

DNL Real Invest AG  
Am Seestern 8  
40547 Düsseldorf

Mail: LSI-Sachwertanalyse  
@outlook.de

Mobil: 0176 20528134  
Tel.: 0931 29195620

Sitz der Gesellschaft:  
Leistikowweg 28  
30655 Hannover

**Datum:** 19.01.2019

**Betreff:** Gesellschafterversammlung TSO-DNL 2017

Steueridentifikationsnummer  
DE302053841

**Bezug:** Wirtschaftsvortrag Boyd Simpson

Bankverbindung:  
IBAN DE50 70120400  
8499250002  
BIC: CSDBDE71

**Analysegegenstand:** Makrolage USA

Ausführungen von Boyd Simpson, Präsident der TSO, zur allgemeinen Wirtschaftslage in den USA:

Sollte der aktuelle **Wirtschaftsaufschwung** weiter bis zur Mitte des Jahres 2019 anhalten, so wäre dieser nunmehr der längste in der US-Geschichte. Die längste Wachstumsperiode dauerte historisch gesehen bislang 120 Monate. Aktuell verlangsamt sich das Wachstum durch die Stilllegung der US Regierung (US Shutdown), nachlassende Konjunkturanreize und restriktivere Finanzierungsbedingungen. Das Wirtschaftswachstum wird weiterhin bei einer Rate von 2 % erwartet. Der Shutdown ist ein rein politisch motiviertes Interessensspiel, seit den 1970er Jahren über 20 Mal vorgekommen und sollte daher zeitnah wieder beendet sein. Die weitere Eskalation im Handelsstreit mit China wird laut einer Studie von Goldman Sachs keine großen Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum haben.

Die **Arbeitslosenquote** ist seit 1948 auf einen historisch niedrigen Stand gefallen und liegt aktuell noch bei 3,7 %. Die Arbeitslosenquote ist, ausgehend von einer Erwerbslosenrate von rund 10 % im Jahr 2008, in den letzten Jahren kontinuierlich zurückgegangen. Auch das **Lohnwachstum** zieht seit 2012 kontinuierlich an und erreicht aktuell einen Wert von 3,2 %. Auch liegt der Wahrscheinlichkeitswert über erwartete Jobeinstellungen bei rund 60 % und damit historisch gesehen auf einem sehr hohen Wert, was bedeutet, dass der **Arbeitsmarkt** sehr optimistisch gesehen wird. Seit 2017 sind drei Millionen neue Stellen geschaffen worden.

Für die **Inflationsrate** wird erwartet, dass diese im Verlauf des Jahres 2019 stabil bleiben sollte. Bisher erfolgten im vorangegangenen Jahr vier Zinserhöhungen durch die FED. Die Inflation ist seit 2012 von 4% auf 0% im Jahr 2015 gefallen und von da an wieder gestiegen auf einen momentanen Wert von 2,95 %. Kurzfristig ist die Inflation auf Grund der verabschiedeten Steuerreform weiter angestiegen.

Auch das **Konsumentenvertrauen** befindet sich auf dem höchsten Stand seit 18 Jahren, was wiederum für die US-Konjunktur sehr positiv ist, da die US-Verbraucher einen wichtigen Wirtschaftsfaktor darstellen und die **Konsumausgaben** mit 65 % entscheidend zum binnenmarktgetriebenen BIP beitragen. Der Konsumentenindex

erreichte demnach einen rekordhohen Zählerstand von zuletzt 107,8. Der durchschnittliche Wert lag über das Jahr 2018 gesehen bei 98,4 Punkten.

Der **Aktienmarkt** entwickelte sich über das Jahr sehr volatil. Der Aktienmarkteinbruch zum Ende des Jahres 2018 und der Rückgang der Aktienbewertungen sind auch auf den US Shutdown zurück zu führen. Das Konsumentenvertrauen blieb davon allerdings unbeeindruckt.

Die private **Haushaltsverschuldung** liegt momentan bei 87 % und ist, ausgehend von den Jahren 2008/2009, von einem Stand von 115 %, wieder kontinuierlich gesunken, nachdem sie zu Beginn des Jahrtausends schon einmal bei nur rund 70 % lag. Auch sparen die Haushalte vermehrt und haben dadurch wieder Mittel, um selbst in die Wirtschaft und den Immobilienmarkt zu investieren. Die **Haushaltssparquote** liegt aktuell bei knapp 7,5 % und befindet sich damit im langfristigen Durchschnitt. Damit einher geht auch ein Anstieg des privaten Haushaltsvermögens.

Der Chef der US-Notenbank (FED) Jerome Powell ist der Ansicht, dass die Wirtschaft gesund sowie solide ist und sieht daher keinen Grund, die **Zinspolitik** zu ändern. Dies begründet sie zum einen damit, dass sich sowohl die Arbeitslosenquote als auch die Inflation in dem von der FED anvisierten Zielkorridor befinden. Die FED hat ihrer Ansicht nach die Inflation weitgehend unter Kontrolle, so dass der Offenmarktausschuss in 2019 zwei weitere Zinserhöhungen und für 2020 eine weitere erwartet. Die Zinssätze sollten auch weiterhin in einer Bandbreite zwischen 2,25 % bis 2,5 % liegen. Zudem plant die FED ihre Bilanz durch den Abbau von US-Staatsanleihen und hypothekenbesicherten Krediten bis 2020 zu verkürzen. Auf Grund der aktuellen politischen Gegebenheiten muss festgehalten werden, dass die FED unabhängig ist und nur dem Kongress gegenüber, nicht aber dem Präsidenten, verantwortlich ist.

Aktuell liegt die Fed Fund Rate, also der **Refinanzierungssatz** für Geschäftsbanken, bei 2,3%. Zudem ergibt sich momentan das Bild einer inversen Zinsstrukturkurve, was bedeutet, dass die langfristige Finanzierung günstiger ist als die kurzfristige (Spot Rates). Der Zinssatz für **10-jährige Staatsanleihen** liegt aktuell bei 3,1 % und die Risikoprämie zwischen Staatsanleihen und der Inflationsrate ist momentan sehr gering.

Sehr aufschlussreich und von hoher Relevanz ist ebenfalls die Entwicklung im **Small Business** Sektor; also dem Segment der Kleinunternehmer, die weniger als 50 Mitarbeiter beschäftigen. Davon gibt es in den USA rund 30,2 Millionen, was einer Quote von 99,9 % aller US-Unternehmen entspricht. Zum Vergleich: die Anzahl großer Unternehmen, oftmals börsennotiert und in der öffentlichen Wahrnehmung stehend, beträgt gerade einmal 30 000. 70 % aller neuer Arbeitsplätze werden hingegen von Kleinunternehmen geschaffen. Insgesamt beschäftigen sie 58,8 Millionen Menschen. Die kürzlich verabschiedete Steuerreform hat den Kleinunternehmern in ihrer Entwicklung geholfen; daher steigt auch deren Optimismus, weswegen sie auch für 2019 weiter bestrebt sind zu investieren. 25 % der Unternehmen planen neue Arbeitnehmer einzustellen. Der Small Business Index steht aktuell auf einem Rekordhoch bei 129 Zählern, was ein hohes Zukunftsvertrauen impliziert. Abschließend darf festgehalten werden, dass eine hohe Korrelation zwischen dem Small Business Index und dem Konsumentenvertrauen besteht, die sich beide auf einem sehr hohen Niveau befinden.

Auch der **US-Immobilienmarkt** zeigt sich weiterhin von seiner stabilen Seite. Der Gesamtwert aller US-Immobilien stieg auf einen Wert von 33,3 Billionen US-\$. Begrenzungen durch den Anstieg der Hypothekenzinsen haben sich bisher nicht abgezeichnet. Momentan ist das Marktumfeld von steigenden Hypothekenzinsen und Eigenheimpreisen gekennzeichnet. Auch ist der Markt auf Grund der vorangegangenen Bautätigkeiten noch für etwa 7 Monate mit Eigenheimen versorgt. Langfristig fehlen allerdings laut der US-amerikanischen Hypothekenbank Freddie Mac 2,5 Millionen Wohnungen. Aktuell verschiebt sich das Angebot im Wohnimmo-

bilienmarkt vom höherpreisigen Segment in Richtung des Einsteigerniveaus. Daraus folgt, dass der Markt für Ersthauskäufer aktuell bei fast 30 % liegt. Insgesamt ist zu konstatieren, dass sich das Wachstum des Wohnimmobilienmarktes etwas verlangsamt, sich der Häusermarkt seit dem Turnaround 2012 allerdings weiter stabilisiert. Auf Grund eines starken Arbeitsmarktes trotz zwischenzeitlich gestiegener Finanzierungssätze ist die Erschwinglichkeit von Eigenheimen nach wie vor gegeben.

**Demographisch** gesehen, und dies wird die Immobilienmärkte in naher Zukunft sehr stark beeinflussen, stellen die sog. Millenials, also Menschen zwischen 21 - 37 Jahren, zurzeit die wichtigste Bevölkerungsgruppe dar. Diese berufsmäßig hinreichend gefestigte und damit einkommenstechnisch noch wachsende Generation wohnt hauptsächlich in den Vororten (55 %), gefolgt von ländlichen Gebieten (23%) und den Städten (22%). Daher werden die Vorstadtgebiete weiter an Attraktivität gewinnen, da für die Millenials hier die Erschwinglichkeit des Wohnens als auch passende Rahmendaten für Familiengründungen gegeben ist. Zahlenmäßig sind zwar die Generation Z (Menschen bis 20 Jahre) mit 94,7 Millionen und die Baby Boomer Generation (Menschen ab 63 Jahren ) mit 74,8 Millionen größer als die der Millenials mit 65,7 Millionen (21 bis 37 Jahren), allerdings verfügen die Erstgenannten nicht über die finanziellen Mittel und die Zweitgenannten haben ihre immobilientechnischen Dispositionen bereits abgeschlossen. Zukunftsfähige Immobilieninvestments sollten daher sehr stark die Bedürfnisse der Millenials berücksichtigen.

#### **US-Wirtschaftsprognose von TSO für 2019**

- TSO Prognose zum BIP für 2018 sind zutreffend gewesen, gegen Ende des Jahres allerdings etwas zu optimistisch
- erwartete Wachstumsrate des BIP bis 2021 bei rund 2 %
- TSO Prognose im Dollar für 2018 war zutreffend bei um die 1,15
- Anstieg im US-\$ um 1,30 wird bis 2021 erwartet
  
- Zinsrate im LIBOR um die 2,25 % erwartet
- 10 Jährige US-Treasuries sollten bei um die 2,5 % rentieren
- Arbeitslosenquote fällt bis Ende 2019 auf 3,5 % um dann wieder leicht anzusteigen auf moderate 4,5%
- Konsumentenpreisanstieg zwischen 1,5 % bis 2 % erwartet
- Öl in 2019 bei 55 US-\$, in 2020 und 2021 bei um die 70 - 80 US-\$ erwartet
- USA ist mittlerweile Nettoexporteur beim Öl; keine Abhängigkeit mehr vom Nahen Osten

Die Prognosesicherheit ist insbesondere auf das starke makroökonomische Research von TSO zurückzuführen, was in den Immobilienankaufs- und -auswahlprozess mit einfließt!

#### **US-Immobilienmarkt**

- Gesamtinvestitionen in Gewerbeimmobilien lagen 2018 bei 394 Milliarden US-\$
- US Immobilienmarkt übertrifft renditetechnisch alle anderen Assetklassen der letzten 15 Jahre
- exzellenter Verkaufszeitpunkt (Konsens von 3000 Immobilienfachleuten)
- guter Zeitpunkt zum Verkaufen aber auch zum Kaufen
- idealer Zeitpunkt zum Kauf von Büroobjekten in den Vorstädten, aber auch Einzelhandel, nicht jedoch Appartements
- die Indizes im Bereich Einzelhandel, Gewerbe und Büro sind allesamt weiter gestiegen

- Investmenthorizont der größten Investmentgruppe beträgt aktuell zwischen 5 und 10 Jahren
- Core Investments im gewerblichen Bereich sind in der Attraktivität der Investoren zurückgefallen, alle anderen Bereiche, wie etwa Value Add, Opportunity oder Projektentwicklungen, werden weiter sehr stark nachgefragt
- keine Boom oder Bust- Phase vorherrschend
- die wichtigsten Treiber im Immobilienmarkt sind das Job- und Einkommenswachstum, qualifizierte Arbeitskräfte sowie die Finanzierungskosten
- langfristige Finanzierung aktuell bei 4,2 %
- Hypothekenvergabe nach wie vor gut und günstig
- Hypothekenvergabekriterien werden von Marktteilnehmern nicht als rigoros betrachtet oder erwartet
- 170 Milliarden US- $\text{\$}$  Anlegerkapital sind in Nordamerika momentan nicht investiert; daher werden die Preise weiter steigen; Fokus auf Opportunitäten und Value-Add
- Kanada, Singapur und Frankreich stellen die größten ausländischen Investoren in den USA dar
- Demographische Entwicklungen beeinflussen die Immobilienmärkte entscheidend: Suburbaning (Wegzug aus der Stadt in die Vororte) ist sehr stark im Kommen und von den Millenials getragen
- bisher sind 2,6 Millionen Menschen von den Städten in die Vororte gezogen
- insbesondere die älteste (Sub-)Gruppe der Millenials zieht verstärkt in die Vororte
- etwa 80 % der Haushalte werden bis 2025 vorstädtisch wohnen
- vorstädtische Büromärkte sind vielversprechende Investitionsmöglichkeiten auf Grund der Wanderungsbewegung der Millenials als momentan die entscheidendste Bevölkerungs- und Nachfragegruppe
- Vororte werden wohntechnisch zum Absatzrenner
- die Erkundung von professionellen Marktteilnehmern im Bereich Büro in den Vororten ist in vollem Gange; keine Priorisierung von Stadtkernen mehr (!)
- Büromieten in den Vororten von Atlanta steigen (aktuell um 8,5% im Jahresvergleich)
- Büroimmobilien werden mit einer Cap Rate (Ankaufsrendite) von 6,4 % verkauft
- Renditekompression seit mehreren Jahren auf dem Vormarsch
- Selfstorage ist weiterhin die attraktivste Assetklasse
- Nachfrage im Selfstoragebereich steigt kontinuierlich
- Cap Rate im Selfstoragebereich im Marktvergleich bei 6,5%

### **TSO investiert im Südosten der USA: aktuelle Hintergründe und Entwicklungen**

- aktuell beträgt das BIP im Südosten der USA 3,4 Billionen US- $\text{\$}$ ; isoliert betrachtet würde es sich um die fünftgrößte Volkswirtschaft der Welt handeln
- bis 2040 wird ein Anstieg des BIP auf 5,6 Billionen US- $\text{\$}$  erwartet
- Bevölkerung im Südosten übersteigt die des Mittleren Westens und des Nordostens zusammenaddiert
- Generation Millenials ziehen heute verstärkt in den Süden/Südosten; Gründe hierfür sind das angenehmere Klima, Erschwinglichkeit von Häusern, gemäßigtes Preisniveau, Arbeitsangebot
- alle sechs Bundesstaaten, in denen TSO investiert (Virginia, Tennessee, North Carolina, South Carolina, Georgia, Florida), gehören zu den TOP 15 der Umfrage „2018 Best States for Business“ und finden sich unter den TOP 12 des Rankings „TOP State Business Climate Ranking“ wieder

- Sechs der zehn TOP-Standorte des Rankings „TOP State Business Climate Ranking“ befinden sich alleine im Südosten der USA (Georgia, North / South Carolina, Texas, Tennessee, Florida)
  - North Carolina und South Carolina weiterhin wichtig für die Automobilindustrie mit ihren zentrale Produktionsstandorten für Nordamerika; VW wird den Standort in Chattanooga, Tennessee zum Hauptsitz machen
  - Savannah, Georgia, der größte Hafen in Südosten der USA wird durch die Erweiterung des Panamakanals ein beschleunigtes Wachstum aufweisen
  - Bevölkerungswachstum konzentriert sich weiter sehr stark auf den Südosten der USA
  - die Klassifizierung als TOP-Wirtschaftsstandort korreliert weiterhin mit dem Bevölkerungswachstum
  - Arbeitsplatzwachstum im Südosten weiterhin sehr stark
- 
- Standorte werden bei TSO nach der Marktanalyse ausgewählt; ausschließlich die Expansionsphase ist für TSO interessant: hierunter befinden sich aktuell vorstädtische Büroimmobilien
  - TSO positioniert sich aktiv durch vermehrte Investitionen in Büroobjekte in den Vorstädten (ausgelöst durch die Generation der Millennials)
  - TSO deckt die langfristige Finanzierung aktuell günstiger ein als die kurzfristige, da die Spot Rates aktuell höher sind als Zinsen am langen Ende (inverse Zinsstrukturkurve)
  - Cap Rate im Selfstoragebereich im Marktvergleich bei 6,5% ; bei TSO hingegen nur 4,5 % - 5,5 % auf Grund der guten Bauqualität, der Standorte und der Zusammenarbeit mit renommierten Partnern
  - Verdoppelung des investierten Kapitals bei TSO im Bereich Selfstorage mehrmals erfolgreich durchgeführt
- 
- sämtliche Investitionsentscheidungen von TSO werden auf Grund von Makroresearch und Makrodaten getroffen und nicht aus einem Bauchgefühl heraus
  - zur Zeit arbeiten 120 Leute für TSO; allein 40 Mitarbeiter kamen in den letzten 18 Monaten hinzu
  - TSO nimmt tiefgründige Umweltanalysen vor jedem Ankauf vor
  - die Hauptfähigkeit von Boyd Simpson liegt vor allem im Einkauf, nicht so sehr im operativen Betrieb und im Verkauf, für das sich jeweils Teams verantwortlich zeigen
  - Versicherung über 50 Mio. US-\$ für die Fortführung des Unternehmens im Fall des Ablebens von Boyd Simpson abgeschlossen
  - Boyd Simpson kommentiert den US-Immobilienmarkt und die Arbeitsweise von TSO wie folgt: **We are in a long cycle, not in a boom-bust. The key to the next few years is careful analysis and discipline execution.**

**Protokollhinweis:** Protokollerstellungs- und Stichtagszeitpunkt: 12.02.2019

**Haftungsausschluss und Warnhinweise:** Es handelt sich hierbei um eine Kurz-Information und Mitschrift einer Gesellschafterversammlung bzw. einer Informationsveranstaltung. Das Dossier erhebt abschließend keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit und ist auch nicht MiFid-konform. Es stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34 b WpHG und darf auch nicht als Ratinggrundlage im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 verwendet werden. Das Dokument stützt sich überwiegend auf Wahrnehmungen, Gespräche und Präsentationen sowie auf Aussagen von Dritten. Im Zweifel gilt das gesprochene Wort. Eine Überprüfung der getätigten Aussagen, die im Übrigen falsch verstanden worden sein könnten, und des vorgelegten Datenmaterials ist weder durch LSI noch durch eine andere unabhängige und objektive Instanz durchgeführt worden. Der Verwender dieses Dossiers hat sich daher aus weiteren Quellen, die er für vertrauenswürdig hält, zu informieren. Bei vorliegendem Dokument handelt es sich somit um eine rein subjektive Berichterstattung und die Wiedergabe einer grundgesetzlich geschützten Meinung. Eine Anlageentscheidung kann und darf auf Basis dieser Information nicht begründet werden. Die vorliegenden Unterlagen stellen keine Beratung dar, noch ersetzen sie eine solche. Ebenfalls ist hierin kein Angebot zur Abgabe einer Willenserklärung respektive Aufforderung zur Zeichnung oder eines Erwerbes auf dem Zweitmarkt zu sehen, auch nicht konkludent. Ebenso kann hieraus kein wie auch immer geartetes Vertragsverhältnis abgeleitet werden, noch wird eine individuelle Leistungsverpflichtung seitens LSI auf Basis dieses Dokumentes geschuldet oder zugesagt. Darüber hinaus sind Wertentwicklungen der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für die Zukunft. Angegebene Renditen oder Renditeerwartungen können nicht garantiert werden; eine Einlagensicherung oder ein sonstiges System, dass die angestrebten Renditen garantieren könnten, ist nicht existent. Eine Haftungsübernahme für den Eintritt der dargestellten wirtschaftlichen, finanziellen, gesellschaftsrechtlichen und steuerrechtlichen Ergebnisse wird ausdrücklich ausgeschlossen. Es erfolgt keine Haftungsübernahmen für die hier zusammengetragenen und wiedergegebenen Informationen und Meinungen; diese können sich mittlerweile geändert haben. Eine Aktualisierung wird nicht geschuldet. Maßgeblich für eine abschließende Kaufentscheidung ist und war allein der genehmigte Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge. Achtung: es handelt sich hierbei um Ausführungen und Berichterstattungen zu einer unternehmerischen Beteiligung; die einzelnen Risiken sind dem Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge zu entnehmen und hier nicht abschließend dargestellt worden. Ein Totalverlust inkl. Agio und weitere darüber hinaus zu leistende Beiträge sind nicht ausgeschlossen. Es wird keine Haftung für die Inhalte, welche sich aus den Emissionsprospekten bzw. Risiken, die sich aus dem Erwerb des jeweiligen Beteiligungskonzepts ergeben, übernommen. Die Verbreitung, Veröffentlichung, Verarbeitung, Verwendungen (außer für den persönlichen Gebrauch) und Zitierung bedürfen der vorherigen schriftlichen Genehmigung von LSI. Sämtliche Rechte bleiben vorbehalten.