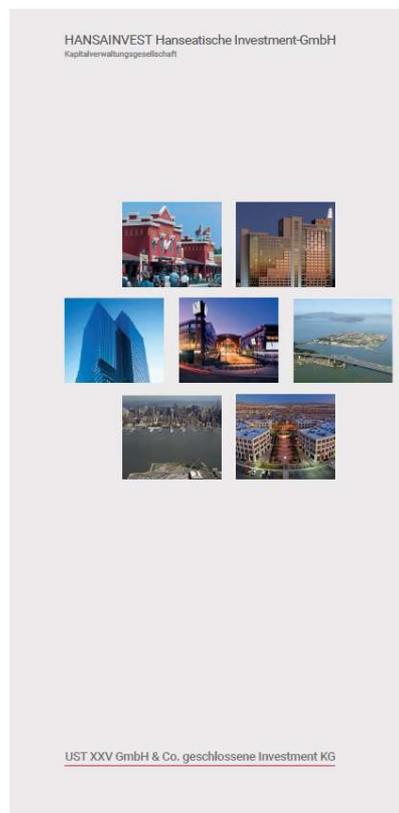




Produktanalyse

UST XXV GmbH & Co. geschlossene Investment KG



ustreuhand
Gemeinsam 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.

Executive Summary

Der Alternative Investmentfonds UST XXV des seit zweieinhalb Jahrzehnten auf dem US-Immobilienmarkt aktiven Emissionshauses US Treuhand investiert über Portfolio- und Objektgesellschaften in zwei nahezu vollvermietete und umfassende renovierte Class-A-Büroimmobilie in der Metropolregion Washington D.C. und in St. Louis, Missouri.

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	risikogemischt
Investitionsobjekt	zwei Multi-Tenant-Objekte
Nutzungsarten	Büro, Lager
Standorte der Immobilie	(North) Virginia, Metropolregion Washington und Missouri, St. Louis, 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	130,6 Mio. US-\$
objektbezogenes Investitionsvolumen	87,5 und 36 Mio. US-\$
Einkaufsfaktor Objektebene/Fonds	14,7-fach / 15,4-fach bzw. 11-fach / 11,7-fach
Investitionsquote Fondsebene	88,93 %
Investitionsquote + Liquiditätsreserve	89,55 %
Kommanditkapital ohne Agio	56,5 Mio. US-\$
Eigenkapitalzwischenfinanzierung	Estein-Gruppe
Fremdkapital und Konditionen	52,5 Mio. US-\$ zu 3,288 % bis 12/2030 (Objekt Washington) und 21,6 Mio. US-\$ zu 5,825 % bis 12/2032 (Objekt St. Louis)
Fremdkapitalquote (Objektebene)	56,83 %
Ausschüttungshöhe	5,75 % p.a.
Ausschüttungsrhythmus	halbjährlich zum 30.06. und zum 30.11.
Schlussausschüttung	150,9 %
Gesamtausschüttung	191,1 %
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 Alleingesellschafter 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 13 Mitarbeitern in München und zehn 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. erfolgreich aufgelöst werden. Pandemiebedingt erlitten die Anleger in einem Projektentwicklungsfonds Verluste.

Die US Treuhand zeichnet sich durch eine besonders aktive Fondsbewirtschaftung aus, insbesondere wenn Fonds in Schwierigkeiten geraten. So geschehen im Frühjahr 2009, mitten in der US-Immobilien- und Finanzkrise, als der UST XVI Victory Park, Ltd. vor dem Scheitern stand. Hintergrund war ein massiver Preisverfall bei Eigentumswohnungen, in die auch der UST XVI über eine Projektentwicklung investiert hatte. Um den Fonds zu retten hat Lothar Estein damals 20 Mio. US-\$ eigenes Geld in die Gesellschaft gesteckt. Nach harten Strukturierungen gelang es im Zeitablauf den Fonds zu einem guten Ende zu führen. Statt eines Verlustes von mehr als 120 Mio. US-\$ konnte ein Gewinn von mehr als 200 Mio. US-\$ erzielt 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, bis auf eine Ausnahme, seit Jahrzehnten gerecht.

Ressourceneinsatz für problembehaftete Assets haben weiterhin Vorrang vor Beteiligungsemissionen um jeden Preis. Dies ist nach Ansicht von LSI ein Qualitätsmerkmal dieses Anbieters. Die Integrität und Anlegerorientierung des Emissionshauses können auch daran abgelesen werden, dass die US Treuhand bislang noch keine einzige Klage eines Anlegers zu verzeichnen hatte.

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 wird die Anlagestrategie durch den Erwerb zweier Büroimmobilie in den Metropolregionen Washington und St. Louis 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 sind die Immobilien 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 immobilien-nachfrage-technisch auswirken dürfte. Und auch die demographische Entwicklung spricht für das Land. Laut den Vereinten Nationen soll die Einwohnerzahl von aktuell 328 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 ersten 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 Millionen 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 Produktion 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 Einwohner 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 eine Übergewichtung weitestgehend konjunkturresistenter Branchen ist die Metropolregion Washington ein geeigneter \(Büro-\) Immobilienstandort zur Umsetzung der Anlagestrategie.](#)

Der Belegenheitsstaat der zweiten Immobilie, Missouri, befindet sich im zentralen Teil der USA. Als Investitionsstandort wurde die Metropolregion St. Louis gewählt. Sie ist die 21. größte der USA erstreckt sich über die beiden Bundesstaaten Missouri und Illinois und besteht aus insgesamt elf Counties. Mit über einer Million Einwohner ist dabei der St. Louis-County der mit Abstand größte Bezirk. Während die gleichnamig Stadt St. Louis bevölkerungstechnisch seit vielen Jahrzehnten im Niedergang begriffen ist, trifft das auf die Metropolregion nicht zu. Hier sind einwohnertechnisch und wirtschaftlich leichte Wachstumstendenzen zu verzeichnen.

Bedingt durch die Lage am Missouri und am Mississippi und den einstigen Handel per Schiff wurde ein belastbares Wasser-, Wege- und Schienennetz auf- und ausgebaut. Die Wirtschaftsstruktur ist hinreichend diversifiziert und hat Schwerpunkte im Bereich Handel, Transport, Energieversorgung, Gesundheit sowie Bildung und Erziehung ausgebildet. Zahlreiche Unternehmen, davon acht Fortune 500 Unternehmen, haben in der Metropolregion ihren Firmensitz. In Bezug auf Wirtschaftsfreundlichkeit landen die Bundesstaaten Illinois und Missouri gemäß der CNBC America's Top State for Business Studie 2022 auf den Plätzen 19 und 25 von 50. [Bei gewissenhafter Auswahl der Mikrolage ist auch die Metropolregion St. Louis für die Umsetzung der Anlagestrategie geeignet.](#)

Konkrete Investitionsausgestaltung Objekt Metropolregion Washington

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 Immobiliengesellschaft, 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 Büroimmobiliensegmentes 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 vereinnahmende Transaktionsentgelt. Zusammen mit dem Firmeninhaber der US Treuhand werden zusammen 11 % an dem Fonds 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 der zwischenzeitlich sehr deutlich angestiegenen Inflation und der Finanzierungszinsen 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 kaufkraft-erhaltend 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 Fremdfinanzierungen liegen über 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.

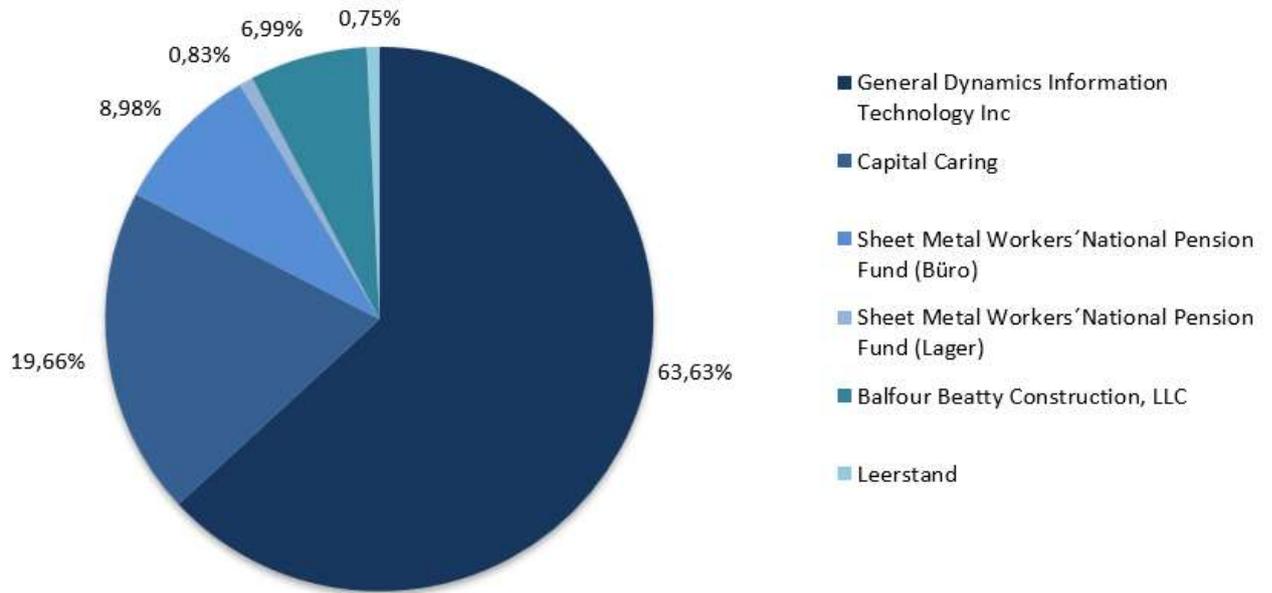
Die Miete pro Quadratfuß und Jahr liegt für die Büroflächen zwischen 32,50 und 34 US-\$\$ und damit im Marktdurchschnitt. Hingegen führte die Geschwindigkeit in der Transaktionsabwicklung seitens der US Treuhand zu einem Nettokaufpreis von 87,5 Mio. US-\$\$ und lag damit unterhalb des Gutachterwertes. 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 Ausschüttungen zu.

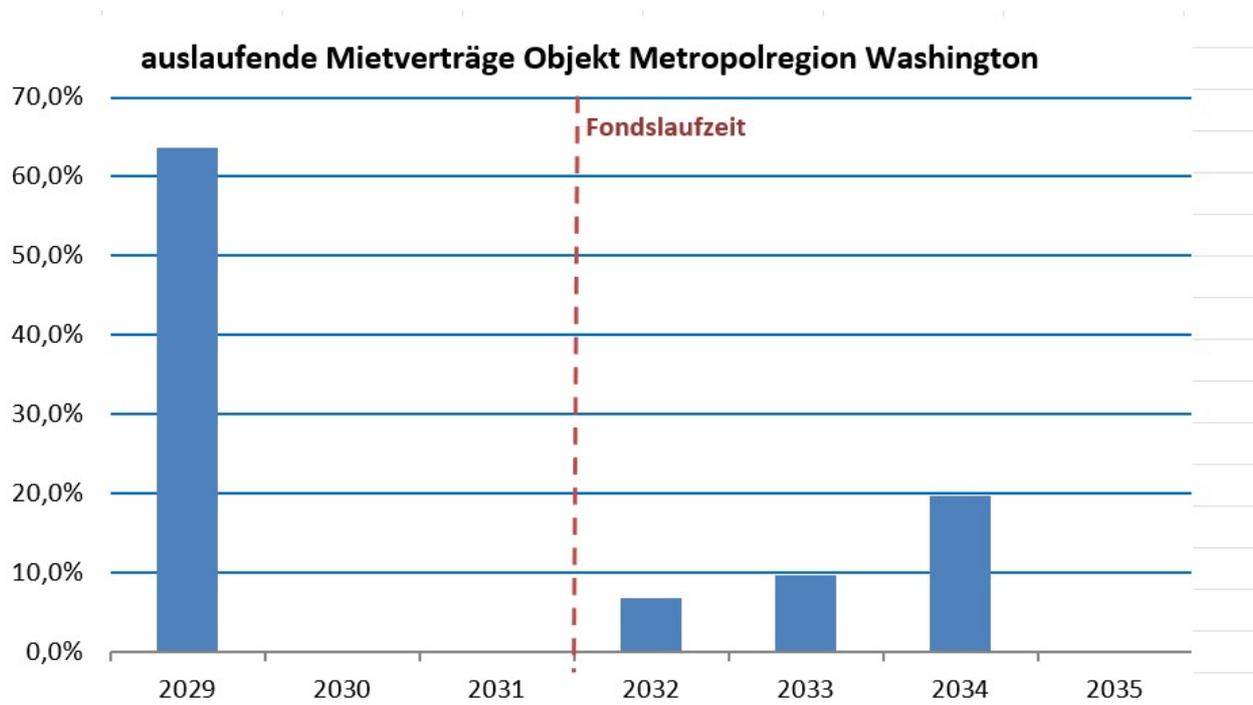
Mieterseitig braucht die Immobilie nicht weiter optimiert, allenfalls zukünftig granularer belegt werden, da die vorherrschende Mieterstruktur bereits optimal auf die dominierenden Wirtschaftszweige abzielt. Der größte Mieter mit 63% Flächenbelegungsleistung kommt aus dem Technologiesektor, ist ein Fortune 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 werden 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 dies 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.

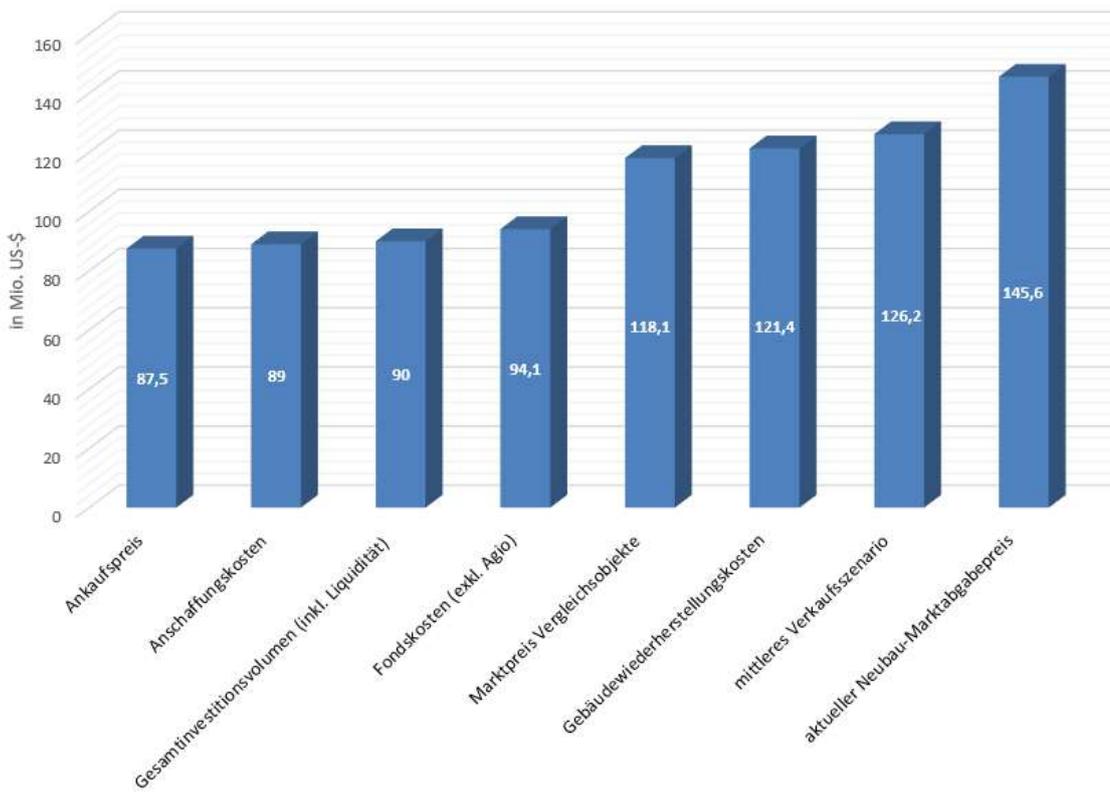
Flächenbelegung nach Mieteinnahmen (Objekt Metropolregion Washington)



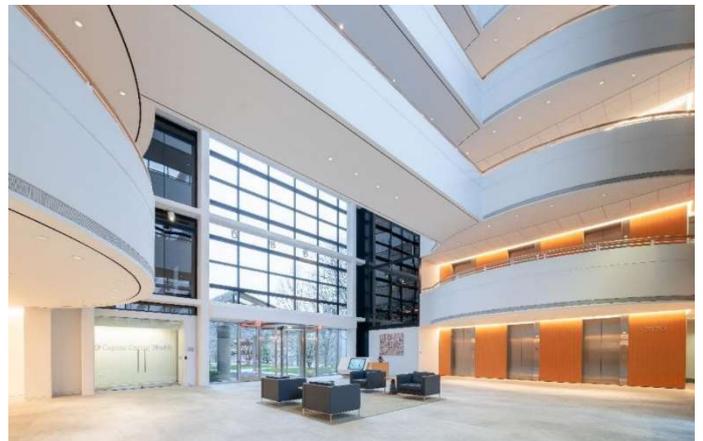
Quelle: US Treuhand; Diagramme: eigene Darstellung; Datenlieferant: US Treuhand



Gebäudebewertungen / Marktbetrachtung Objekt Metropolregion Washington



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



Konkrete Investitionsausgestaltung

Objekt Metropolregion St. Louis

Im Herbst 2022 konnte das zweite Objekt im St. Louis-County, Missouri erworben werden. Es handelt sich um ein elfstöckiges Bürogebäude namens „Riverport Tower“, welches auf Grund seiner Lage und seines äußeren Erscheinungsbildes sehr gut sichtbar ist. Das Gebäude mit knapp 30.000 m² Mietfläche wurde 1991 errichtet und fortlaufend instandgehalten und modernisiert.

Wie bereits das Gebäude in Washington trägt auch diese Liegenschaft den heutigen Anforderungen nach einer hohen Gebäude- und Gemeinschaftsaufenthaltsqualität Rechnung. Daher wird es seiner Einklassifizierung als Class-A-Büroimmobilie gerecht. Um das Gebäude herum befindet sich halbmondförmig eine weitläufige Parkfläche für über 1000 Fahrzeuge. Die motorisierte Erreichbarkeit des Objektes ist durch den unmittelbaren Anschluss an die Interstate 70 und 270 gegeben. Darüber hinaus ist der St. Louis Lambert International Airport nur wenige Fahrminuten entfernt.

Das Objekt liegt im Riverport Businesspark, umgeben von weiteren Büroobjekten, aber auch von Einzelhandel, Restaurants, Lager, Hotels und einem Casino. Wenige Meter entfernt befindet sich der Missouri River, an dessen Ufer sich Naherholungsflächen befinden. Über die nahe gelegene Brücke gelangt man in den benachbarten St. Charles County, einer der begehrtesten Wohngegenden in der Metropolregion St. Louis. Das Haushaltsmedianeinkommen liegt hier um ein Drittel höher als im Vergleich zum Belegungs-County der Immobilie und ist weiter von einem starken Zuzug geprägt. Da das Fondsobjekt nur durch den Fluss hiervon separiert wird und gleichzeitig gut ausgebildete Arbeitskräfte des St. Charles County in den Riverport Businesspark hinüber pendeln, profitiert der Mikrostandort. In und um den Businesspark haben sich einige namhafte Fortune-500 Unternehmen niedergelassen.

Dass sich die Immobilien rund 35 km nordwestlich und damit nicht in St. Louis befindet, ist als positiv zu bewerten. Denn die Stadt St. Louis hat seit den 1950er Jahren rund 64 % ihrer Bevölkerung verloren und eine Trendumkehr ist nicht in Sicht. Im gleichen Atemzug ist die Bevölkerung in der Metropolregion St. Louis, also in den angrenzenden Außenbezirken, die neben dem St. Louis-County noch zehn weitere Gebiete zählen, von 1,68 Mio. auf 2,82 Mio. Einwohner angewachsen. Das durchschnittliche Wachstum der letzten vier Dekaden lag bei rund 3 % pro Jahrzehnt. Auch zukünftig wird von einer weiteren moderaten Bevölkerungszunahme ausgegangen. Am Beispiel von St. Louis zeigt sich exemplarisch der Suburbanisierungstrend, der insbesondere von der wichtigen Bevölkerungsgruppe der Millennials stark unterstützt wird. Deren Aufenthaltspräferenzen, Erwartungen und immobilientechnischen Anforderungen müssen Arbeitsgebern Rechnung tragen. Die Fondsimmobilie „Riverport Tower“ wird diesem gerecht.

Die Miete pro Quadratfuß (sqft) und Jahr liegt für die Büroflächen bei 22,65 US-\$ und damit über dem Marktdurchschnitt für Class-A-Gebäude von rund 19,90 US-\$ / sqft. Augenfällig ist, dass die Leerstandsquote bei Büroimmobilien bei über 24 % liegt. Für das Class-A-Gebäudesegment gibt sich für den relevanten Teilmarkt North County im vierten Quartal 2022 gar eine Leerstandsquote von 30,9 %. Die Nettoabsorptionsrate ist momentan leicht negativ, was bedeutet, dass neue oder revitalisierte Büroangebote größer sind als die aktuelle Nachfrage. Örtliche Marktuntersuchungen ergaben, dass Mieter weiterhin hochwertige Büroflächen nachfragen, allerdings bei der Anmietung zurückhaltender sind. Es kommt in diesem Submarkt daher sehr entscheidend auf

den Gebäudetyp und den Ausstattungswert an.

Die Immobilie wurde seinerzeit mit einem Leerstand von 20% angekauft. Während der Verkaufsverhandlungen meldete der Hauptmieter einen weiteren Flächenbedarf an. Daraufhin sank die nicht vermietete Fläche auf 9,2 %, gleichwohl der Ankaufsfaktor zum 11-fachen des ursprünglichen Nettobetriebsergebnisses bestehen blieb.

Die beiden aktuellen Mietparteien zeichnen sich durch eine sehr lange Standorttreue aus. Der Hauptmieter Charter Communications respektive seine 100%ige Tochterfirma Spectrum-Mid America LLC sind seit 2014 Mieter in dem Gebäude und haben sich über die Zeit immer weiter vergrößert. Die Firma mit weltweit 93.700 Mitarbeitern ist der zweitgrößte Kabelnetzbetreiber der USA als auch einer der Hauptmieter in der Metropolregion St. Louis. Der zweite Mieter ist die Essence Group, ein regionaler Anbieter von Krankenversicherungen und Softwarelösungen für Krankenversicherer mit rund einer Milliarde Umsatz. Die angebotene Essence Healthcare wurde bereits als beste Medicare-Versicherung in Missouri und Illinois ausgezeichnet. Das Unternehmen ist seit 2009 Mieter im Riverport Tower und der zehntgrößte Mieter nach Fläche in der Metropolregion St. Louis.

Beide Mietverträge laufen bis Ende 2029 mit jeweils einer fünfjährigen Verlängerungsoption. Es steht zu erwarten, dass sich insbesondere der Hauptmieter Charter Communications gegen Ende der fest vereinbarten Laufzeit erhebliche Zugeständnisse für den Fall eines weiteren Verbleibs in dem Gebäude ausbedingen wird. Dies ist umso wahrscheinlicher, wenn bis dahin die hohe Leerstandsquote bei Class-A-Büroimmobilien in North County nicht nachhaltig abgebaut wird. Zudem besitzt er als einer der Hauptmieter in der Metropolregion eine gewisse Marktmacht. Daher hat die

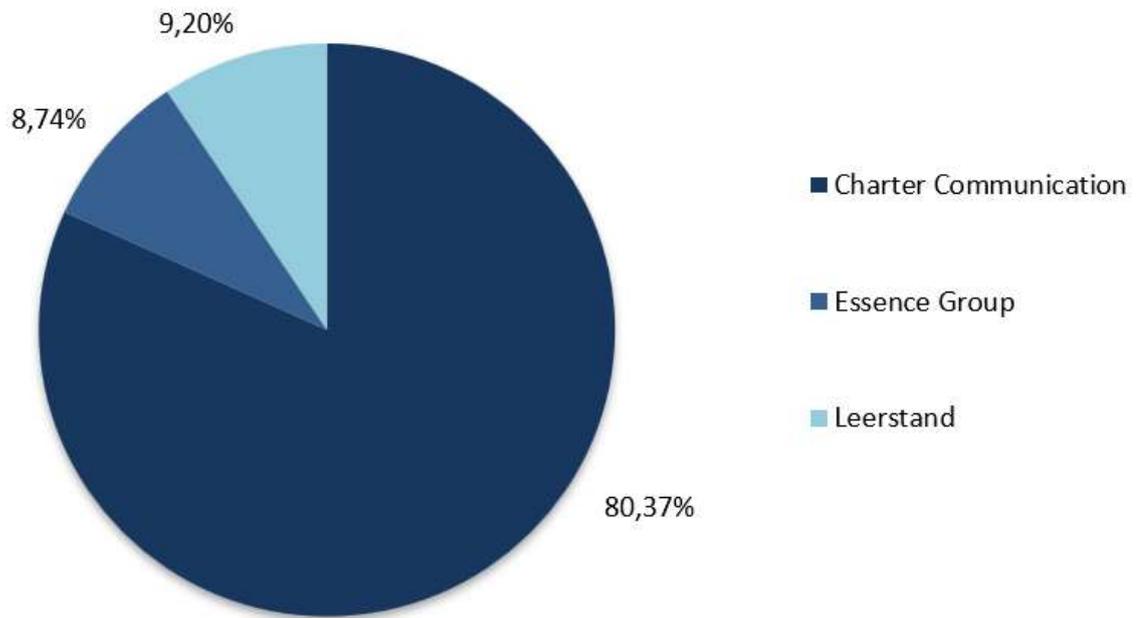
Portfoliogesellschaft von Beginn an eine Liquiditätsreserve für Vermietungsaufwendungen von über 3 Mio. US-\$ gebildet.

Mietvertraglich sind jährlich fixierte Steigerungsraten der Basismieten zwischen 0,30 US-\$ bzw. 0,50 US-\$ vereinbart, so dass der Nettoüberschuss nach Abzug des Schuldendienstes und der nicht umlagefähigen Betriebskosten, die jährlich mit 3 % gesteigert werden, von 3,2 Mio. US-\$ auf 4,38 Mio. US-\$ im Jahr 2030 ansteigt. Wie schon bei der Kalkulation bei dem Objekt „70 & 80 at Fairview“ wandert der Überschuss auf Grund der gleichbleibenden Ausschüttungshöhe in ein Rücklagenkonto. Nicht benötigte Investitionsgelder kommen dem Anleger wiederum zugute.

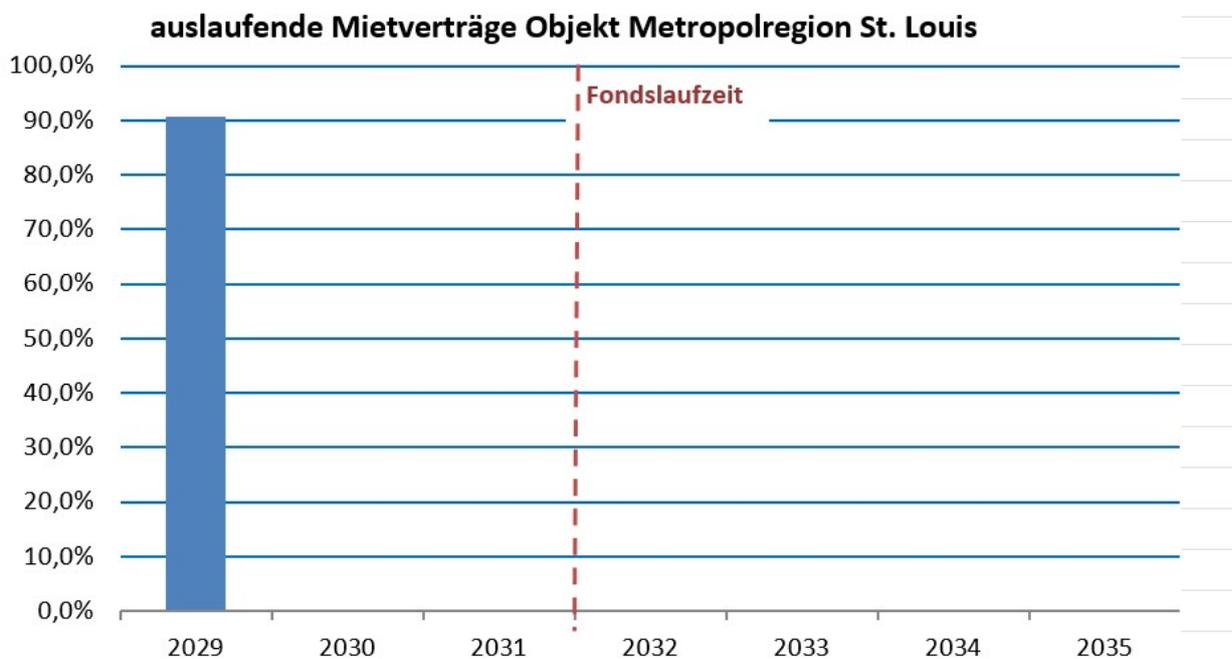
Der spätere Wiederverkauf der Immobilie soll zum 12,5-fachen des dann erzielten Nettobetriebsüberschusses erfolgen, was einer attraktiven Erwerbsrendite von 8 % entspricht, die vom Markt in der Vergangenheit auch gefordert wurde.

Im Teilmarkt North County gibt es aktuell 18 Class-A eingruppierte Büroimmobilien. Auch wenn die Nachfrage nach zeitgemäßen Objekten vorhanden ist, steht aktuell fast ein Drittel der Gebäude leer. Eine große Konkurrenzsituation ergibt sich durch die angrenzenden Counties, insbesondere auch durch den sehr wohlhabende und attraktiven St. Charles County. Was den Submarkt North County wettbewerbsfähig macht, sind seine im Durchschnitt geringeren Mietpreise für Class-A-Gebäude im Vergleich zu allen umliegenden Counties. Es ist abzusehen, dass größere Kraftanstrengungen zu unternehmen sein werden, um die bisherigen Mieter im Gebäude zu halten oder bei einem Mieterwechsel neue Mieter vom „Riverport Tower“ zu überzeugen.

Flächenbelegung nach Mieteinnahmen (Objekt Metropolregion St. Louis)

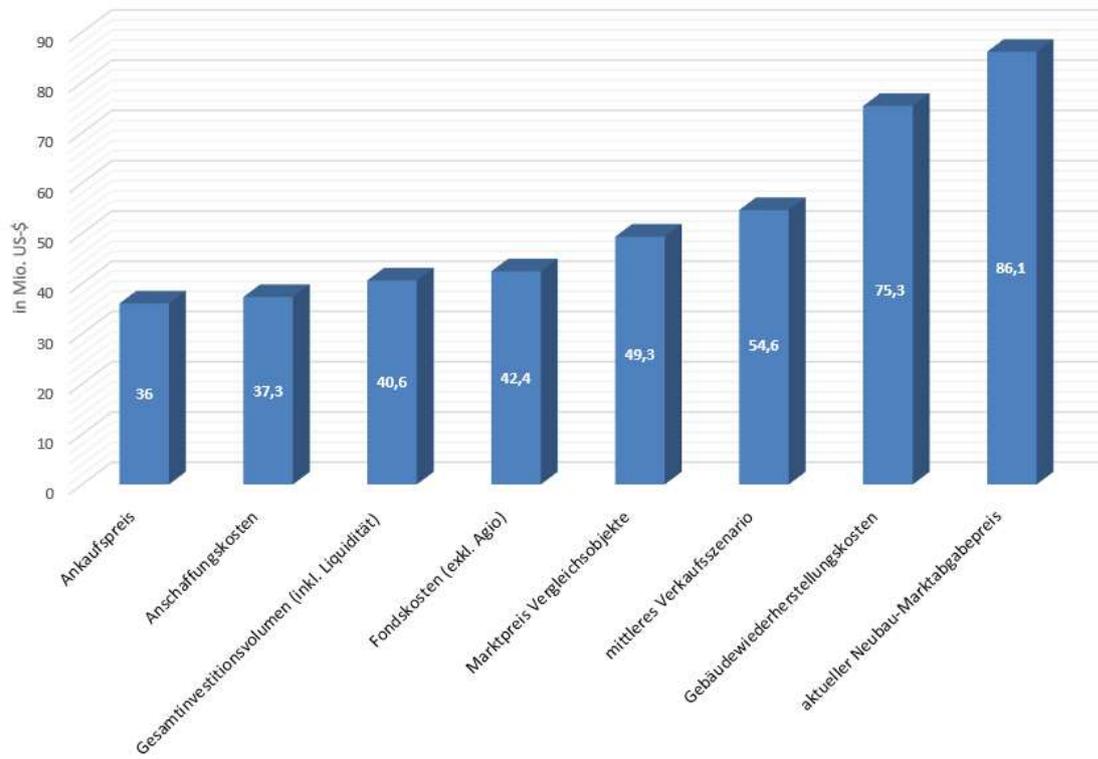


Quelle: US Treuhand; Diagramme: eigene Darstellung; Datenlieferant: US Treuhand



Quelle: Diagramm: eigene Darstellung; Datenlieferant: US Treuhand

Gebäudebewertungen / Markt Betrachtung Objekt Metropolregion St. Louis



Quelle: US Treuhand; Diagramme: eigene Darstellung; Bilder: marketplace.vts.com



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 Büroimmobilieninvestitionen zu günstigen Einkaufspreisen durchgeführt ◆ Objekte vollständig bezahlt und übernommen ◆ keine Zwischengewinnrealisierung ◆ überzeugende und wirtschaftlich starke Standorte ◆ Objektmieten zu Marktniveaus ◆ umfassend renovierte Class-A-Büroimmobilien ◆ hohe Vermietungsstände von 91 % und 98 % ◆ detaillierte Mieterbeschreibung ◆ eingehende Makroanalyse ◆ wachstumsstarke und teilweise konjunkturreistente Metropolregionen ◆ Mieterstruktur mit Wirtschaftsstruktur kongruent ◆ jährlich fixierte Mietsteigerungen ◆ konservative Fondskonzeptionierung mit hoher Rücklagenbildung ◆ langfristig fixiertes Fremdkapital ◆ 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"> ◆ geringe Mieterbreite im Objekt Washington; Hauptmieter trägt 60 % zum Betriebsergebnis und der Flächenbelegung bei ◆ geringe Mieterbreite im Objekt St. Louis; Hauptmieter belegt 80 % der Mietflächen ◆ negative Ausstrahlungseffekte der Stadt St. Louis auf die gleichnamige Metropolregion ◆ erhebliche 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 ◆ Mehrererlöse durch höhere Vermietungsleistung, insbesondere Vollvermietung und Mietanpassungen an das Marktniveau ◆ Mehrererlöse durch geringere Instandhaltungs- und Bewirtschaftungskosten ◆ Mehrerlöschancen bei Verkauf 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ Standortrisiken ◆ Anschlussvermietungsrisiken ◆ Verschlechterung Mieterbonitäten ◆ ungünstige Immobilienmarktentwicklung und Exit-Verschiebung ◆ Änderung des lokalen Konkurrenzumfeldes ◆ Anschlussfinanzierungsrisiken / FED-Politik ◆ Währungsrisiken für den Anleger ◆ doppelte Rechtskreisrisiken ◆ Änderung der Besteuerungsgrundlage

LSI Analyseprozess

LSI Sachwertanalyse	
LSI-Vor-Ortbegehung	nein
LSI-Managementgespräche	ja
LSI-Leistungsbilanzanalyse	ja
LSI-Research	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 realistischerweise erzielbar.

Auch das später hinzugenommene Büroobjekt im St. Louis County überzeugt durch seinen Class-A-Gebäudestandard, die gute Lage und Infrastrukturanbindung und seine unmittelbare Nähe zum reichsten Landkreis des Bundesstaates Missouri. Dass während des Ankaufsprozesses der Hauptmieter unerwartet weitere Mietflächen nachgefragt hat, hat den kalkulierten Leerstand abschmelzen und die Einnahmen für den Fonds von Beginn an unvorhergesehen ansteigen lassen. Darüber hinaus sind bei beiden Objekten an vielen Stellen Sicherheitspuffer eingebaut, die dem Fonds die notwendige Stabilität verleihen, die wirtschaftlich anvisierten Ziele zu erreichen oder gar zu übertreffen.

LSI Rating zu UST XXV GmbH & Co. geschlossene Investment KG: 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.