige Immobilien- Standortgutachter analysiert und bewertet (MAI). Dabei werden die Wettbewerbsobjekte im Marktvergleich, die örtliche Nachfragestruktur, die Preiselastizität der Mieten und Kaufpreise sowie das Reservepotenzial an Bestand und Neubau im lokalen Umfeld taxiert und die darauf beruhenden Wirtschaftlichkeitsprognosen validiert. Glenfields enger Kooperationspartner und weltweit aufgestellter Immobilienservice-Experte Colliers International liefert in aller Regel die erforderliche Expertise vieler Glenfield-Projekte (Colliers: 69 Länder, 12.000 Professionals, USD 2,7 Mrd. Jahresumsatz 2017). Von entscheidender Bedeutung für die Belastbarkeit sowohl der Ankaufsbewertung als auch der laufenden Bewertung der Immobilienprojekte des Fonds ist die pflichtgemäße Gegenwertprüfung der Anlagegüter durch die laufend BaFin-kontrollierte Service-KVG HTB in Bremen!

Nur auf dieser Basis kann der Investor nachvollziehen, wie sich sein Anteilswert während der Fondslaufzeit tatsächlich entwickelt hat. Hat er diese Einsicht nicht (wie bei Vermögensanlagen), tappt er bis zum Exitzeitpunkt im Dunklen und kann nicht wissen,

aus welchen Quellen mögliche Auszahlungen tatsächlich getätigt werden (mit dem Risiko, dass zu Unrecht ausgezahlte Auszahlungen zurückgefordert werden können).

Investmentstruktur

Im Gegensatz zu verschachtelten Projektgesellschaften bei Vermögensanlagevehikeln ohne Transparenz der Joint-Venture-Partner sind in der operativ handelnden DNL-Glenfield-Portfoliogesellschaft alle handelnden und beteiligten Akteure bekannt und MÜSSEN mit ihren Rechten und Pflichten transparent ausgewiesen werden. Sodass klar ist, wer zu welchem Zeitpunkt mit welchem Kapitalanteil an welchen Projekten mit welchen Kosten und Ertragsrechten beteiligt ist. Nur im AIF herrscht pure Transparenz und nur deshalb kann ein Risikomanagement der KVG rechtzeitig risikominimierend handeln und Interessenkonflikte reduzieren/vermeiden.

Wesentliche Anlagebedingungen

Investiert wird risikogemischt (ca. 5 Objekte) in Immobiliensachwerte im Südosten der USA. Das sind diejenigen Zielgebiete, in denen Kooperationspartner Glenfield seit mindestens 2005 fest verwurzelt ist und immer wieder erfolgreich Immobilienprojekte mit Wertsteigerungspotenzial akquiriert und realisiert hat. Investitionsgegenstand werden daher in den Südost-Staaten der USA überwiegend Gewerbeobjekte (Büro, Einzelhandel, Industrie, Selfstorage) sein. Zu 20 % kann auch in Wohnobjekte investiert werden. Untergrenze sind Investments mit mindestens 50.000 SF (ca. 5000 qm) und ein Verkehrswert von USD 3 Mio. Der Verschuldungsgrad darf KAGB-systemgemäß grundsätzlich das 1,5-fache des investierten Kapitals nicht überschreiten. Auf Projektebene und auf Fondsebene wird kein

Fremdkapital aufgenommen. Reduziertes Blind Pool-Risiko: faktisch stehen der Portfoliogesellschaft bei ausreichend Platzierungskapital sofort Investments aus dem Glenfieldportfolio zur Verfügung (siehe Beispiele). Entscheidend ist, zu welchem Zeitpunkt in welcher Höhe Investitionskapital zu welchem aktuellen Projekt passt. Das entscheiden gemeinschaftlich die Portfoliogesellschaftspartner unter Kontrolle der KVG und der Verwahrstelle.

Kapitalverwaltung durch die HTB in Bremen

AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaften unterliegen strengen Mindestanforderungen an ihr Risikomanagement (KAMaRisk). Hinzu kommen neben dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) und der europäischen AIFM-Richtlinie weitere Auflagen wie z. B. Meldepflichten gegenüber der Deutschen Bundesbank. Die HTB in Bremen hat als Service KVG weitreichende Erfahrungen auf diesem Gebiet, zumal sie selbst für 20 eigene Fonds mehr als EUR 300 Mio. platziert hat. Sie unterstützt die Emittentin dabei, die Vorschriften der Regulierung einzuhalten. Sie übernimmt Teile des Portfolio- und des Risikomanagements und stellt unter anderem die Einhaltung von Compliance-Anforderungen sicher.

Verwahrstelle Caceis Bank S.A. Germany Branch

Die Verwahrstelle übernimmt unabhängig von der KVG die Verwaltung der Vermögensgegenstände. Diese Regelung dient dem Schutz der Kleinanleger. Die Verwahrstelle hat eine Verwahr-, Zustimmung-, Kontroll- und Überwachungsfunktion und zwar unabhängig von ihren eigenen Vermögensbeständen. Sie kontrolliert die KVG. Dadurch können Interessenkonflikte vermieden werden. Das 4-Augenprinzip stellt bei der Weiterleitung der Geldflüsse sicher, dass die von der BaFin genehmigten Anlagebedin-

BEISPIELHAFTE GLENFIELD TRANSAKTIONEN ZWISCHEN 2006 UND 2012

Asset	Inv Type	Acq Date	Exit Date	IRR
Waterfall Club	Loan Acquisition	Nov-12	Dec-13	169%
UCB Bank Portfolio	Loan Acquisition	Dec-11	2014	155%
Sera Loan	Residential Lot Loan	Sep-11	Nov-12	25%
Meridian at Ridgewalk	Equity Investment	Jun-09	Dec-09	447%
Vinings Crest	Loan Acquisition	Dec-08	Mar-12	31%
Northplace Townhomes	Loan Acquisition	Sep-08	Aug-09	131%
The Cliffs at Keowee Falls	High Yielding Loan	Aug-08	2013	19%
Hillside Townhomes	Distressed Residential	Jun-08	May-09	340%
Lake Oconee	Mezz Investment	Oct-06	Apr-07	45%
Oakgrove Preserve	Equity Investment	Mar-06	Aug-07	59%

gungen einschließlich der Regeln zur Ertragsverwendung eingehalten werden. Erforderlich ist ebenso eine personelle Trennung. Darlehen dürfen nur mit ihrer Zustimmung aufgenommen werden. Auch der Anlage von Bankguthaben, der Belastung von Immobilien sowie anderer Sachwerte obliegt ihrer Kontroll- und Zustimmungspflicht. Nur die BaFin darf die Ausübung als Verwahrstelle genehmigen (in der Regel Banken).

VII DNL PRIME INVEST I - BETEILIGUNGSSTRUKTUR

Beteiligungsangebot DNL Invest I

Ab USD 10.000 zzgl. 5 % Agio können Privatanleger als Treugeber bis 31.12.2020 über die Treuhänderin Deutsche Fondstreuhand GmbH, München, als Treugeber Gesellschafter der DNL Prime Invest I GmbH & Co. geschlossenen Investment KG werden. Ziel ist, dass die Investoren innerhalb einer prognostizierten Laufzeit von ca. 6 Jahren eine zweistellige Vorsteuerrendite erzielen.

Prämissen der Prognosekalkulation

Erfahrungsgemäß liegt die durchschnittliche Halteperiode der Glenfield-Projekte bei ca. 3 Jahren. Vorsichtigerweise nimmt der Fonds 6 Jahre an. Er kalkuliert mit dem 13,1-fachen des kalkulierten Betriebsergebnisses, das sind im Wesentlichen die Mieteinnahmen. Angenommen wird ferner, dass 23,7% des Kaufpreises für Instandhaltungs- und Renovierungsinvestitionen aufgewendet werden. Anfänglich ist Fremdkapital in Höhe von 55,5 % der Kaufpreise geplant. Als Exitfaktor wird das 12,9-fache des Betriebsergebnisses prognostiziert.

Faktisch sind in den Metropolen des Südostens das 20-fache und, wie unsere Recherchen gezeigt haben, in deren Peripherie abgemildert das 15-fache erzielbar. Bei laufenden Ausschüttungen von 7 % bis 8 % p.a. erwartet das Fondsmanagement eine Gesamtauszahlung im Base-Case von 160,8 %. Im besseren Fall 195,6 %. Diese Positiv-Option halten wir für erreichbar, angesichts der Glenfield-Planungsreserven, der Dynamik der Bevölkerungszuwächse sowie der Nachfrage nach qualifizierten Arbeitskräften in der avisierten Anlageregion sowie dem exzellenten Marktzugriff des DNL-Partners Glenfield.

CHECK-Renditekalkulation

Im Rahmen einer idealtypisch kalkulierten Vorsteuerrenditeberechnung kommt CHECK bei einem Gesamtmittelrückfluss von ca. 178,2 % des investierten Fondskapitals (Mittel zwischen Base-Case und Good Case ohne Agio) bezogen auf die Planlaufzeit von ca. 6 Jahren auf eine Jahresrendite von ca. 12 %, Basis der CHECK-Renditewertung (1,8).

VIII INVESTITION - FINANZEN - KOSTEN

Investition, Finanzierung

Das geplante Emissionskapital von USD 50 Mio. (zzgl. Ausgabeaufschlag, davon jeweils USD 1.000 durch die Fondstreuhand und die DNL Prime Invest I Beteiligungs GmbH) soll im Platzierungszeitraum bis 31.12.2020 eingeworben werden. Eine Erweiterung der Einwerbung auf USD 100 Mio. ist zulässig. Angesichts der erweiterten Glenfield-Geschäftsstrategie auf höhervolumige Immobilieninvestments ergibt es

TEIL DES GLENFIELD PEACHTREE NORTH PORTFOLIO- ATLANTA



Sinn, dass die Portfoliogesellschaft das Segment der Opportunity- und Value Added-Segment-Projekte abdeckt. Kleinere, risikogestreuete Investments fügen sich ideal in die globale Glenfield-Geschäftsstrategie ein, die die Bonität der Gruppe durch hohe laufende Cash-Flows stärken!

Kostenstruktur des Investmentfonds - Auszahlungen

Die Summe der Initialkosten erreicht inklusive Ausgabeaufschlag ca. 12,5 % des gezeichneten Kommanditkapitals. Die laufenden Kosten betragen voraussichtlich bis zu ca. 8,25 % p. a. (Gesamtkostenquote, Prognose) bezogen auf den durchschnittlichen Nettoinventarwert der Fondsgesellschaft im jeweiligen Geschäftsjahr. Der Nettoinventarwert wird plangemäß durch den J-Kurven-Effekt erst nach Konkreti-

Net Absorption and Completions (MSF)



Source: CBRE Research, Q4 2018.

ENTWICKLUNG DER BÜROFLÄCHENABSORPTION IN ATLANTA

sierung der Vermietungsoptionen die 100 %-Schwelle überwinden. In den laufenden Kosten sind die Verwaltungsvergütung der KVG, der Verwahrstelle, der Komplementärin und der Treuhandkommandistin sowie die Kosten für die AIF-Jahresberichte enthalten. Hinzu kommen überwiegend während der Beitrittsphase die Nicht-fixen-Kosten wie Transaktions- und Investitionskosten sowie am Ende der Fondslaufzeit die an die Wertentwicklung des AIFs gebundenen Gebühren.

Regulierte Ausgabendisziplin

Kosten des AIFs sind plausibel zu begründen und lückenlos auszuweisen (nicht so bei Vermögensanlagen). Die Kostendisziplin wird durch die KVG und die Verwahrstelle überwacht. Stimmen die Ausgaben mit den Anlagebedingungen nicht überein, schreiten Verwahrstelle und BaFin ein. Eine schleichende Kostenerhöhung kann dadurch vermieden werden. Daher kommt einer externen, unabhängigen Kostenkontrolle besondere Bedeutung zu (die bei Vermögensanlagen regelmäßig fehlt). Das KAGB verlangt, dass möglicher Schaden vom Anleger abzuwenden ist. Kosten müssen sachgerecht und zielführend sein.

Ergebnisverteilung

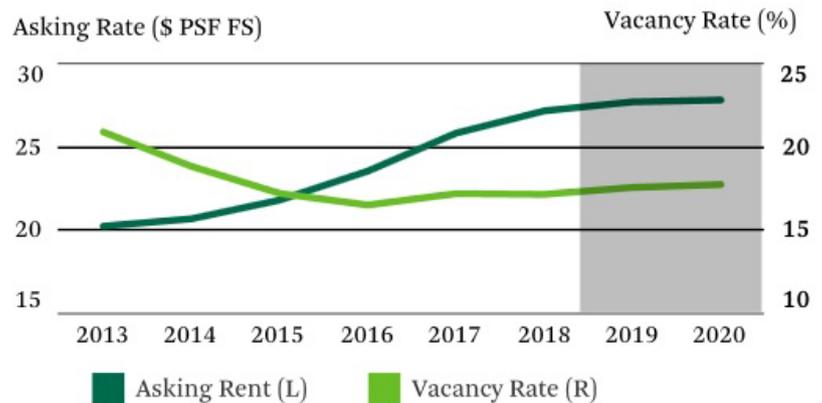
Zunächst erhalten alle Anleger bis 31.12.2020 vom Beitrittszeitpunkt an eine Vorabverzinsung von 5,0% p.a. bezogen auf das von ihnen eingezahlte Kommanditkapital (ohne Agio). Des Weiteren soll verfügbare Liquidität jährlich und/oder auch unterjährig ausge-

zahlt werden. Ziel ist, dass auf Anlegerebene 7 % p.a. erreicht werden (=9,35 % vor Kosten auf Ebene der Portfoliogesellschaft). Wird dieses Ziel für die Anleger erreicht (=Grundverzinsung), werden die darüber hinausgehenden Erträge zu 80 % an die Anleger und zu 20 % an die General Partner ausgezahlt. Eine solide Gewinnverteilungsregel, die das Management motiviert, die Grundverzinsung der Anleger zügig zu erwirtschaften.

CHECK EUR/USD-Prognose - Währungsrisiko

OECD-Statistiken schreiben dem USD für 2020 eine zum Euro konstante Entwicklung zu (0,896/EUR). Die Economic Forecast Agency sieht den USD in einer erstarkenden Tendenz (September 2020 bei 1,079). Die Heribert Müller Trust AG (deren Prognosen im Gegensatz zu denen der Banken in der Tendenz eher zutreffend waren) sieht als Expertin die EUR/USD-Entwicklung für die kommenden Jahre in einer erstarkenden Tendenz zugunsten des USD.

Angesichts der wirtschaftlichen Entwicklung und des politischen Potenzials der USA hält er im Vergleich zum Euro sogar eine Parität zum USD für mög-



Source: CBRE Research, Q4 2018.

ENTWICKLUNG DER BÜROMIETEN/-LEERSTANDSRATE IN ATLANTA TEIL DES GLENFIELD PEACHTREE NORTH PORTFOLIO-ATLANTA

lich. Während der Zinssenkungsspielraum der EZB ausgereizt ist, kann die FED den USD-Anstieg durch Zinssenkungen zwar bremsen, grundsätzlich jedoch nicht aufhalten. Fazit: aus CHECK-Perspektive würde sich für die Investoren bei einem erstarkenden USD über die Laufzeit des Fonds ein positiver Effekt er-

geben können. Umgekehrt würde ein erstarkender Euro die Rendite in Euro schmälern (Interesse der US-Regierung, den USD zu schwächen!), während sie sich in der Anlagengewährung USD neutral verhält. Währungssichernde Maßnahmen wurden nicht vorgenommen.

Resümee

Der DNL Invest I-Investor profitiert von einem lokal seit Jahrzehnten im expandierenden Südosten der USA verwurzelten Immobilienentwickler, der eine hieb- und stichfeste, überdurchschnittliche Performance vorweisen kann.

Dank des breiten DNL-Netzwerkzugangs bekommen deutsche Anleger die Chance, von dieser nachhaltig soliden Performance auf Augenhöhe teilzuhaben.



ATLANTA US-SITZ DER DNL EXCLUSIVE OPPORTUNITY GMBH & CO KG

Kontakt zur Anbieterin

DNL Exclusive Opportunity GmbH & Co. KG

Burggrafenstraße 5
40545 Düsseldorf
Telefon: +49/(0)211 - 52 92 22 0
info@dnl-exclusive.de
www.dnl-exclusive.de

Kontakt zur Kapitalverwaltungsgesellschaft

HTB Hanseatische Fondshaus GmbH

An der Reeperbahn 4 A
28217 Bremen
Telefon: +49/(0)421 - 7928339-0
Telefax: +49/(0)421 - 7928339-29
info@htb-fondshaus.de
www.htb-fondshaus.de
www.deutsche-finance-group.de

Verantwortlich für den Inhalt:

Unternehmensanalyse Stephan Appel | Jaspersdiek 7 | 22399 Hamburg; Telefon: 040 - 40 97 25 | Fax: 040 - 40 98 66 | www.check-analyse.de; E-Mail: check-appel@t-online.de | Nachdruck oder Reproduktion (auch auszugsweise) nicht gestattet. Nur zur persönlichen Information.

WICHTIGER HINWEIS

CHECK bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Investmentvermögen (AIF). Auch eine positive Benotung bedeutet keine Gewähr gegen das Verlustrisiko. Unternehmensbeteiligungen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. CHECK wertet Informationen des Angebotes zum aktuellen Zeitpunkt der Emission aus. CHECK-Analyse ist kein „Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ und CHECK ist nicht an der Platzierung von Finanzprodukten beteiligt. CHECK erstellt keine „Finanzanalyse“ im Sinne des § 34 b WpHG. CHECK spricht keine Kaufempfehlung aus und erhebt keinen Anspruch auf eine vollständige Darstellung möglicher Risiken. Auf der CHECK-Homepage finden Sie eine Nachanalyse der bisher veröffentlichten CHECK-Bewertungen, darunter auch Angebote, die negativ verlaufen sind.