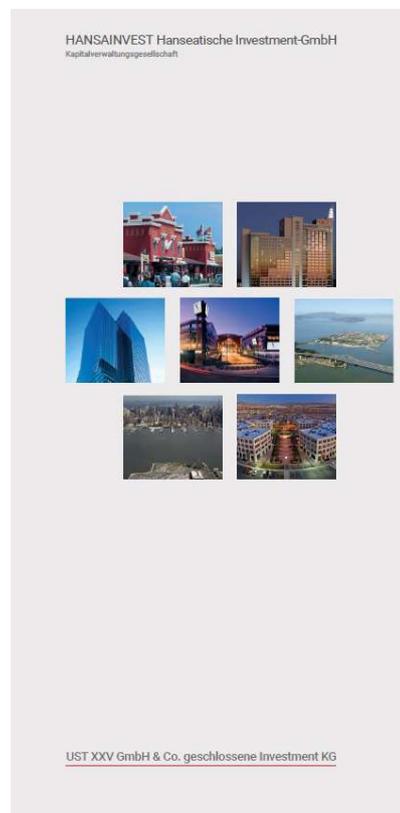




Produktanalyse

UST XXV GmbH & Co. geschlossene Investment KG



ustreuhand
Gemeinam Investieren

UST XXV



Hinweis: Jegliche Vervielfältigung, Verbreitung, Verwendung, Verarbeitung, Veröffentlichung oder Speicherung, gleich in welcher Art und Weise, privat wie gewerblich, ist ohne die Einholung eines ausdrücklich schriftlichen Nutzungsrechtes strengstens untersagt. Urheber und Autor der Analyse: LSi Sachwertanalyse, André Weise.

Executive Summary

Der Alternative Investmentfonds UST XXV des seit zweieinhalb Jahrzehnten auf dem US-Immobilienmarkt aktiven Emissionshauses US Treuhand investiert über eine Portfolio- und Objektgesellschaft in eine vollvermietete und umfassende renovierte Class-A-Büroimmobilie, belegen im zweitreichsten County der USA innerhalb der Metropolregion Washington D.C.

Fondsübersicht

	Rahmendaten
Emittentin	UST XXV GmbH & Co. geschlossene Investment KG
Emissionsphase	10/2020 - 03/2023
Regulierungsrahmen	Kapitalanlagegesetzbuch
Kapitalverwaltungsgesellschaft	HANSAINVEST Hanseatische Investment-mbH
Verwahrstelle	Rödl AIF Verwahrstelle GmbH Steuerberatungsgesellschaft
Investitionsvehikel	Alternativer Investmentfonds
Ausgestaltungsform	nicht risikogemischt (nach Standortanzahl)
Investitionsobjekt	Multi-Tenant-Objekt
Nutzungsarten	Büro, Lager
Standort der Immobilie	(North) Virginia, Metropolregion Washington, USA
Mindestbeteiligungssumme	20 000 US-\$
Agio	5 %
Haftsumme	1 € pro gezeichneten 100 US-\$
geplante Fondslaufzeit	31.12.2031; Verlängerungsoption bis 31.12.2036
Gesamt-Investitionsvolumen	90 Mio. US-\$
objektbezogenes Investitionsvolumen	87,5 Mio. US-\$
Einkaufsfaktor Objektebene/Fonds	14,7-fach / 15,4-fach
Investitionsquote Fondsebene	88,93 %
Investitionsquote + Liquiditätsreserve	89,55 %
Kommanditkapital ohne Agio	33,375 Mio. US-\$
Eigenkapitalzwischenfinanzierung	Estein-Gruppe
Fremdkapital und Konditionen	52,5 Mio. US-\$ zu 3,288 % bis 12/2030
Fremdkapitalquote (Objektebene)	58,33 %
Ausschüttungshöhe	4,5 % in 2022 und 5,75 % p.a. ab 2023
Ausschüttungsrhythmus	halbjährlich zum 30.06. und zum 30.11.
Schlussausschüttung	161,65 %
Gesamtausschüttung	204,1 %
Mehrerlösverteilung	30/70 UST zu Fonds, sobald 110 % + 6 % p.a. Erlöst wurden
Übertragungsmöglichkeit	zum 01.01. eines Jahres, mit Zustimmung des General Partners
emissionshausinterner Zweitmarkt	nein
steuerliche Behandlung	Doppelbesteuerungsabkommen/Progressionsvorbehalt
approximierte Gesamtkostenquote	bis zu 1,62 % des Nettoinventarwertes

Management und Historie

Bereits seit 1978 ist der Firmengründer und Mehrheitsgesellschafter der US Treuhand, Herr Lothar Estein auf dem US-amerikanischen Immobilienmarkt aktiv. Durch die Gründung der Estein USA (Sitz: Orlando, Florida) konnte frühzeitig der eigene Marktzugang erschlossen, das Netzwerk mit renommierten US-Immobilienpartnern auf- und ausgebaut sowie die Objektbetreuungen im Rahmen der Eigenaktivitäten organisiert und sichergestellt werden.

Nach reichlichen Erfahrungsgewinnen wurde dann 1995 das Emissionshaus US Treuhand von Lothar Estein und zwei weiteren Partnern als Anbieter von US-Immobilienfonds für Privatanleger gegründet. Eine Besonderheit dabei war, dass sowohl die amerikanischen Partner als auch die Gesellschafter der US Treuhand und damit Lothar Estein persönlich an den einzelnen Immobilieninvestitionen beteiligt blieben. Dieses partnerschaftliche Konzept unterstreicht die Qualität der Investitionen und wird bis heute praktiziert.

Mit nur acht Mitarbeitern in München und acht in Orlando, Florida, USA konnte ein schlankes, beständiges, äußerst schlagkräftiges und effizientes Immobilienteam aufgestellt werden, welches kompetent die einzelnen Immobilien- und Projektentwicklungsfonds begleitet. Jahrzehntelange Unternehmenszugehörigkeiten zeichnen den Mitarbeiterstamm aus. Um die Immobilienwertschöpfungskette vor Ort abbilden zu können, arbeitet man mit ausgewählten US-amerikanischen Immobilienunternehmen zusammen. Die US Treuhand hat insgesamt 21 Fonds sowohl in Bestandsimmobilien als auch im Projektentwicklungsbereich im Gesamtvolumen von 4,7 Mrd. US-\$ aufgelegt. Im Bereich Bestand konnten bisher 13 Fonds mit einer durchschnittlichen Haltedauer von 6,6 Jahren und einem gewichteten Ergebnis von 10,6 % p.a.

Pandemiebedingt wurde kürzlich ein Fonds überraschenderweise negativ abgeschlossen.

Die heutzutage verbliebenen vier Immobilienfonds werden aktiv und hoch engagiert bewirtschaftet. Dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass sich unter den verbliebenen Fonds einige Problemfälle befinden. Im besonderen Maße ist hier die Projektentwicklung UST XVI Victory Park zu nennen, die zwischenzeitlich vor dem Totalverlust gestanden hat. Nur durch ein außerordentlich hohes Engagement des Firmeninhabers Lothar Estein unter Einbringung hoher finanzieller Eigenmittel konnte die Fondsgesellschaft stabilisiert und die Investition der Anleger vollständig gerettet werden. Auch bei den Beteiligungen UST XVII Preferred Equity, UST XVIII Investors und UST XIX 208 S. LaSalle gab es Probleme mit den US-amerikanischen Partnern, die abermals durch das beherzte Eingreifen von Lothar Estein gelöst werden konnten, weswegen es sich nach Meinung von LSI um einer der vorbildlichsten Führungsfiguren handelt. Seinem Anspruch, das Geld der Anleger unbedingt erhalten zu wollen, wird er seit Jahrzehnten gerecht.

Insbesondere die Fokussierung auf eine aktive Bewirtschaftung von Bestandsfonds unter Verzicht auf die Emission neuer Produkte sind nach Ansicht von LSI ein Qualitätsmerkmal dieses Anbieters. Ressourceneinsatz für problembehaftete Assets haben weiterhin Vorrang vor Beteiligungsemissionen um jeden Preis. Die Integrität und Anlegerorientierung des Emissionshauses kann auch daran abgelesen werden, dass sich die US Treuhand bislang keiner einzigen Klage eines Anlegers gegenüber sieht.

Die US Treuhand zeichnet sich durch ein beständiges, hoch engagiertes und krisenerprobtes Team aus, das seinen Marktzugang und seine Kompetenz auf dem US-Immobilienmarkt mehrfach eindrucksvoll unter Beweis gestellt hat.

Anlagestrategie und Zielmarkt

Die Anlagestrategie der hier vorliegenden Investmentgesellschaft sieht den Aufbau eines diversifizierten Portfolios vorwiegend von Gewerbeimmobilien in den USA vor. Dazu wird in Immobilien in Metropolregionen vorwiegend im Süden und Südosten wie auch an der Ostküste investiert. Hierzu werden Beteiligungen von Portfoliogesellschaften erworben, die wiederum mindestens 54,9 % an einer Objektgesellschaft halten. Konkret wurde diese Anlagestrategie durch den Erwerb einer ersten Büroimmobilie in der Metropolregion Washington vollzogen. Bei dieser mittelbaren Beteiligungsform handelt es sich um eine bei der US Treuhand über Jahrzehnte mehrfach bewährte Beteiligungsstruktur, die insbesondere den nordamerikanischen Gegebenheiten gerade im Bezug auf die finanzierenden Banken Rechnung trägt.

Domiziliert ist die Immobilie in den Vereinigten Staaten, der größten Volkswirtschaft der Welt, die auch mit Abstand den größten und transparentesten Immobilienmarkt weltweit beherbergt. Die aktuellen positiven makroökonomischen Daten, insbesondere das Wirtschaftswachstum wie auch die globale Vorreiterrolle amerikanischer Technologiefirmen locken viele ausländische Investoren und Arbeitskräfte in das Land der unbegrenzten Möglichkeiten. Aber auch die Kleinunternehmen, die das Rückgrat der amerikanischen Wirtschaft darstellen, blicken optimistisch in die Zukunft und beabsichtigen zu einem Großteil Neueinstellungen, was sich auch immobiliennachfragetechnisch auswirken dürfte. Und auch die demographische Entwicklung spricht für das Land. Laut den Vereinten Nationen soll die Einwohnerzahl von aktuell 327 Millionen auf 355 Millionen im Jahr 2030 steigen und damit auch den Immobilienmärkten nachfragebedingt weiter Auftrieb geben, da dieser der Wirtschafts- und Bevölkerungsentwicklung folgt, die sich beide als positiv präsentieren.

Der Belegenheitsstaat der Immobilie, Virginia, befindet sich zentral an der Ostküste der USA und grenzt im Nordosten an den Regierungssitz und die Hauptstadt der USA, Washington D.C. an. Zusammen mit einigen angrenzenden Counties der Bundesstaaten Maryland und Virginia bilden sie die sechstgrößte Metropolregion der USA mit rund 6,4 Mio. Einwohner. Statistisch wird sie unter der Nomenklatur Washington-Arlington-Alexandria geführt. In den nächsten fünf Jahren wird ein weiterer Bevölkerungszuwachs von ca. 330.000 Einwohner erwartet, was in erste Linie auf eine starke, diversifizierte Wirtschaftsstruktur und das gute Arbeitsplatzangebot zurückzuführen ist.

Zum einen sichert die unmittelbare Nähe zum politischen Machtzentrum eine Reihe von konjunkturunabhängigen Staatsaufträgen für die Unternehmen in der Region. Nicht zu vergessen ist dabei, dass der Politikbetrieb selber eine große Jobmaschine mit entsprechenden nachgelagerten Effekten darstellt. Zum anderen hat sich die Metropolregion zum zweitstärksten Technologiestandort in den USA entwickelt. Hierbei handelt es sich um eine notwendige (Zukunfts-)Branche für das Leben und Arbeiten in einer modernen Gesellschaft. Gerade dieser Sektor sorgt für die Ansiedelung weiterer Tech-Unternehmen. Inoffiziell hat sich die Bezeichnung „Silicon Valley of the East“ herausgebildet. Daneben sind auch der Biotechnologiesektor wie auch die Medienbranche sehr stark vertreten.

Der Arbeitsmarkt in der Metropolregion befindet sich in einem äußerst vorteilhaften Wechselwirkungsspiel. Zum einen lockt die bestehende Wirtschaftsstruktur weitere Unternehmen an, die wiederum Arbeitskräfte benötigen. Zum anderen finden Firmen in Zeiten des Fachkräftemangels in und um Washington ein großes Heer an gut ausgebildeten Arbeitnehmern. Dies stellt ein entscheidender Standortfaktor dar. Folglich verlegen Unternehmen ihre Sitze oder Teile ihrer Pro-

duktion hier hin. Nicht verwunderlich ist es deshalb, dass jährlich rund 40.000 Arbeitsplätze in der Metropolregion entstehen.

Die Metropolregion Washington weist mit einer der höchsten Bildungsniveaus auf und verfügt über den größten Arbeitskräftepool an studierten Arbeitskräften und Ingenieuren. Entsprechend hoch zeigt sich auch die Vergütungsstruktur. Das Median-Haushaltseinkommen ist das höchste von allen Metropolregionen, wobei die Counties Loudoun und Fairfax jeweils an der Spitze stehen. Letztgenannter ist der Belegenheitsstandort der ersten angebotenen Fondsimmoblie.

Die infrastrukturelle Ausprägung der Region kann als sehr gut bezeichnet werden. So wird sie von zehn Interstates und sechs Highways durchzogen sowie von vier unterschiedlichen Schienentransportnetzen. Zwei internationale und ein nationaler Flughafen befinden sich um das Hauptstadtgebiet. Zahlreiche überregionale Busnetze runden das Transportangebot ab.

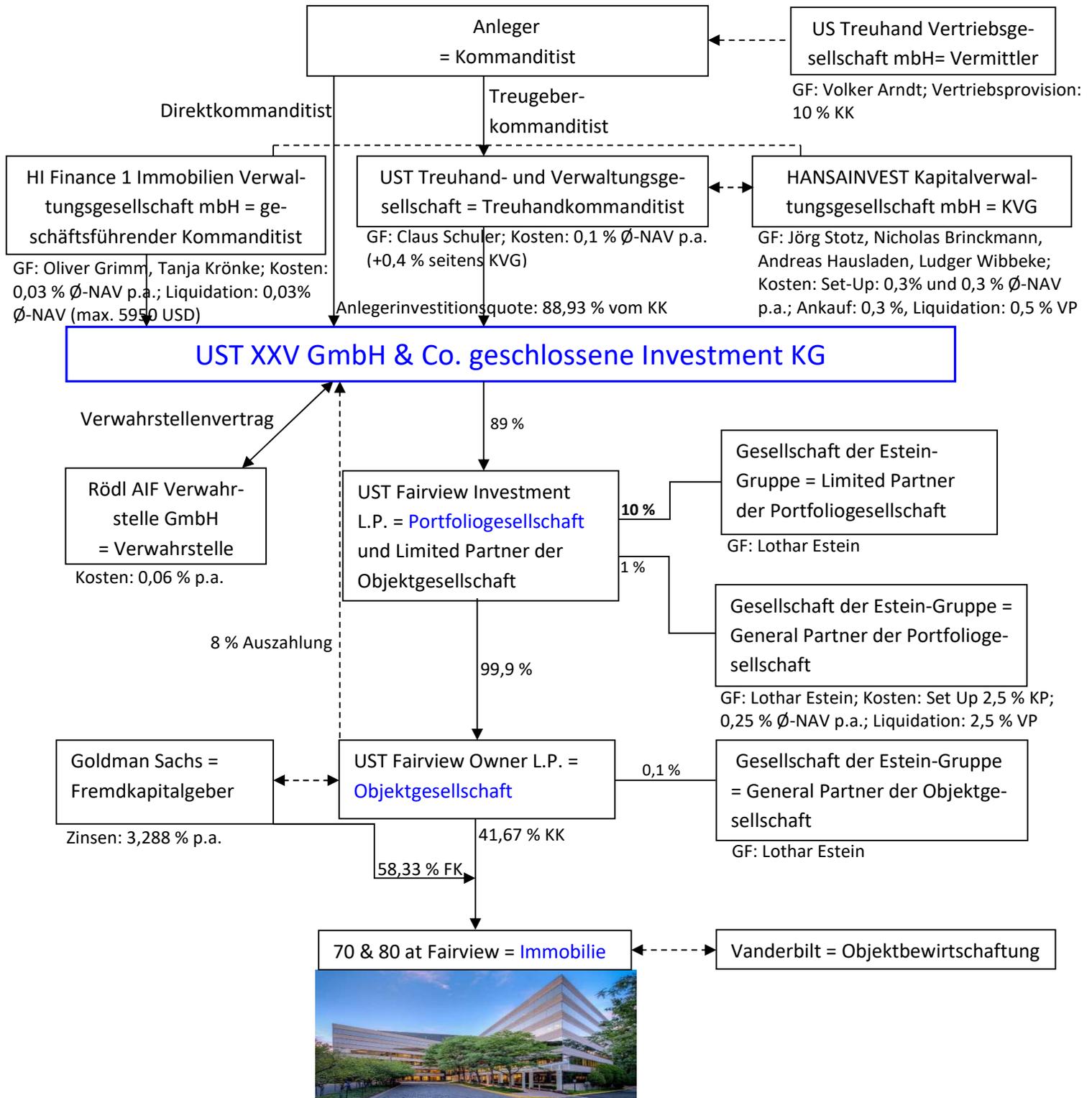
Wie in den USA nicht unüblich, erfolgen Stadtplanung und Grenzziehungen sehr häufig auf dem Reißbrett. Nicht anders verhält es sich bei der US-Hauptstadt und den umliegenden Gebieten. Lediglich durch eine kartografische Festlegung befindet sich Fairfax County nicht im District of Columbia, grenzt aber unmittelbar an Washington an und könnte als Stadtteil im weitesten Sinne bezeichnet werden. Diese geografische Nähe gilt als attraktiver Immobilienstandort mit hohem Nachfragepotenzial. Nicht zuletzt auch wegen der geringeren Bundeseinzelstaatensteuer zieht es Unternehmen in angrenzende Gebiete des Bundesstaates Virginia.

Fairfax County ist mit rund 1,2 Millionen Einwohnern der bevölkerungsreichste Landstrich der Metropolregion und das Wirtschaftszentrum schlechthin. Mehrere Fortune-500-Unternehmen unterhalten hier ihren Firmensitz und knapp 9000 kleinere und mittlere

Technologieunternehmen haben sich hier angesiedelt. Der Standort ist von weiterem dynamischen Wachstumspotenzial gekennzeichnet.

Auf Grund der sehr großen Nähe zum politischen Betrieb und einer daraus resultierenden Auftragsvergabe sowie einer Übergewichtung weitestgehend konjunkturresistenter Branchen ist die Metropolregion Washington ein geeigneter (Büro-) Immobilienstandort zur Umsetzung der Anlagestrategie.

Organigramm, personelle Verflechtungen, Kostenbelastungen



Σ laufende Vergütung [KVG, Komplementär, Treuhänder, Verwahrstelle; alle Ebenen] < 1,62 % Ø-NAV

Erläuterungen: KK = Kommanditkapital, FK = Fremdkapital, GF = Geschäftsführer, NAV = Nettoinventarwert, KP = Kaufpreis, VP = Verkaufspreis, < = bis zu (-Klausel), Set Up = Einrichtungsgebühren

Quellen: Diagramm: eigene vereinfachte Darstellung; Bildquelle: US Treuhand

Konkrete Investitionsausgestaltung

Ursprünglich als Blindpool-Konzept mit Investitionsschwerpunkt im Südosten der USA im Oktober 2020 aufgelegt, konnte der Fonds relativ zügig eine Class A-Büroimmobilie nahe der Metropolregion Washington D.C. anbinden. Dies war wieder einmal der unternehmerischen Weitsicht des Firmeninhabers Lothar Estein geschuldet. Konkret wurde die Corona-Pandemie als Chance für einen vorteilhaften Immobilienerwerb gesehen, zumal über der Zukunft von Büroimmobilien seinerzeit ein großes Fragezeichen auftauchte. Die US Treuhand beurteilte die Perspektiven für zeitgemäße und qualitativ hochwertige Liegenschaften anders als der Markt und konnte das Objekt „70 & 80 at Fairview“ im Oktober 2020 zum 14,6-fachen der Jahresnettokaltmiete erwerben, was einer reinen Eigenkapitalrendite von 6,85 % entspricht. Das Objekt befindet sich im Bezirk Fairfax County, der unmittelbar an die Metropolregion Washington D.C. angrenzt und einer der wohlhabendsten der Vereinigten Staaten ist. Mehrere Fortune-500-Unternehmen haben hier ihren Sitz, was die wirtschaftliche Stärke dieses Bezirkes unterstreicht.

Interessant sind die Umstände, unter denen das Gebäude erworben worden ist. Ursprünglich wollte der Eigentümer, eine Immobilien-gesellschaft, die Immobilie Ende 2019 aus portfoliotechnischen Gründen abstoßen und anderweitige Investitionen tätigen. Ein Strich durch diese Rechnung machte Anfang 2020 die Corona-Pandemie. Infolgedessen nahm die Unsicherheiten bezüglich des Büroimmobilien-segmentes sprunghaft zu, weswegen sowohl der Käufer als auch die finanzierende Bank kurzfristig absprangen. Verkäuferseitig war der Erlös aber bereits ein- bzw. verplant. Daraus entstand ein gewisser Zugzwang, den die Estein USA nutzte und neben einem günstigen Einkaufsfaktor auch noch eine verkäuferseitige Rückvergütung aushandelte. Diese ist für Mieterausbauten vorgesehen und als

Ausgleichzahlung für verspätet eingehende Mietzahlungen. In dem Kaufpreis von 87,5 Mio. € sind die Mieterausbauten und die zeitgemäße Modernisierung des Anlageobjektes bereits enthalten.

Weiterhin ungewöhnlich bei dieser Objekttransaktion ist das Verhalten des hier involvierten Maklerunternehmens Vanderbilt. Statt auf die übliche und vereinbarte Maklerprovision zu setzen, verzichtet Vanderbilt bei dieser Transaktion darauf und ließ sich stattdessen mit einem Anteil an der Immobilie vergüten. Offensichtlich geht auch der Immobilienmakler davon aus, dass bei einem zukünftigen Verkauf des Objektes weit mehr Marge zu erzielen sein wird als das kurzfristig zu vereinbarenden Transaktionsentgelt. Zusammen mit dem Firmeninhaber der US Treuhand werden zusammen 11 % an dem Objekt gehalten. Damit wird eine sehr hohe Interessensgleichheit zwischen Anleger, Makler und Emissionshaus hergestellt.

Ebenfalls konnten die Wirrungen rund um die Corona-Pandemie und das damals bemühte Deflationsgespenst auf Grund des exogenen Nachfrageschocks für eine günstige Fremdfinanzierungsstruktur genutzt werden. Vor dem Hintergrund des zwischenzeitlich sehr deutlich gestiegenen Inflationsniveaus und des eingeläuteten Zinserhöhungszyklus seitens der amerikanischen Notenbank FED ist der aufgenommene Kredit von 52,5 Mio. US-\$ zu 3,288 % p.a. positiv zu sehen, da zum einen die vermutlich länger andauernde Teuerung die Schulden zu einem gewissen Grad weg inflationieren wird. Allein kaufkrafterhaltend muss der Preis der Immobilie später höher angesetzt werden. Zum anderen ist für einen potenziellen Kaufinteressenten die günstige Finanzierungsstruktur ein gutes Kaufargument, da diese mitübernommen werden kann, sollte die Immobilie vor dem Jahr 2030 veräußert werden. Aktuell vergleichbare Fremdfinanzie-

rungen liegen um die 5 % Zinsbelastung p.a. Der geldwerte Vorteil der fixierten Finanzierungsstruktur liegt über die Laufzeit gesehen bei um die 8 Mio. US-\$. Eigenkapitalmehrend wirkt sich weiterhin die Tilgungsleistungsgesamtleitung von 5,5 Mio. US-\$ bis 2030 aus.

Die Immobilie besteht aus zwei siebenstöckigen, rechteckigen Gebäudeteilen, die in den Jahren 1987 und 1997 erbaut und 2019 jeweils umfassend modernisiert worden sind. Der Gebäudekomplex trägt insbesondere den Anforderungen der wichtigen Millennial-Generation nach einer hohen Gebäude- und Gemeinschaftsaufenthaltsqualität inklusive integriertem Fitnessangebot Rechnung. Weiterhin befinden sich auf dem Grundstück zwei Parkhäuser mit über 1000 Stellplätzen, so dass auch die amerikanische Individualverkehrspräferenz gebührend Berücksichtigung findet. Das immobilientechnische Gesamtpaket sollte auch zukünftig auf eine hohe (Investoren-) Nachfrage treffen.

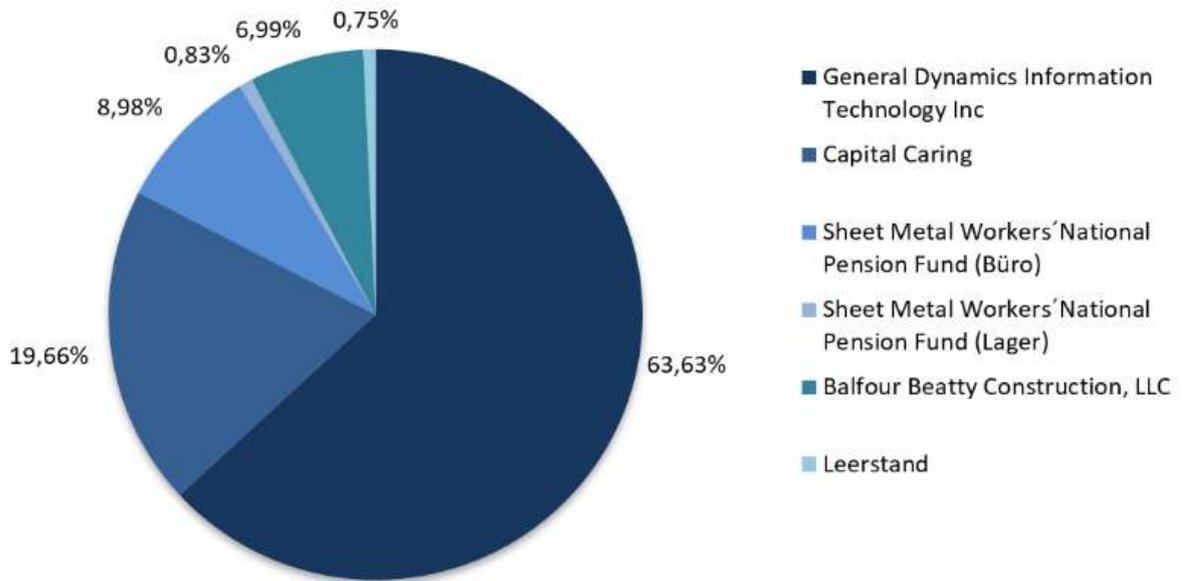
Die Miete pro Quadratfuß und Jahr liegt für die Büroflächen zwischen 32,50 und 34 US-\$ und damit im Marktdurchschnitt. Hingegen führte die Geschwindigkeit in der Transaktionsabwicklung seitens der US Treuhand zu einem Nettokaufpreis von 87,5 Mio. US-\$ und lag damit unterhalb des Gutachterwertes. Basierend auf einem anfänglichen Nettobetriebsergebnis von 5,828 Mio. US-\$ ergibt sich ein Ankaufsfaktor von 14,6. Vergleichbare Class-A-Immobilien in angrenzenden Lagen werden durchgängig zum 18 bis 20-fachen der Jahresnettokaltmiete gehandelt. Mietvertraglich sind jährlich fixierte Steigerungsraten der Basismieten zwischen 2,25 % bis 3 % verankert, so dass der Nettoüberschuss nach Abzug des Schuldendienstes und der nicht umlagefähigen Betriebskosten, die jährlich mit 3 % gesteigert werden, von 4,07 Mio. US-\$ auf 4,56 Mio. US-\$ im Jahr 2030 ansteigt. Da die davon zu zahlenden Ausschüttungen an die Anleger konstant bleiben, wandert der Überschuss in ein Rücklagenkonto, das bis Ende 2028 auf

knapp 9 Mio. US-\$ angewachsen wird. Da der Mietvertrag des Hauptmieters 2029 ausläuft, werden für Incentivierungen, Umbauten und ggf. Neuvermietungsleistungen knapp 8 Mio. US-\$ eingeplant und in 2030 weitere 4 Mio. US-\$. Nicht benötigte Rücklagen fließen dem Anleger später als Ausschüttung zu.

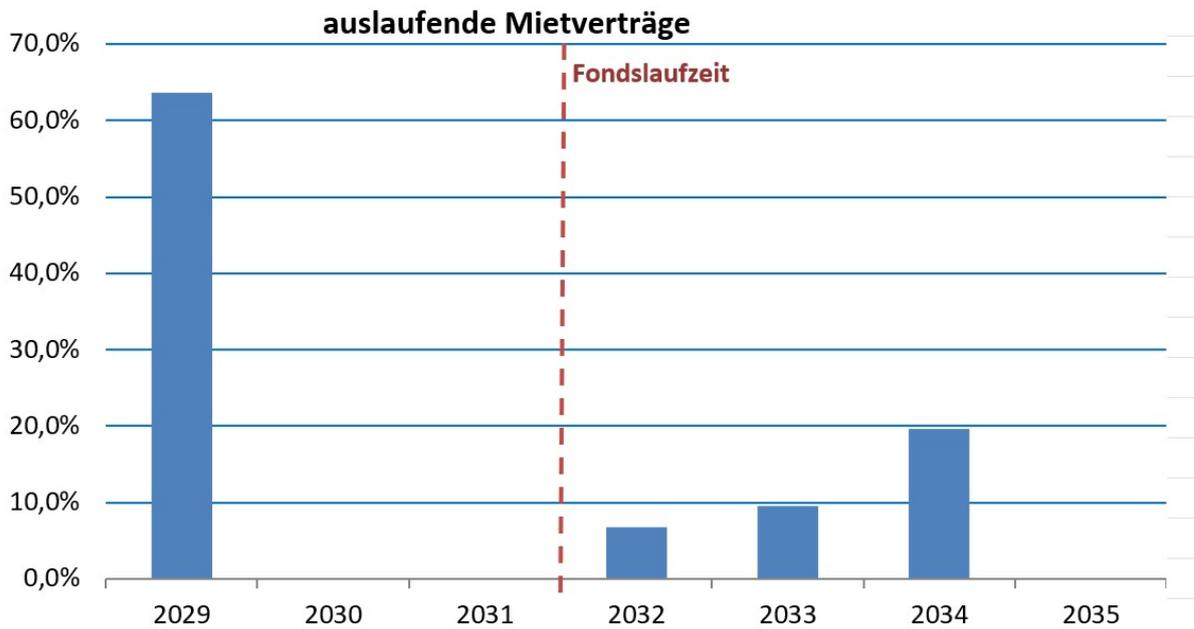
Mieterseitig braucht die Immobilie nicht weiter optimiert, allenfalls zukünftig granularer belegt werden, da die vorherrschende Mieterstruktur bereits optimal auf die dominierenden Wirtschaftszweige abzielt. Der größte Mieter mit 63% Flächenbelegungsleistung kommt aus dem Technologiesektor, ist ein Fortune 500-Unternehmen und zählt US-Regierungseinrichtungen zu seinen Kunden. Der zweitgrößte Mieter mit einem Anteil von knapp 20% stammt aus dem Gesundheitssektor und bietet Palliativpflege an. Damit wird die Wirtschaftsstruktur und Vorzüge der Region objekttechnisch eingefangen.

Die Absorptionsleistung von Mietflächen in dem lokalen Zielmarkt gestaltet sich als sehr hoch, so dass ein entsprechender Nachfragesorg nach zeitgemäßen Büroflächen besteht. Die Leerstandsquote liegt unter 3 %. Im Hinblick auf mögliche Mieterwechsel sollte es demnach zu einer raschen Nachvermietung kommen. Bestandsgebäude sind hierbei auch im relativen Vorteil, da durch deutlich gestiegene Baukosten die Neubauvertragsmieten um spürbare 50 % angezogen haben. Die infrastrukturelle Ausprägung kann als hervorragend bezeichnet werden. Dies mag auch damit zusammenhängen, dass die Bewohner von Fairfax County, einem der reichsten des Landes, hieran einen sehr hohen Erwartungswert hegen und über ihr Grundsteueraufkommen mitfinanzieren. In Steinwurfnähe befinden sich die Interstate 495 und 66, so dass in nur 15 Fahrminuten die Hauptstadt Washington zu erreichen ist. Einkaufsmöglichkeiten, Restaurants und eine Reihe von Dienstleistungsunternehmen werten die Gebäudelage auf.

Flächenbelegung nach Mieteinnahmen

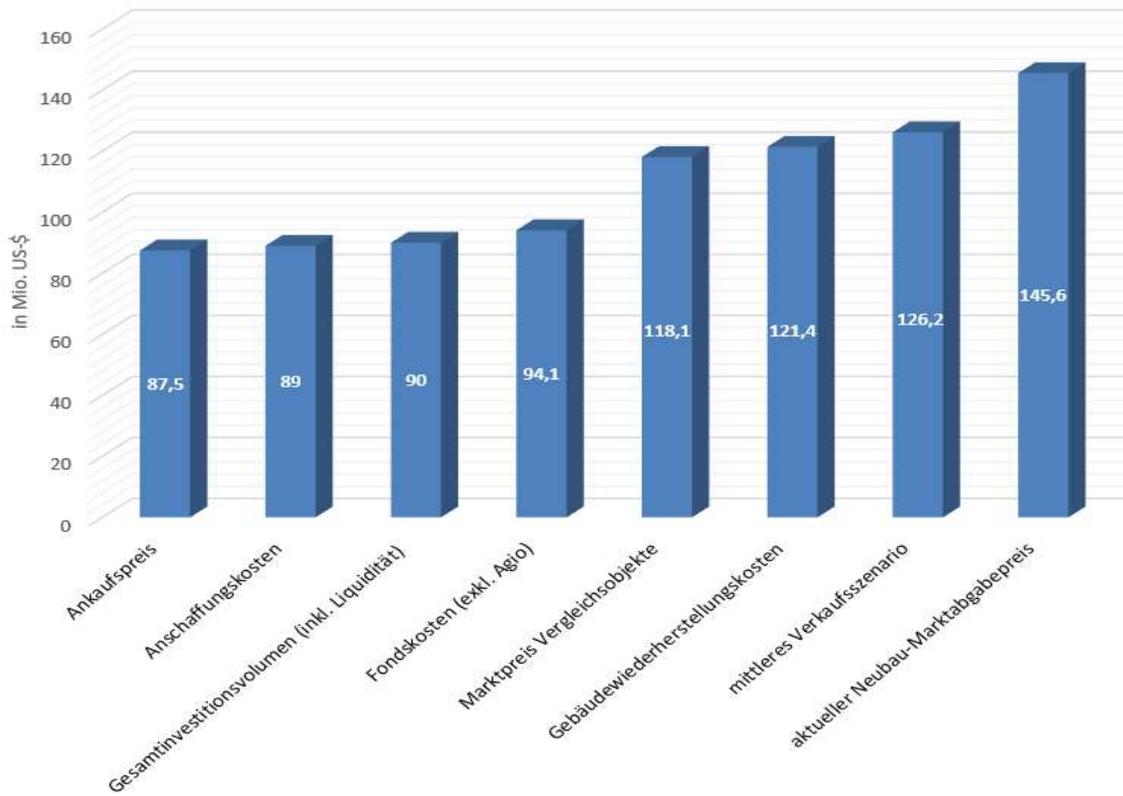


Quelle: Diagramm: eigene Darstellung; Datenlieferant: US Treuhand

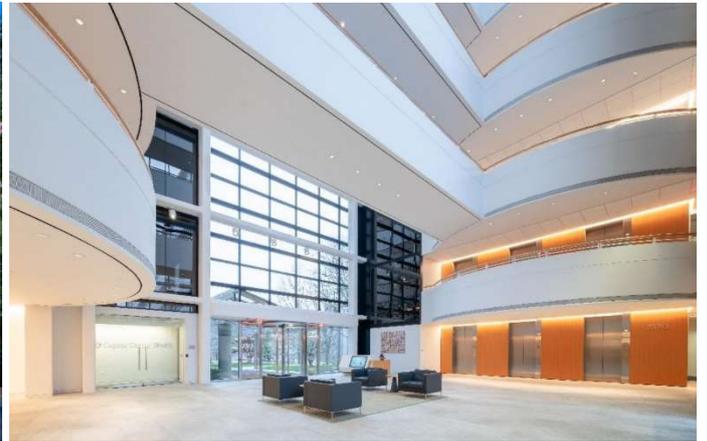


Quelle: US Treuhand; Diagramme: eigene Darstellung; Datenlieferant: US Treuhand

Gebäudebewertungen / Objektkosten / Marktbetrachtung



Quelle: Diagramme: eigene Darstellung; Bilder: US Treuhand



Gesellschaftsvertrag

Regelungen (Auszug)	Ausgestaltung
§ 3 Beginn der Gesellschaft, Dauer der Gesellschaft, Geschäftsjahr	Laufzeit der Gesellschaft bis 31.12.2031 befristet
§ 6 Beitritt weiterer Anleger	anfänglich ausschließlich mittelbarer Beitritt über die Treuhandkommanditistin als Treugeber, später Umwandlung zum Direktkommanditist möglich (§ 9); Haftsumme: 1 € pro 100 US-\$ Pflichteinlage
§ 8 Haftung der Kommanditisten, Ausschluss einer Nachschusspflicht	mit Einzahlung der Pflichteinlage erlischt die Haftung Dritten gegenüber; Haftungsaufhebung bei Unterschreitung der vereinbarten Haftsumme; keine weiteren Zahlungsverpflichtungen oder Nachschusspflichten
§ 10 Geschäftsführung, Vertretung	Geschäftsführung durch geschäftsführende Kommanditistin, Komplementärin hiervon ausgeschlossen
§ 12 Vergütungen	siehe Organigramm; siehe Seite 6
§ 13 Kontrollrechte, Jahresbericht, Vertraulichkeit	gesetzliche Regelungen gemäß § 164, 166 HGB
§ 14 Gesellschafterkonten	Kapitalkonto I (Einlagenkonto): Hafteinlage Kapitalkonto II (Rücklagenkonto): der über die Hafteinlage hinausgehender Pflichteinlagebetrag sowie der Ausgabeaufschlag Kapitalkonto III (Gewinn- und Verlustkonto): Verlusttatschriften und Gewinngutschriften Kapitalkonto IV (Entnahmekonto): entnahmefähige Gewinne und Ausschüttungen
§ 16 Ergebnisverwendung und Ausschüttungen	Auszahlungszeitpunkte: 30.06. und 30.11.; Ausschüttungen in US-\$, Zahlungsavis von 45 Tagen für Ausschüttungen in €; keine Rückforderung von bereits erfolgten Ausschüttungen
§ 19 Gesellschafterbeschlüsse, Stimmrecht, Mehrheiten	pro 1000 US-\$ eine Stimme; grundsätzlich einfache Mehrheit; gesondert definierte Beschlussgegenstände wie Änderung des Gesellschaftsvertrages, Auflösung oder Verlängerung der Gesellschaft: 75 %iges Quorum; Änderung der Anlagebedingungen: mind. zwei Drittel des Zeichnungskapitals; Stimmenthaltung des Treuhandkommanditisten bei fehlender Weisung
§ 20 Schriftliches Umlaufverfahren, Gesellschafterversammlungen	Gesellschafterbeschlüsse werden grundsätzlich im schriftlichen Umlaufverfahren gefasst; Beschlusswirksamkeit: mindestens 40% aller Stimmen, Zustimmung, Ablehnung und Stimmenthaltung gelten als Teilnahme; Einberufung einer außerordentlichen Gesellschafterversammlungen durch Komplementär oder 10% des Kommanditkapitals
§ 23 Übertragung und Belastung von Kommanditanteilen	Übertragung mit schuldrechtlicher und dinglicher Wirkung zum Ablauf des 31.12. eines Kalenderjahres zulässig
§ 24 Kündigung	ordentliche Kündigung ist ausgeschlossen
§ 27 Liquidation der Gesellschaft	Laufzeit der Gesellschaft bis zum 31.12.2031; Laufzeitverlängerung mit einer Mehrheit von 75% bis längstens 31.12.2036
§ 29 Beteiligungsregister, Mitteilungspflicht, Datenschutz, Kommunikation	Treuhandkommanditistin führt ein Beteiligungsregister; elektronisches Postfach im Internetportal der Anbieterin

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> ◆ erfahrenes und kompetentes Emissionshaus mit langjährigem Leistungsnachweis ◆ äußerst engagierter und krisenerprobter Firmengründer/-inhaber als Manager ◆ vollreguliertes Produkt mit erhöhten Transparenz- und Reportingpflichten ◆ konkrete Büroimmobilieninvestition zu günstigem Einkaufspreis durchgeführt ◆ Objekt vollständig bezahlt und übernommen ◆ keine Zwischengewinnrealisierung ◆ überzeugender und wirtschaftlich starker Standort ◆ Objektmieten unter Marktniveau ◆ kürzlich umfassend renovierte Class-A-Büroimmobilie ◆ hoher Vermietungsstand von 98 % ◆ detaillierte Mieterbeschreibung ◆ eingehende Makroanalyse ◆ wachstumsstarke und konjunkturresistente Metropolregion ◆ Mieterstruktur mit Wirtschaftsstruktur kongruent ◆ jährlich fixierte Mietsteigerungen ◆ konservative Fondskonzeptionierung mit hoher Rücklagenbildung ◆ langfristig fixiertes Fremdkapital (3,288 %) ◆ hohe freiwillige Tilgungsleistung ◆ hohe Investitionsquote ◆ hohe Eigen- und Ergebnisbeteiligung des Managements inklusive Hurdle Rate ◆ Sensitivitätsanalysen ◆ geringe Majorisierungsrisiken durch Deckelung der Maximalzeichnungssumme ◆ fair ausgestalteter Gesellschaftsvertrag ◆ beteiligungsbezogenes Glossar 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ bisher nur Ein-Objekt angebunden ◆ geringe Mieterbasis ◆ größter Mieter trägt alleine über 60 % zum Betriebsergebnis und der Flächenbelegung bei ◆ erhöhter Anschluss- und Nachvermietungsleistung im Jahr 2029 sowie Incentivierungsaufwendungen ◆ keine einheitlichen Mietsicherheiten ◆ vereinzelte Schlüsselpersonenrisiken ◆ Stimmrechtsmajorisierung auf Grund signifikanter Eigenbeteiligung des Emissionshauses ◆ komplizierte Steuerrechtsstruktur ◆ Quellensteuereinbehalt bei vorzeitiger entgeltlicher Beteiligungsveräußerung ◆ Abgabe einer persönlichen Steuererklärung in den USA (nur Bundesebene) und in Deutschland ◆ Beitritt zunächst nur mittelbar als Treugeberkommanditist möglich
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> ◆ weitere Standortaufwertung ◆ Gebäudeaufwertung auf Grund Angebotsverknappung durch gestiegene Baukosten ◆ Mehrerlöse durch höhere Vermietungsleistung, insbesondere Vollvermietung und Mietanpassungen an das Marktniveau ◆ Mehrerlöse durch geringere Instandhaltungs- und Bewirtschaftungskosten ◆ Mehrerlöschancen bei Verkauf 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Standortrisiken ◆ Anschlussvermietungsrisiken ◆ Verschlechterung Mieterbonitäten ◆ ungünstige Immobilienmarktentwicklung und Exit-Verschiebung ◆ Anschlussfinanzierungsrisiken / FED-Politik ◆ Währungsrisiken für den Anleger ◆ doppelte Rechtskreisrisiken ◆ Änderung des lokalen Konkurrenzumfeldes ◆ Änderung der Besteuerungsgrundlage

LSI Analyseprozess

LSI Sachwertanalyse	
LSI-Vor-Ortbegehung	nein
LSI-Bildmaterial	nein
LSI-Managementgespräche	ja
LSI-Leistungsbilanzanalyse	ja
LSI-Prüfprozess (2+1+1)	ja

LSI Fazit

Nachdem sich die US Treuhand für eine längere Zeit der Bewirtschaftung und Restrukturierung von Bestandsfonds gewidmet hat, kehrte sie mit dem UST XXIV im Jahr 2018 in den Markt zurück und liefert mit dem hier analysierten Nachfolgeprodukt UST XXV eine überzeugende Fortsetzungsantwort. Der partnerschaftliche Investitionsansatz mit einer nennenswerten Eigenbeteiligung des Firmengründers wird auch dieses Mal konsequent umgesetzt.

Wieder einmal ist es dem Firmengründer gelungen, eine qualitativ hochwertige Büroimmobilie aus einer marktbedingten Sondersituation heraus zu sehr vorteilhaften Konditionen anzubinden. Der prosperierende und technologiegeprägte Großraum Washington ist ein etablierter Bürostandort, um die gewählte Investitionsstrategie gewinnbringend umzusetzen. Dass vorliegend auch noch der Makler auf seine Provision zugunsten eines Anteils an der bereits angebotenen Liegenschaft verzichtet, ist zum einen nicht alltäglich; zum anderen spricht es eine deutliche Sprache im Hinblick auf die Qualität und Ertragskraft der Immobilie sowie den möglicherweise sehr starken Verkaufsgewinn. Denn der avisierte Verkaufsfaktor zum 16,7-fachen ist im Marktvergleich niedrig angesetzt und damit realistisch erzielbar. Zudem sind in gewohnter Manier an vielen Stellen Sicherheitspuffer eingebaut, die dem Fonds die notwendige Stabilität verleihen sollten, die wirtschaftlich anvisierten Ziele zu erreichen oder gar zu übertreffen.

LSI Rating zu UST XXV GmbH & Co. geschlossene Investment KG: **sehr gut -**

LSI Rating als Bewertungswahrscheinlichkeit für den Eintritt des wirtschaftlichen Erfolges

> 95 %: sehr gut	74 % - 70 %: befriedigend +
94 % - 90 %: sehr gut -	69 % - 65 %: befriedigend
89 % - 85 %: gut +	64 % - 60 %: befriedigend -
84 % - 80 %: gut	59 % - 55 %: ausreichend +
79 % - 75 %: gut -	54 % - 50 %: ausreichend



Disclaimer

Es handelt sich vorliegend nicht um ein Rating gemäß EG Verordnung 1060/2009 noch sind derartige Regelungen hier anzuwenden. Weiterhin stellt das Dokument keine Finanzanalyse im Sinne des § 34 b WpHG dar und darf auch nicht anderweitig als Ratinggrundlage verwendet werden. Bei der notentechnischen Einkategorisierung handelt es sich lediglich um ein Werturteil von LSI Sachwertanalyse, dass, wie der Rest der Analyse, eine grundgesetzlich geschützte Meinung darstellt. Das Dossier erhebt abschließend keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insofern wurde auch keine Prüfung der hier dargestellten Aussagen durch eine weitere unabhängige Instanz (z.B. Wirtschaftsprüfer oder Aufsichtsbehörden) durchgeführt. LSI Sachwertanalyse hat für die Erstellung der Analyse teilweise auf öffentlich zugängliche Daten zurückgegriffen, die als vertrauenswürdig erachtet werden. LSI Sachwertanalyse hat dabei die Zuverlässigkeit der Quelle soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede der in der Quelle genannten Information unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der in der Analyse enthaltenen Tatsachen und Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung impliziert. Der Empfänger dieser Analyse sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die vorliegenden Unterlagen stellen keine Wirtschafts-, Vermögens-, Steuer- oder Rechtsberatung dar, noch ersetzen sie eine solche. Eine Anlageentscheidung kann und darf auf Basis dieser Information daher nicht begründet werden. Eine Haftungsübernahme für den Eintritt der hier portraitierten wirtschaftlichen, gesellschafts- und steuerrechtlichen Ergebnisse wird ausdrücklich nicht übernommen. Maßgeblich für eine abschließende Entscheidung ist allein der genehmigte Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge. Es wird keine Haftung für die Inhalte, welche sich aus den Emissionsprospekten bzw. Risiken, die sich aus dem Erwerb des jeweiligen Beteiligungskonzepts ergeben, übernommen. Ebenso erfolgt keine Haftungsübernahmen für die hier zusammengetragenen Informationen; diese können sich mittlerweile wieder geändert haben. Eine Aktualisierung wird nicht geschuldet. Es handelt sich hierbei um unternehmerische Beteiligungen; die vollständigen Risiken sind dem Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge zu entnehmen. Die hier angegebenen Renditeprognosen sind keinesfalls garantiert; ein Einlagensicherungssystem ist nicht vorhanden. Ein Totalverlust inkl. Agio und weitere darüber hinaus zu leistende Beiträge sind nicht ausgeschlossen. Ausdrücklich ist vorliegend kein Angebot zur Abgabe einer Willenserklärung oder Aufforderung zur Zeichnung zu sehen, auch nicht konkludent. Ebenso kann hieraus kein wie auch immer geartetes Vertragsverhältnis abgeleitet werden, noch wird eine individuelle Leistungsverpflichtung auf Basis dieses Dokumentes geschuldet oder zugesagt. Die Verwendung dieses Dokumentes ersetzt nicht die individuelle Plausibilitätsprüfung des Finanzintermediärs noch wird hiermit konkludent ein Auslagerungsvertrag geschlossen. Das hier analysierte Emissionshaus kann allenfalls ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht erwerben. Die Analyse wird allerdings unabhängig von einer derartigen Lizenznehmerschaft erstellt. Die Analyse unterliegt dem Urheberrecht. Daher darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung keine der in dem Dossier enthaltenen Meinungen kopiert oder anderweitig vervielfältigt, verwendet, veröffentlicht, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Vereinzelt Zitate aus der Analyse sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Darüber hinausgehende Nutzungen bedürfen der schriftlichen Genehmigung durch LSI Sachwertanalyse. Sämtliche Rechte bleiben vorbehalten.