



## **Protokoll der Gesellschafterversammlung 2020**



**THE SIMPSON ORGANIZATION**

**Wirtschaftsvortrag A. Boyd Simpson**

**Wirtschaftsvortrag Prof. Dr. Bert Rürup**

**TSO-DNL Fund IV, LP**

**TSO RE Opportunity, LP**

**TSO-DNL Active Property, LP**

**TSO-DNL Active Property II, LP**

**TSO Active Property III, LP**

**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 des Protokolls : [LSI](#) Sachwertanalyse, André Weise.**

## Inhaltsverzeichnis

Wirtschaftsvortrag A. Boyd Simpson .....	3
Makroökonomischer Überblick zu den USA .....	3
US-Wirtschaftsprognosen von TSO für 2022 und Validierung der Ergebnisse aus 2020 .....	10
US-Immobilienmarkt – Überblick.....	13
US-Immobilienkapitalmarkt .....	14
US-Immobilienmarkt: Der Südosten der USA.....	15
US-Immobilienmarkt: Der Investitionsstandort Atlanta .....	16
Atlanta – Büroimmobilienmarkt .....	17
US-Immobilienmarkt – Büroimmobilien.....	18
Die Zukunft des Büros.....	19
US-Immobilienmarkt – Einzelhandelsimmobilien .....	20
US-Immobilienmarkt – Selbstlagerzentren/Self-Storage .....	21
Schlussstatement.....	23
Wirtschaftsvortrag Prof. Dr. Bert Rürup .....	24
Portrait der Vermögensanlagen.....	29
TSO-DNL Fund IV, LP .....	30
TSO RE Opportunity, LP .....	34
TSO-DNL Active Property, LP .....	39
TSO-DNL Active Property II, LP .....	46
TSO Active Property III, LP .....	53
Disclaimer.....	60

## Wirtschaftsvortrag A. Boyd Simpson

Der Präsident der Firmengruppe The Simpson Organization, kurz TSO, hat zusammen mit seinem Team und unter Rückgriff auf externe Datenlieferanten eine umfangreiche Präsentation angefertigt, um die Anleger in den Vermögensanlagen über das makroökonomische Bild in den USA umfassend zu informieren. Es handelt sich hierbei vielfach um eine anbieterinterne Meinung und deren Wiedergabe.

### Makroökonomischer Überblick zu den USA

Während im Jahr 2020 die Corona-Pandemie das allumfassende Thema mit ihren teils gewichtigen Auswirkungen gewesen ist, wird die US-Wirtschaftspolitik seit Ende des ersten Quartals 2021 durch die hohe Inflation und die diesbezüglichen Maßnahmen der amerikanischen Notenbank beeinflusst. Der massiv eingeleitete Zinserhöhungszyklus ist das bestimmende Thema an den Märkten. Letztendlich kommen mit etwas zeitlicher Verzögerung, flankiert durch geopolitische Konflikte, die Auswirkungen des größten Unterstützungsprogramms der US-Geschichte und die massive Ausweitung der Notenbankbilanz seit Covid-19 nunmehr in der Breite preistechnisch zum Tragen. Mit dem Abklingen der Pandemie hat sowohl das staatlich verteilte als auch das gesparte Geld der privaten Haushalte wieder seinen Weg in den Wirtschaftskreislauf gefunden. Das Lock-Down-bedingte Zwangssparen entlud sich in einer (zusätzlichen) Nachfragerwelle, die zu einem Preisauftrieb führte. Dies vor allem Dingen auch deshalb, da durch gestörte Lieferketten, insbesondere im asiatischen Raum, gleichzeitig nicht mehr das gesamte Angebot zur Verfügung stand. Betrachtet man noch einmal die Veränderung des **Bruttoinlandsproduktes (BIP)** seit dem Coronavirusausbruch, so stürzte das BIP im zweiten Quartal 2020 um über 30 % ab. Einen so hohen und abrupten Einbruch hat der CEO von TSO, Herr Allan Boyd Simpson, in seiner über 30jährigen Karriere bisweilen noch nicht erlebt. Bereits im dritten Quartal 2020 schnellte die Veränderungsrate des BIP wieder um knapp 33 % nach oben, nachdem erhebliche Lockerungsmaßnahmen über die Sommermonate gegriffen hatten. Die nachfolgenden Quartale wiesen beeindruckende Wachstumsraten zwischen 5 bis 8 % auf, lediglich das dritte Quartal 2021 schwächelte etwas. Wie prognostiziert haben sich die USA von der Krise gut erholt und das Produktivitätsniveau ist bereits wieder höher als vor der Pandemie. Nach Auswertung des ersten und zweiten Quartals 2022, mit jeweils minimal negativen Wachstumsraten, driftet die größte Volkswirtschaft der Welt momentan in eine (technische) Rezession ab. Allerdings wird für das dritte Quartal wie auch für das Gesamtjahr 2022 mit einem positiven Abschluss gerechnet. Seitens TSO, aber auch anderer Wirtschaftsfachleute, soll es sich also lediglich um eine kurze technische Verschnaufpause handeln. Für 2023 wird ein Jahr des Nullwachstums erwartet. Sollte die amerikanische Notenbank FED (siehe unten) allerdings mit ihrem aggressiven Zinserhöhungszyklus fortfahren und zu spät daraus aussteigen, dann könnte sich die US-Wirtschaft im Anfangsstadium einer Abschwächung befinden.

Das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes (BIP) betrug in den USA in 2021 real 5,7 % und wird im Jahr 2022 mit 3,7 % gerechnet (weltweit: 6 % bzw. 4,4 %; Durchschnitt der letzten 20 Jahre: 2,9 %). Mit diesen Veränderungsdaten wurde der Rückgang im Coronajahr 2020 von -3,4 % mehr als ausgeglichen. In absoluten Zahlen beträgt das BIP der USA im Jahr 2021 rund 23 Billionen US-\$ und wird für das Jahr 2022 bei 25,3 Billionen US-\$ erwartet. Die nominale Steigerung ist dabei vor allem auf das inflationäre Umfeld zurückzuführen. Mit einem weiteren Anstieg auf Grund des vorteilhaften demografischen wie auch wirtschaftspolitischen Umfeldes kann gerechnet werden. Grundsätzlich hat ein steigendes BIP in aller Regel vorteilhafte Auswirkungen auf die Attraktivität von US-Investitionen, wie etwa am Immobilienmarkt, aber auch auf die Staatsschuldenquote. Darüber

hinaus ist die größte Volkswirtschaft weniger von Importen und Exporten abhängig, sondern primär auf sich selbst fokussiert, was ihr eine gewisse Resilienz verleiht.

Wie im letzten Jahr auch betitelt der Präsident der TSO, The Simpson Organization, Herr Allan Boyd Simpson, seinen Wirtschaftsvortrag mit dem Arbeitstitel „The Road Ahead“, um den nach Corona wiedergefundenen Wachstumspfad zu beschreiben.

Auf Grund des massiven und dauerhaften Anstiegs der Inflationsraten hat sich die **US-Notenbankpolitik** fundamental geändert. Die noch in 2021 vertretene Haltung, dass die Inflation nur vorübergehender Natur sei, konnte nicht länger aufrechterhalten werden. Folgerichtig hat der Vorsitzende der **amerikanischen Notenbank FED**, Jerome Powell, beherrschte und energische Zinserhöhungsschritte eingeleitet. In den letzten sieben Sitzungen wurde der Leitzins um insgesamt 4,25 % erhöht und liegt jetzt in einer Bandbreite zwischen 4,25 – 4,5 %. Im Januar 2022 lag der Leitzins noch bei 0 – 0,25 %. Die Geschwindigkeit ist dabei ebenso bemerkenswert wie beispiellos: Es erfolgten fast überwiegend große Zinsschritte von 75 Basispunkten. Zum Zeitpunkt der Gesellschafterversammlung rechnete man mit weiteren Leitzinserhöhungen und einer Leitzinsbandbreite von 4 – 4,5 % zum Jahresende. Dies ist im weiteren Verlauf tatsächlich eingetreten. Oberstes Ziel der FED ist es, mit weiter hohen Inflationserwartungen zu brechen (psychologisches Momentum) und wieder Preisstabilität zu erreichen, was durch ein Inflationsziel des CPI (Consumer Price Index) von 2 % gekennzeichnet ist. Gelingt dies nicht, dann wäre die Folgen weitaus schmerzhafter als momentan. Mit einer weiteren Straffung des geldpolitischen Instrumentariums und einer bewusst induzierten Wachstumsdämpfung, um die Inflation weiter unter Kontrolle zu bringen, kann in den nächsten 12 bis 18 Monaten gerechnet werden. Für das Jahr 2022 rechnet die Notenbank mit einer Inflationsrate um die 7 %, die dann im Zuge ihrer Zinserhöhung auf 3,5 % im nächsten Jahr zurückgehen sollte.

Marktteilnehmer erwarten, dass der Zinserhöhungszyklus im Frühjahr bei einem Konsenszinssatz von 4,31 % seinen Höhepunkt findet und sodann abklingen wird. Für Ende 2024 wird bereits ein niedrigerer Konsenszinssatz von 3,42 % erwartet. Bisweilen kann man konstatieren, dass die Zinserhöhungen der FED einen preisdämpfenden Effekt nach sich zieht und somit bereits wirksam geworden ist. Abzulesen lässt sich dies unter anderem an dem RBA-Rohstoffindex, der im Rückgang begriffen ist.

Der FED ist es bewusst, dass sie durch ihre aggressive Zinserhöhungspolitik sowohl den Haushalten als auch den Unternehmen finanzielle Schmerzen zuführen wird. Ein geringeres Wirtschaftswachstum, gestiegene Finanzierungskosten und ein sich verlangsamender Arbeitsmarkt werden die Folge sein. Da letztgenannter zuletzt Richtung Vollbeschäftigung tendiert, kann dieser Punkt momentan vernachlässigt werden. Denn nicht vergessen werden darf, dass die FED, anders als die Europäische Zentralbank (EZB), ein Doppelmandat hat. Denn sie hat nicht nur für Preisstabilität zu sorgen, sondern soll ebenso die Vollbeschäftigung fördern. Momentan kann sie sich unbesorgt dem ersten Punkt widmen. Allerdings sollte dieses Spannungsverhältnis nicht außer Acht gelassen werden. Als drittes Ziel kann noch angefügt werden, dass sie für ein nachhaltiges Zinsniveau einzustehen hat, zu dem ein auskömmliches Wirtschaften möglich ist.

Die Zentralbankbilanz hat sich unter dem Einfluss der Coronapandemie sehr stark ausgeweitet. Lag die Notenbankbilanz Ende März 2020 noch bei 5,81 Billionen US-\$, so betrug sie nur zwei Jahre später 8,96 Billionen US-\$, dem vorläufigen Höhepunkt dieser Ausweitungssorgie. Die Verdoppelung ist maßgeblich auf Anleihenkäufe zurückzuführen, wovon rund 4 Billionen US-\$ im Zuge der Coronarettungsmaßnahmen an Haushalte und Unternehmen (um-)verteilt worden sind. Mit der

Geldflut sollten die Auswirkungen der Corona-Pandemie abgemildert werden. Mit dem An- und Verkauf von Hypothekendarlehen betreibt die FED darüber hinaus Zinssteuerung. Interessant ist dabei, dass die Bilanzausweitung, auch als Quantitative Easing (QE) bezeichnet, in dem Zeitraum 2020 – 2021 höher gewesen ist als alle QE-Programme aus den Jahren 2008 – 2014 zusammengenommen. In relativen Zahlen ausgedrückt ist die Notenbankbilanz im Zeitraum 2002 bis 2022 um über 1100 % angewachsen oder absolut gesehen um 8,094 Billionen US- $\text{\$}$ .

Die **Inflationsrate** ist seit Anfang des Jahres 2021 sehr deutlich angestiegen. Lag sie im Januar 2021 noch bei 1,4 %, wies sie im April schon einen Wert von 4,2 % auf und kletterte Ende 2021 im Vergleich zum Vorjahr auf 7 %. Dieses hohe Niveau pflanzte sich in 2022 weiter fort und erreichte im Juni mit einer Vorjahresveränderungsrate von 9,1 % ein 40-Jahres-Hoch. Seitdem ist die Inflation homöopathisch auf dem Rückzug. Per Ende August stand sie bei 8,3 %. Es wird erwartet, dass sich die gezeigten Preissteigerungsraten zumindest mittelfristig verfestigen, allerdings auf einem moderateren Niveau. Die Gründe hierfür wurden bereits weiter oben erwähnt und lassen sich nochmals durch die Begriffe aufgestaute Nachfrage, Geldmengenausweitung und Angebotsreduzierung infolge gestörter Lieferketten und Produktionsstillständen zusammenfassen. Zusätzlich kam mit Beginn der Kriegshandlungen in der Ukraine Ende Februar 2022 die massive Verteuerung von Energie hinzu, die die USA als energieautarkes Land allerdings weniger stark treffen als Europa. Da fossile Energieträger allerdings zu Weltmarktpreisen gehandelt werden, ging diese Entwicklung bei den US-Verbrauchern auch nicht spurlos vorüber. Nicht vergessen werden darf in diesem Zusammenhang, dass die USA mittlerweile zum Selbstversorger und zum Nettoexporteur fossiler Energieträger aufgestiegen sind. Daher sind die Energiepreise, anders als in Europa, dort schon wieder auf dem Rückmarsch. Im Juni 2022 war der Höhepunkt an den Tankstellen zu verzeichnen gewesen; im Anschluss folgte eine spürbare Abschwächung. Dies gilt aber nicht für den Haupttreiber der Inflation in Form stark gestiegener Lebensmittelpreise. Auch die anziehenden Mieten sind problematisch. Deswegen stieg auch die Kerninflationsrate (ohne Energiekosten) zwischenzeitlich auf knapp 6 % an. Da ungewiss ist, wann die Gründe für den Preisauftrieb wegfallen bzw. eine Beruhigung einkehrt, verfestigen sich bisweilen die Inflationserwartungen in den Köpfen der Menschen. Dies ist ein nicht zu unterschätzender Aspekt, da Preissteigerungsphänomenen auch ein starkes psychologisches Momentum innewohnt. Letztendlich muss es einer Notenbank mittels einer umsichtigen und zielgerichteten Zinspolitik gelingen, diese Erwartungshaltungen weiter steigender Preise zu brechen.

Weiterer Preisauftrieb kommt auch von Seiten des Arbeitsmarktes und den Lohnforderungen von Arbeitern und Angestellten. Der coronabedingte Anstieg der Arbeitslosigkeit wurde in sehr rascher Folge wieder abgebaut und die Arbeitslosenquote unter ein Niveau gedrückt, das dem einer definitiven Vollbeschäftigung gleichkommt. Hieraus erwächst eine Verteuerung der Arbeitskraft, da der Arbeitskräftepool merklich geleert ist. Zudem gesellt sich eine hohe Wechselbereitschaft von Arbeitnehmern auf der Suche nach den besten Verdienstmöglichkeiten. Unternehmen müssen zur Deckung ihrer steigenden Personalkosten diese in Form von Produktverteuerungen zwangsläufig weitergeben. Deswegen müssen bei den Lohn- und Gehaltsverhandlungen wieder ebenfalls deutlich reduzierte Inflationserwartungen von um die 2 % verankert werden. Unterm Strich hat sich der seit Frühjahr 2021 begonnene Inflationsanstieg verfestigt und damit die Einschätzung der FED und ihres Vorsitzenden Jerome Powell als unrichtig dargestellt. Diese sprachen nur von einem vorübergehenden Phänomen, was zwischenzeitlich widerlegt worden ist.

Die Zinsen für **10-jährige US-Staatsanleihen** sind durch den kräftigen Anstieg der Leitzinsen ebenfalls spürbar gestiegen. Spiegelbildlich hierzu fielen die Kurse älterer Anleihen. So verzeichnete der Bloomberg US Treasury Index TR mit einem Rückgang von 5,58 % den stärksten jemals gemessenen Quartalsverlust seit seiner Aufzeichnung im Jahr 1973. Bemerkenswert ist weiterhin, dass die Renditen

10-jähriger Anleihen erstmals seit der Finanzkrise 2008 zeitweise wieder über vier Prozent notierten. Zu Beginn des Jahres 2022 bewegten sich die Verzinsung der US Treasuries noch um die 1,5 %. Im Zuge weiterer Leitzinserhöhungen ist mit einem weiteren Renditeanstieg zu rechnen. Die **US-Zinspolitik** hat sich unter dem Eindruck der Inflation fundamental gewandelt. Wie bereits weiter oben ausgeführt, wurden die Zinsen überwiegend in großen Schritten angehoben. Die Bekämpfung der hohen Inflation hat hierbei oberste Priorität. Aktuell wird die Fed Funds Rate, also der **Refinanzierungssatz** unter Geschäftsbanken, zwischen 4,25 %–4,5 % gehalten. Damit einhergehend verteuern sich spürbar Kreditprodukte und Hypotheken.

Durch die bewusste Wachstumsverlangsamung erhofft sich die FED, dass der angespannte **Arbeitsmarkt** auch wieder stärker ins Gleichgewicht finden wird. Durch die Lockerungsmaßnahmen in Folge der Corona-Pandemie und üppiger geldpolitischer Unterstützungsmaßnahmen ist der US-Wirtschaftsmotor wieder sehr stark auf Touren gekommen. Das hat gleichzeitig zu einer starken Arbeitskraftnachfrage geführt. Zudem sind durch Transferzahlungen im Zuge der Coronakrise einige Arbeitskräfte dem Arbeitsmarkt ferngeblieben oder haben lediglich Teilzeitarbeitsplätze nachgefragt. Entsprechend stark ist die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer. Die Notenbank muss aufpassen, dass keine unkontrollierte Lohn-Preis-Spirale in Gang gesetzt wird und wieder moderate Lohnabschlüsse erzielt werden. Im Durchschnitt sind die Löhne im Jahresvergleich um 5,2 % gestiegen und es wird mit einem weiteren Jahresanstieg auf 5,3 % gerechnet.

Anhand des Arbeitsmarktes kann man sehr gut die Flexibilität und die schnelle Anpassungsfähigkeit des amerikanischen Systems ablesen. Noch im April 2020 war die Zahl der Menschen ohne Beschäftigung zeitweise auf mehr als 23 Millionen gestiegen, was einer Arbeitslosenquote von 14,8 % entsprach. Zu Beginn der Coronapandemie gingen davon alleine im März und April 2020 rund 22 Millionen Arbeitsplätze verloren. Deswegen erfolgte auch die historisch einmalige Bilanzausweitung der FED im Umfang von 4 Billionen US-\$ für Stützungsmaßnahmen des privaten und unternehmerischen Sektors. Im Betrachtungszeitraum von Februar 2020 zu 2021 waren dann aber immer noch 9,5 Millionen Arbeitsplätze nicht wiederhergestellt. Mit den Lockerungsmaßnahmen im Sommer 2021 und Frühjahr 2022 stabilisierte sich die Lage wieder. Es folgten bis heute monatliche Steigerungsraten bei der Beschäftigungszunahme. Auch die Zahl neu geschaffener Stellen steigt weiter an. Bis zum Juli 2022 war der coronabedingte Einschnitt am Arbeitsmarkt vollständig verdaut. Es handelte sich dabei um ein historisches Comeback in der US-Arbeitsmarktgeschichte. Im August 2022 betrug die Arbeitslosenquote nur noch 3,7 % und wird in den nächsten Monaten bei 3,5 % erwartet. Dabei gilt es zu beachten, dass 10 Millionen Jobangebote bisweilen immer noch unbesetzt sind. Das Bureau of Labour Statistics (BLS) vermeldet zudem, dass nur noch 6,5 % der Beschäftigten von zu Hause aus arbeiten. Diese Zahl ist seit Monaten im Rückgang begriffen. Die Arbeitnehmer zieht es nach Corona wieder zurück in die Büros und damit zu traditionelleren Arbeitsformen.

Auf Grund des robusten Arbeitsmarktes kann sich die FED im Rahmen ihres Doppelmandates auf die Bekämpfung der Inflation konzentrieren, ohne dabei auf die Schwächung des Arbeitsmarktes allzu viel Rücksicht nehmen zu müssen. Das erleichtert aktuell ihre Arbeitsweise bezüglich der eingeleiteten Zinsstraffungspolitik.

Da die US-Notenbank also unbeirrt an ihrer restriktiven Geldpolitik zur Inflationsbekämpfung festhält, ungeachtet der damit verbundenen schädlichen Konjunkturauswirkungen, verstärkt dies Rezessionsängste. Aber auch die Unsicherheiten über den weiteren Kriegsverlauf in der Ukraine, die Energieversorgungssicherheit und das Wegbrechen von Absatzmärkten im Zuge der Russlandsanktionen belasten den **Aktienmarkt**. Viele Aktienindizes sind daher seit Herbst 2021 im Rückwärtsgang begriffen, akzeleriert durch die Kriegshandlungen seit Ende Februar 2022. Durch die

stark gestiegenen Zinsen führt dies insbesondere bei Wachstumswerten, wozu einer Reihe von Technologiekonzernen gehören, zu starken Verwerfungen. Diese sind im Zuge der Corona-Pandemie die eindeutigen Gewinner gewesen. Die marktinduziert gestiegenen Diskontierungszinssätze führten nunmehr zu einer signifikanten Neubewertung mit sehr deutlichen Kursverlusten. Die Bewertungsrelationen sind an den Börsen insgesamt ins Rutschen gekommen. So liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis im S&P 500 Ende August nur noch beim rund 20-fachen, was aber immer noch über dem 25 Jahres-Durchschnitts-KGV von 16,9 liegt. Ende 2020 lag das KGV jedoch noch knapp beim Doppelten. Gegenwind kommt auch von der Anleienseite, da insbesondere langlaufende US-Staatsanleihen wieder attraktivere Zinsen offerieren und damit in Konkurrenz zu Aktien treten. Je weiter die Leitzinsen zwecks Inflationsbekämpfung angehoben werden, desto stärker steigt die Attraktivität von Anleihen. Allerdings haben Untersuchungen auch gezeigt, dass eine hohe Inflation dauerhaft zu Umsatz- und Gewinnsteigerungen von Unternehmen beitragen. Das könnte nach einer Phase der Bodenbildung wieder zu verstärkten Aktienkäufen führen.

Herr Simpson weist darauf hin, dass gut kapitalisierte Unternehmen den Rückgang und die Fehlbewertung von Vermögenswerten, die immer mit einer Konjunkturverlangsamung oder gar mit einer Rezession einhergehen, ausnutzen können. Sofern Unternehmen noch über ausreichend liquide Mittel verfügen, können diese die Gunst der Stunde nutzen und in einem Käufermarkt Opportunitäten ausnutzen.

Der **US-Immobilienmarkt** zeigt sich mit dem Abflauen und der Gewöhnung an die Corona-Pandemie wieder von seiner erfreulicheren Seite. Mit eintretender Normalisierung stabilisierte sich die Lage, was sich an steigenden Handelsvolumina ablesen lässt. Der Abgang auf das Büroimmobiliensegment erwies sich als verfrüht und auch das Shoppingsegment findet zur alten Stärke zurück. Leichte Rückgänge gab es kürzlich im Wohnimmobilienbereich. Nach einer beispiellosen Wachstumsphase sind die Hauspreise erstmals seit 2012 leicht zurück gegangen, nachdem sie zwischen Ende 2019 und Mai 2022 noch einmal landesweit um 43 % zulegen konnten. Hauptgrund sind die stark gestiegenen Finanzierungskosten. Projektentwickler aller Segmente leiden unter der Finanzierungsverteuerung. Eindeutige Gewinner mit beträchtlichen Umsatzsteigerungen ist dagegen das Segment Self-Storage, das durch eine weiter fortschreitende Institutionalisierung über viel frisches (Eigen-)Kapital verfügt.

Die **Eigenheimnachfrage** hat durch die drastische Erhöhung der Leitzinsen einen herben Dämpfer erfahren. Eine typische Standard-Hypothekenrate liegt aktuell um 43,5 % höher als im Vorjahrszeitraum. Der durchschnittliche Zinssatz für 30jährige Hypothekenkredite liegt laut Freddie Mac bei 5,2 % und damit fast doppelt so hoch wie auf dem Tiefstand im Herbst 2020. Ende Oktober 2022 hat der US-Hypothekenzinssatz für eine 30jährige Festzinsbindung die Marke von 7 % durchbrochen. Die Erschwinglichkeit von Wohneigentum, gemessen am Housing Affordability Index, ist auf den niedrigsten Stand seit 33 Jahren gesunken. Die weiteren Zinserhöhungen werden diese Situation noch verschärfen. Daher sind die Preise für Eigenheime aber auch für Wohnungen im obersten Preissegment leicht ins Rutschen gekommen. In 30 der 50 größten Metropolregionen haben die Eigenheimpreise etwas nachgegeben, vor allem im Bundesstaat Kalifornien. Dieses Bild ist in gewisser Weise paradox, da der Bedarf nach neuen Eigenheimen allein auf Grund der demografischen Entwicklung unübersehbar ist. Immobilienmakler schätzen, dass rund 1,6 Millionen Eigenheime jährlich fertiggestellt werden müssten, um die Bedarfslücke zu schließen. Bereits ohne die Bremsspuren der Pandemie und der temporär gestiegenen Baumaterialpreise betragen die Fertigstellungen nur knapp 900.000 Einheiten. Das Neubauvolumen ist aktuell auf einem sehr niedrigen Stand angekommen. Eine starke Nachfrage trifft damit auf ein geringes Angebot. Eine weitere Verteuerung bei den bestehenden Häusern, was insbesondere mit Ausbruch der Pandemie zu beobachten war, wäre die weitere logische marktwirtschaftliche Konsequenz, die allerdings durch die

Notenbankpolitik ins Gegenteil verkehrt wird. Für viele bauwillige Familien, aber auch Projektentwickler sind die aktuellen Hypothekenraten nicht mehr verkraftbar. Denn die Hypothekenraten steigen wesentlich schneller als die Mieten für Apartments mittlerer Ausstattung (landesweiter Durchschnitt: 1.382 \$ für 80 qm). Damit bleiben viele im Lager der Mieter verhaftet und dadurch baut sich der Nachfragedruck am Mietmarkt weiter auf. Auch viele Eigenheimbesitzer sind sich der Lage bewusst und stellen ihre Verkaufsbemühungen ein. Damit kommen ebenfalls weniger gebrauchte Immobilien auf den Markt. Der Bedarf an neuen Eigenheimen und Wohnungen ist nach wie vor dringend, da die Fertigstellungen mit Ausbruch der Pandemie, den Materialpreissteigerungen und nunmehr durch das Zinsumfeld merklich zurück gegangen sind. Der US-Wohnungsbau hat sich seit der Subprime- und Finanzkrise 2007/2008 nie vollständig erholt und konnte nicht mit der Nachfrage Schritt halten. Dieser bestehenbleibende Nachfrageüberhang wie auch die verschärften Kreditbedingungen sprechen gegen eine Wiederholung der Immobilienkrise aus dem Jahre 2008. Lediglich lokale Preisübertreibungen werden durch den Zinsanstieg abgebaut. Darüber hinaus bleibt der US-Wohnimmobilienmarkt weiter sehr attraktiv.

Die Sparanstrengungen der privaten US-Haushalte haben sich während der Corona-Pandemie fundamental geändert. Während die **Haushaltssparquote** im langjährigen Durchschnitt etwa um die 6 % liegt, hat sie sich in 2020 in Sphären um die 15 % – 16 % aufgeschwungen und erreichte in der Spitze 35 %. Die Geldreserven der privaten Haushalte sind vor dem Hintergrund einer anfänglichen großen Ungewissheit über das Pandemiegeschehen stark angeschwollen. Haushalte, die vor dem Ausbruch der Corona-Krise nur moderat verschuldet waren, haben während des Lock-Downs enorme Sparanstrengungen unternommen. In der Spitze (Mitte 2021) haben die Privathaushalte rund 2,4 Billionen US-\$ angesammelt, wovon immer noch über 2 Billionen US-\$ vorhanden sind. Die Ersparnisse sind in den vergangenen Monaten leicht abgeschmolzen, was auf einen inflationären Preistrend zurückzuführen ist. Auf Grund der pandemieinduzierten Ersparnisbildung sind die US-Verbraucher weiterhin in einer sehr guten Lage.

Durch die Ersparnisbildung ist die **Verschuldung** der privaten Haushalte während der Pandemie deutlich zurückgegangen. Vielfach wurden Hypothekenkredite bei Banken sowie Konsumkredite abgetragen und auch Kreditkartenschulden beglichen. Dieser Trend hat sich mittlerweile wieder umgekehrt. Die Gesamtverschuldung der privaten Haushalte ist mittlerweile wieder um zwei Billionen US-\$ höher als im vierten Quartal 2019 und überstieg im zweiten Quartal 2022 erstmals die Marke von 16 Billionen US-\$. Die Kreditaufnahme ist wieder spürbar im Aufwind begriffen, was primär auf die hohe Inflation zurückzuführen ist. Die Ausfallquoten steigen auf das typische vorpandemische Niveau an, welches aber historisch immer noch sehr niedrig ist.

Die Verschuldungsthematik rückt nach dem Abflauen der Pandemie wieder verstärkt ins Bewusstsein. Dies betrifft insbesondere auch die ausgereichten **Studienkredite**. Mehr als 45 Millionen Menschen schulden 1,6 Billionen US-\$ an Bundesdarlehen, die sie für ein Studium aufgenommen haben. Diese Schulddposition übersteigt die der aufgenommenen Auto- und Kreditkartenschulden. Seit dem Jahr 2008 hat sich der Schuldenberg an Studienkrediten um 200 % erhöht. In Erfüllung eines Wahlkampfversprechens beabsichtigt Präsident Biden denjenigen, die weniger als 125.000 US-\$ jährliches Einkommen haben, 10.000 US-\$ an Studienkrediten zu erlassen. Die historisch hohen Studienkredite sind ein äußerst politisches Thema, weswegen diese Problematik regierungsseitig angegangen und abgemildert werden wird.

Auch wenn die private Verschuldung auf der einen Seite wieder ansteigt, so wächst aber auch das **private Haushaltsvermögen**. Per Ende 2019 weist es einen durchschnittlichen Wert von 432.000 US-\$ pro Kopf auf und ist und bleibt damit eines der höchsten weltweit. In absoluten Zahlen beläuft sich das

amerikanische Haushaltsvermögen auf 106 Billionen US-\$. In den nächsten fünf Jahren wird eine Steigerung um rund ein Drittel auf 132 Billionen US-\$ erwartet. Das Vermögen wächst wesentlich stärker als die Zunahme der privaten Schulden, so dass die Leverage-Ratio im Rückgang begriffen ist.

Das verfügbare **Einkommen der US-Haushalte** ist im Zuge der Corona-Pandemie paradoxerweise gestiegen. Ursächlich hierfür sind die zahlreichen und volumenstarken Konjunkturstimuli, ein erhöhtes Arbeitslosengeld, höhere Sparanstrengungen sowie der Umstand, dass in der Pandemie mittels staatlicher Kreditunterstützungsprogramme mehr Arbeitsplätze erhalten werden konnten als erwartet. Durch den zwei Billionen Dollar schweren American Rescue Plan verfügen viele privaten Haushalte gar über ein höheres Einkommen am Ende dieser Krisenzeit, als sie unter gewöhnlichen Umständen gehabt hätten. Mit der Normalisierung der Lage hat das dann aber auch dazu geführt, dass sowohl der Nachfragestau als auch die erhöhte Haushaltsliquidität zu einem Preissprung geführt haben und diese Geldmenge insgesamt die Inflation angeheizt hat. Real wird das Haushalseinkommen durch die Preissteigerung stark angegriffen.

Das **Konsumentenvertrauen** hatte sich nach dem Abflauen der Pandemie wieder etwas stabilisiert und erreichte im April 2021 mit 97,2 Zählern sein vorläufiger Höhepunkt. Seitdem befindet sich der Verbrauchervertrauensindex der Universität Michigan im Sinkflug. Im Juni 2022 erreichte er seinen vorläufigen Tiefpunkt mit nur noch 50 Zählern. Danach begann eine leichte Erholung und im August 2022 lag dieser Wert schon wieder bei 58,2. Die Inflationsthematik wirkt sich zunehmend als Belastungsfaktor aus. Verbesserte Inflationserwartungen hingegen stärken wieder das Vertrauen der Konsumenten. Ein hohes Konsumentenvertrauen ist wichtig für tatsächlich ausgelösten Konsum. Nicht vergessen werden darf, dass die US-Verbraucher einen wichtigen Wirtschaftsfaktor darstellen, da die **Konsumausgaben** mit 68 % entscheidend zum binnenmarktgetriebenen BIP beitragen.

Während der Corona-Pandemie sind die Kleinunternehmer sowie mittelständischen Unternehmen, die als sogenannter **Small Business-Sektor** bezeichnet werden, kurzzeitig in Bedrängnis gekommen. So ist der Index, der die Zukunftsaussichten bzw. den Optimismus des Sektors misst, deutlich eingebrochen auf um die 90 Zähler. Durch regierungsseitige Maßnahmen hat man die Kleinunternehmern mit unbürokratischen Krediten aus dem sog. Paycheck Protection Program (PPP) unterstützt, damit sie ihre Mitarbeiter in der Krise weiter beschäftigen konnten. Der Index ist mit den ersten Lockerungen in sehr kurzer Zeit wieder angestiegen und die Unternehmer blickten Ende 2020 wieder optimistischer in die Zukunft. Seit Ende 2021 fällt das Barometer allerdings kontinuierlich und befindet sich zählertechnisch wieder auf dem Niveau mit Ausbruch der Corona-Pandemie. Die Mittelständler blicken somit alles andere als optimistisch in die Zukunft. Der aktuelle Hauptbelastungsfaktor für sie sind die hohen Inflationswerte. Sowohl Rohstoffe als auch Vorprodukte nebst Energiebezug haben sich drastisch verteuert. Besonders die Landwirtschaft, aber auch das bauende und verarbeitende Gewerbe leiden darunter, während sich der Finanzsektor kaum betroffen zeigt. So viele Unternehmen wie noch nie seit der Hochinflation von 1981 haben zwischenzeitlich bekannt gegeben, die Preise erhöhen zu wollen.

Zur Bedeutung des Small Business-Sektor ist auszuführen, dass dieses Segment der Kleinunternehmer/Mittelständler, die weniger als 50 Mitarbeiter beschäftigen und von denen es in den USA rund 30 Millionen gibt, rund 99,9 % aller US-Unternehmen ausmachen. Zum Vergleich: Die Anzahl großer Unternehmen, oftmals börsennotiert und in der öffentlichen Wahrnehmung medial präsent, beträgt gerade einmal 30.000. 70 % aller neuer Arbeitsplätze werden von Kleinunternehmen geschaffen. Insgesamt beschäftigen sie über 60 Millionen Menschen. Weiterhin finden die mittelständischen Unternehmen durch eine vorteilhafte Steuergesetzgebung sowie den Abbau

von Bürokratie und Regulierung unter Amtsvorgänger Donald Trump ein vorteilhaftes Wirtschaftsumfeld vor.

Im Hinblick auf die **Demografie** sind die USA passabel aufgestellt. Zum einen zieht das Land weltweit gut ausgebildete Menschen an bzw. auch solche, die mit möglichst vielen Freiheitsgraden nach persönlichem Glück streben wollen. Zum anderen ist die Geburtenrate des Landes positiv zu sehen. Leben aktuell rund 332 Mio. Einwohner in dem Land der unbegrenzten Möglichkeiten, so soll die Bevölkerung bis 2060 auf über 400 Mio. Menschen anwachsen. Kein anderes westliches Land hat ein derart positives demografisches Umfeld aufzuweisen. Gerade auch für den Immobilienmarkt sind das gute Vorzeichen, da für diese die Bevölkerungsentwicklung wie auch Migrationsströme entscheidend sind. Innerhalb der Bevölkerungsstruktur sind die sog. Millennials, also Menschen zwischen 21 – 37 Jahren, die wichtigste Bevölkerungsgruppe, da sie die Immobilienmärkte stark beeinflussen. 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 %). Vorstadtgebiete werden weiter an Attraktivität gewinnen, da für die Millennials hier sowohl die Erschwinglichkeit des Wohnens als auch passende Rahmendaten für die Familiengründung gegeben sind. Die Corona-Pandemie hat diesen Trend weiter befeuert. 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 Millennials 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, ob im Wohn- oder Gewerbebereich, sollten daher sehr stark auf die Bedürfnisse der Millennials ausgerichtet sein.

## US-Wirtschaftsprognosen von TSO für 2022 und Validierung der Ergebnisse aus 2020

- TSO erwartet für die Quartale bis Mitte 2023 keine **Wachstumsraten beim BIP**; damit wird der angesprochenen technischen Rezession Rechnung getragen; ab dem dritten Quartal 2023 bis Ende 2026 wird ein Wachstum zwischen 2 bis 3 % erwartet (mit ansteigender Tendenz nach hinten heraus)
- in den ersten beiden Quartalen 2022 ist die Wirtschaft stabiler gelaufen als von TSO prognostiziert
- die seitens TSO immer wieder betonte technische Verschnaufpause/Atempause mit Wachstumsraten um die 2 % in 2023, mit wieder anziehendem Wachstum Anfang 2024, scheint sich vorliegend zu erfüllen
  
- TSO-Prognose zum **Wechselkurs US-\$/€** ist zutreffend gewesen; insbesondere was den starken Absturz des Euro nach Mai 2021 betraf
- TSO proklamiert schon seit Jahren die mittlerweile eingetretene €/US- $\text{\$}$ -Parität
- ausgehend von einem technischen Zwischenhoch bei 1,25 US- $\text{\$}$ /€, in einem seit 2008 andauernden Abwärtstrend mit Zwischenkorrekturen, erreichte der Wechselkurs Mitte Juli 2022 erstmals die Parität
- für das erste Quartal 2023 wird mit einer Bodenbildung um die 0,95 US- $\text{\$}$ /€ gerechnet
- TSO erwartet bis Ende 2026 eine Normalisierung der Lage sowie eine leichte Erholung des Euro im Bereich von 1,10 US- $\text{\$}$ /€

- sowohl die Normalisierung der Wirtschaftstätigkeit als auch die Attraktivität von US-Staatsanleihen beeinflussen augenblicklich ebenfalls die Wechselkurse pro US-\$
- **Konsumentenpreisanstieg** ab dem dritten Quartal 2021 deutlich stärker als prognostiziert
- coronabedingte Produktionsausfälle, Lieferkettenstörungen, Materialpreissteigerungen, starke Energiepreis- sowie Lebensmittelverteuerung haben die Inflation im ersten und zweiten Quartal 2022 überschießen lassen
- TSO erwartet gegen Ende 2022 eine Beruhigung der Lage und eine nachlassende Inflationsdynamik mit einem Wert von 6 % für das Schlussquartal
- TSO erwartet, dass der Verbraucherpreisindex in den nächsten 12 Monaten erhöht bleiben wird
- Q1 2023 noch mit 3 % Inflation erwartet, ansonsten wird für die Jahre 2023 – 2026 wieder mit einer mäßigen Inflation von 1 % bis 1,5 % gerechnet
- starker Anstieg der Renditen von **10-jährige US-Staatsanleihen** im Zuge der Leitzinserhöhung
- Anstieg wesentlich stärker und früher als prognostiziert; TSO-Prognoseband in Richtung 1 % für Ende 2022 verfehlt
- spiegelbildlicher Verfall von bereits emittierten, langlaufenden Rentenpapieren
- ausgehend von rund 1,5 % Umlaufrendite wird ein deutlicher Anstieg der Verzinsung 10-jähriger US-Staatsanleihen im Bereich von 4 % – 4,5 % in den Jahren 2023 – 2026 erwartet
- Korrektur der TSO-Prognosen, die einen Rückgang vorausgesagt haben und allenfalls einen moderaten Anstieg
- aktuell inverse Zinsstrukturkurven
- ebenfalls starker Anstieg des **3-Monats Libor**; TSO-Prognoseband um die 0,5 % verfehlt
- 3-Monats Libor für Anfang 2023 bei über 4 % und Ende 2023 bei 4,5 % erwartet, um dann wieder allmählich auf 3,5 % abzusinken
- der **FED-Zinserhöhungszyklus** wird auf unbestimmte Zeit fortgesetzt; moderatere Kapitalkosten werden erst wieder für Ende 2023/Anfang 2024 erwartet
- Einschätzung zur Entwicklung der **Arbeitslosenrate** sind überwiegend zutreffend gewesen, allerdings gingen die Zahlen zwischenzeitlich doch noch etwas stärker zurück
- mit den Lockerungen und dem Ende der Corona-Pandemie nähert sich die Quote wieder der Marke von 3,5 %
- TSO erwartet, dass die Arbeitslosenquote in 2023 im Zuge der Wachstumsverlangsamung und wirtschaftlichen Verschnaufpause leicht ansteigen wird und ihren Höhepunkt Ende 2024 bzw. Anfang 2025 bei um die 5,7 % haben wird, um im Anschluss wieder leicht zu sinken auf Werte um die 4 % für Ende 2026
- eine leicht höhere Arbeitslosigkeit wird auch der Preis sein, den man zahlen muss, um die Wirtschaft von einer übermäßigen Inflation zu befreien

- Zahl der **Häuserneubauvorhaben** im ersten und letzten Quartal 2021 mit Fertigstellungsspitzen bei um die 1,8 Millionen Einheiten; TSO ist von etwas geringeren Fertigstellungszahlen ausgegangen
  - TSO rechnet sowohl auf Grund der allgemeinen Teuerung als auch der Wirtschaftsverlangsamung mit einem kontinuierlichen Rückgang auf nur noch 1,2 Millionen Einheiten bis Mitte 2024
  - Ende 2024 bis 2026 wird mit Fertigstellungen um die 1,3 Millionen Einheiten gerechnet
  - tatsächlich werden 2,5 Millionen Einheiten zur Absorption des Bevölkerungswachstums benötigt
- 
- **Ölpreis** in den letzten beiden Quartalen leicht über der Schätzung von 65 US-\$
  - deutliches Überschießen der Prognosen in den ersten beiden Quartalen 2022 mit Preisen um die 105 – 115 US-\$; der Krieg in der Ukraine hat die Preise für petrochemische Produkte in die Höhe getrieben
  - leichte Preisberuhigung gegen Ende 2022 erwartet
  - USA ist mittlerweile Nettoexporteur von Öl; keine Abhängigkeit mehr vom Nahen Osten
  - für die nächsten vier Jahre wird eine Spanne von 70 – 85 US-\$/Barrel erwartet, mit hohen Schwankungen
  - Öl wird in den entwickelten Volkswirtschaften auf Grund voranschreitender Kohlenstoffdioxidreduktion weiter an Bedeutung verlieren
  - kurzfristige Vorhersagen bleiben sehr schwierig zu treffen auf Grund einer Reihe geopolitischer Risiken
- 
- die Prognoseüberlegungen sind ohne irgendwelche Emotionen und Wertungen vorgenommen worden, sondern Ausfluss nüchterner und sachlogischer Analysen unter Einbeziehung aktueller Gegebenheiten
- 
- die starke Prognosesicherheit von TSO ist insbesondere auf das gute und gewissenhafte makroökonomische Research zurückzuführen, was in den Immobilienankaufs- und -auswahlprozessen stets mit einfließt

## US-Immobilienmarkt – Überblick

- US-Immobilienmarkt übertrifft renditetechnisch alle anderen Assetklassen der letzten 15 Jahre
- der US-Immobilienmarkt wird insbesondere von ausländischen Investoren als safe haven angesehen

aktuell sehr guter Zeitpunkt zum Kaufen, da sich durch die gestiegenen Finanzierungskosten Opportunitäten ergeben; stark verschuldete, ausschließlich variabel finanzierende oder zu Anschlussfinanzierung angehaltene Projektentwickler wollen oder müssen Liegenschaften abgeben

- weiterhin idealer Zeitpunkt zum Kauf von Büroobjekten in den Vorstädten, wobei dieser Trend durch die Corona-Pandemie noch einmal verstärkt wurde
- die wichtigsten Treiber und Einflussgrößen im Immobilienmarkt sind nach wie vor das Bevölkerungswachstum, das Job- und Einkommenswachstum, ein qualifiziertes Arbeitskräfteangebot sowie die Finanzierungskosten
- das Bevölkerungswachstum und die zwangsläufige Nachfrage nach Immobilien führen zu relativ sicheren Renditen
- die anhaltende Binnenmigrationsbewegung in den Süden und den Südosten der USA hat sich während der Pandemie verstärkt; vor allem, da die Menschen den dichten städtischen Gebieten an der Nordküste zunehmend den Rücken kehren; dies wird zu einer zusätzlichen Nachfrage nach Immobilien führen
- weiterhin attraktiv sind die klimatischen Bedingungen im Süden und Südosten der USA, die moderaten Lebenshaltungskosten wie auch das gute Arbeitsplatzangebot und die landesweit überdurchschnittliche Bezahlung
- ebenfalls hat sich in der Pandemie der bereits bestehende Trend verstärkt, dass Einwohner weiter in die Vororte abwandern (sog. Suburbaning), um dort zu arbeiten und zu leben; insbesondere bei Familien ist dieser Trend auszumachen
- seit den 1970er Jahren gewinnt das Suburbaning in kleinen Schritten immer weitere Anteile zulasten des ländlichen Wohnens und seit der Pandemie auch zulasten des innerstädtischen Wohnens
- weiterhin zu geringe Bauaktivitäten im Wohnungsbereich: Eine hohe Nachfrage gepaart mit niedrigen Beständen und einem geringen Angebot an verfügbaren Immobilien führt zu weiter steigenden Preisen im Wohnimmobilienbereich
- Materialengpässe, Materialpreissteigerungen und vor allem gestiegene Fremdkapitalzinsen haben viele Bauvorhaben auf Eis gelegt; auch und gerade bei privaten Häuslebauern
- die Baukostensteigerungen verschieben die Nachfrage zu bereits bestehenden Liegenschaften
- die Pandemie hat den Trend bei den Transaktionen in Richtung Industrieimmobilien und Apartments verstärkt
- der Anteil an den Transaktionen bei Industrieimmobilien ist in den Jahren 2007 – 2018 von im Durchschnitt 10 % auf 33 % im Jahr 2021 angestiegen; zu dem Segment zählen auch Self-Storage-Bauten, deren Handelsvolumen sich verdreifacht hat
- der Anteil an den Transaktionen bei Apartmentanlagen ist in den Jahren 2007 – 2018 von im Durchschnitt 16 % auf 33 % im Jahr 2021 angestiegen; Apartmentanlagen haben sich in den letzten Jahren zu einer bedeutenden Subimmobilienklasse entwickelt und sind Krisengewinner

- der Anteil an den Transaktionen bei Büroimmobilien ist in den Jahren 2007 – 2018 von im Durchschnitt 46 % auf 27 % im Jahr 2021 abgesunken
- der Anteil an den Transaktionen bei Einzelhandelsimmobilien ist in den Jahren 2007 – 2018 von im Durchschnitt 16 % auf 4 % im Jahr 2021 abgesunken
- der Anteil an den Transaktionen bei Hotels ist in den Jahren 2007 – 2018 von im Durchschnitt 12 % auf 3 % im Jahr 2021 abgesunken; das Hotelsegment ist der relative Verlierer der Pandemie
- Investitionstechnisch wurde an Eigenkapital 306,6 Mrd. US-\$ in Apartmentanlagen, 130 Mrd. US-\$ in Büroimmobilien, rund 150 Mrd. US-\$ in Industrieimmobilien wie Self-Storages, 61,4 Mrd. US-\$ in Einzelhandel und rund 47,1 Mrd. US-\$ in Hotels investiert
- im Vergleich zum Vorjahr stieg die Eigenkapitalinvestition über alle Segmente um 88 %; in 2020 betrug sie 369,3 Mrd. US-\$ und in 2021 beeindruckende 693,3 Mrd. US-\$; dabei konnten die Volumina im Hotelsegment und bei Apartmentanlagen mehr als verdoppelt werden; coronabedingte Einbrüche wurden demnach wieder aufgeholt
- das Eigenkapitalinvestitionsvolumen ist das höchste in den letzten 20 Jahren und hat ebenso den einstmaligen Peak aus dem Jahr 2007 übertroffen
- das verfügbare Eigenkapital von Investoren ist rund 20 % höher als vor der Corona-Pandemie und wird den Immobilienmarkt weiter stimulieren

## US-Immobilienkapitalmarkt

- das gesamte Transaktionsvolumen erreichte im vierten Quartal einen Wert von fast 180 Mrd. US-\$, der überwiegend durch Transaktionen von Mehrfamilienhäusern herrührt
- das Investitionsvolumen in gewerbliche Immobilien stieg in Q2 2022 im Vergleich zum Vorjahr um 10 % auf 167 Mrd. US-\$
- Mehrfamilienhäuser waren in Q2 2022 der taktgebende Sektor mit einem Transaktionsvolumen in Höhe von 78 Mrd. US-\$, gefolgt von Industrie und Logistik mit 32 Mrd. US-\$ sowie Büroimmobilien mit 24 Mrd. US-\$
- die Kapitalisierungsraten (Cap Rates) werden in der zweiten Jahreshälfte 2022 weiter ansteigen, vor allem als Reaktion auf die gestiegenen Fremdkapitalkosten
- im ersten Quartal 2023 könnte es zu Notlagen bei denjenigen Immobilieneigentümern kommen, die sich gegen steigende Zinsen nicht ausreichend abgesichert haben
- es wird erwartet, dass das Transaktionsvolumen durch die hohen Zinsen in Mitleidenschaft gezogen wird; auf der anderen Seite könnte die gute Liquiditätslage das US-Transaktionsvolumen weiter ausdehnen, denn...
- ...nach wie vor herrscht ein hoher Kapitalanlagedruck gerade auch für institutionelle Investoren; über 1 Billion US-\$ suchen Anlagemöglichkeiten, von dem der Immobilienmarkt vieles absorbieren wird
- das weitere Transaktionsgeschehen hängt maßgeblich von der Entwicklung der Zinsen und den Immobilienmärkten ab
- die Fremdkapitalkosten sind seit Anfang 2022 erheblich angestiegen
- der 1-Monat-SOFR (Secured Overnight Financing Rate) ist auf 3 % geklettert
- die Finanzierungskosten orientieren sich an dem Leitzins der FED wie auch am allgemeinem Marktniveau: Sowohl die 3-Monats-Anleihen als auch die 10-jährigen Anleihen sind seit Anfang 2022 steil nach oben geschossen

- unter Kreditgebern gibt es eine klare Präferenz für Mehrfamilienhäuser, Industrieanlagen, Self-Storages, Lebensmitteleinzelhandel, Gesundheitswesen und Rechenzentren
- Büroimmobilien, insbesondere mit opportunistischem Ansatz, sind schwieriger zu finanzieren
- Beleihungsquoten werden konservativer
- das Hypothekenvolumen in 2022 soll gegenüber dem Vorjahr um 5 – 10 % zurückgehen, was dann aber immer noch knapp 50 % über dem Fünfjahresdurchschnitt von vor der Pandemie liegen würde
- das Jahr 2021 war bisweilen das Jahr mit dem höchsten ausgereichten Kreditvolumen in der Geschichte
- die Kreditgeberlandschaft ist sehr diversifiziert und reicht von lokalen, über nationalen und internationalen Banken, über Versicherungen, staatlichen Institutionen, Privatleuten bis hin zu CMBS, also immobilienbesicherten Finanzinstrumenten
- der Anteil notleidender Hypotheken ist mit dem Abklingen der Pandemie wieder rückläufig und wurde im zweiten Quartal 2020 hauptsächlich durch den Einzelhandels- und den Hotelsektor getrieben
- seit der Finanzkrise sind die Kreditausfallraten über alle Immobiliensegmente landesweit wieder sehr stark zurückgegangen
- die Transaktionspreise blieben während der Pandemie weitestgehend stabil, zumal die Eigentümer die Krise nur als temporäres Phänomen betrachten; mit dem Abflauen der Krise zogen sie wieder an

### US-Immobilienmarkt: Der Südosten der USA

- aktuell beträgt das BIP im Südosten der USA 3,8 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 zusammengenommen
- Bevölkerungswachstum konzentriert sich weiterhin sehr stark auf den Südosten der USA
- die Klassifizierung als TOP-Wirtschaftsstandort korreliert mit dem Bevölkerungswachstum
- Generation der Millennials ziehen heute verstärkt in den Süden/Südosten; Gründe hierfür sind das angenehme Klima, die Erschwinglichkeit von Häusern, die moderaten Lebenshaltungskosten und das vielfältige Arbeitsplatzangebot
- Arbeitsplatzwachstum im Südosten ebenfalls weiterhin sehr stark; generell steht der Südosten der USA arbeitsmarkttechnisch besser da als der Rest des Landes
- bei den südöstlichen Staaten hat sich die Belegungsrate bei Büroimmobilien nach der Corona-Pandemie stabilisiert; gleiches gilt für die Büromieten, die in manchen Teilen schon wieder leicht gestiegen sind
- fünf Bundesstaaten, in denen TSO investiert (North Carolina, Virginia, Florida, Georgia und Tennessee), gehören zu den TOP 10 der Forbes-Umfrage „2019 Best States for Business“
- Vier der zehn TOP-Bundesstaatenstandorte des CNBC-Rankings „America’s Top States for Business 2022“ befinden sich im Südosten der USA (Virginia, North Carolina, Tennessee, Georgia) und werden von TSO fokussiert
- North Carolina und South Carolina weiterhin wichtig für die Automobilindustrie mit ihren zentralen Produktionsstandorten für Nordamerika; VW wird den Standort in Chattanooga, Tennessee, zum Hauptsitz machen

- Savannah, Georgia, der größte Hafen im Südosten der USA, weist durch die Erweiterung des Panamakanals ein beschleunigtes Wachstum auf

## US-Immobilienmarkt: Der Investitionsstandort Atlanta

- in der Metropolregion Atlanta leben fast sieben Millionen Menschen; zu Beginn der 1970er Jahren waren es gerade einmal eine Million
- Atlanta ist die neuntgrößte Metropolregion der USA mit weiter aufsteigender Tendenz
- in den letzten zehn Jahren ist die Bevölkerung Atlantas um fast 19 % gewachsen; auch während Corona-Zeiten hat die Region Atlanta - Sandy Springs - Roswell rund 54.000 Einwohner gewonnen und nimmt damit Platz zwei in der Zuzugsstatistik ein
- bis 2040 soll die Bevölkerung auf über acht Millionen Einwohner ansteigen; unterm Strich das drittstärkste Bevölkerungswachstum in den USA
- perspektivisch wird die Bevölkerung Atlantas in den nächsten 30 Jahren noch einmal um 50 % ihrer jetzigen Größe anwachsen, während für den Großraum ein Zuwachs von 2,4 Millionen Einwohnern prognostiziert wird, so dass die Bevölkerung an die 10 Millionen heranreichen wird
- Atlanta hat sich zu einem Hotspot für Unternehmensansiedlungen und Zuzüge entwickelt: viele namhafte Unternehmen haben hier ihren Hauptsitz, den regionalen Hauptsitz oder ihr Technologiezentrum (hin verlegt)
- Atlanta ist mittlerweile zum Weltmarktführer für FinTechs avanciert: Mehr als 70 % aller digitalen Zahlungsvorgänge in Nordamerika werden an diesem Standort abgewickelt
- abseits des Silicon Valleys hat Atlanta die zweithöchste Anzahl an Tech-Jobs im Südosten der USA geschaffen; weitere 20.000 Tech-Jobs sollen bis 2030 hinzukommen
- das Magazin Business Facilities hat die Stadt Atlanta zum zweiten Mal in Folge zum Tech Hub Nr. 1 gekürt
- in Atlanta hat sich eine bedeutende Start-Up-Szene entwickelt, die landesweit auf Platz drei rangiert
- der Großraum Atlanta (MSA) erzielt seit 2010 ein jährliches BIP-Wachstum von durchschnittlich 4,6 % und hat seit 2011 über 534.000 Arbeitsplätze geschaffen
- insgesamt 16 Unternehmen aus der Metropolregion Atlanta wurden in die Fortune 500-Liste aufgenommen
- eine gut diversifizierte Wirtschaftsstruktur ohne Klumpenrisiko einzelner Wirtschaftszweige zeichnet diese Metropolregion aus
- die Marktdynamik, das weitere Bevölkerungswachstum wie auch das reichhaltige Arbeitsplatzangebot werden zu steigenden Preisen in sämtlichen Immobiliensegmenten führen
- das mittlere Haushaltseinkommen liegt bei 71.741 US-\$ und damit 10 % über dem landesweiten Durchschnitt
- die Lebenshaltungskosten sind die zweitniedrigsten der zehngrößten Metropolregionen (Index für Atlanta: 101,1; zum Vergleich für Washington: 159,0; für San Francisco: 194,0; für New York: 244,7)
- Atlanta weist eine sehr heterogene, gut ausgebildete Bevölkerungsstruktur auf, die für Firmenansiedlungen einen Schlüsselfaktor darstellt
- Atlanta hat die höchste Konzentration an Universitäten und Hochschulen im Südosten der USA

- über 36 % der Bevölkerung haben einen Bachelorabschluss oder höher
- in der Metropolregion Atlanta sind nahezu 300.000 Studenten eingeschrieben
- das Durchschnittsalter in der Metropolregion Atlanta liegt bei 36,2 Jahren (USA: 38,3)
- Hartsfield-Jackson Atlanta International Airport ist der Flughafen mit dem größten Verkehrsaufkommen der Welt, der knapp 35 Milliarden US-\$ an lokaler Wertschöpfung generiert

## Atlanta – Büroimmobilienmarkt

- starke Erholung des Büroimmobilienmarktes nach der Pandemie
- Q4 2021 war das dritte Quartal in Folge mit einer Vermietungsaktivität von mehr als 2 Mio. sqft (Quadratfuß); in Q2 2022 noch deutlicherer Anstieg der Bürovermietungsleistung im Umfang von 2,6 Mio. sqft; Hinweis auf starke Nachfrage und hohe Standortattraktivität
- gemäß der jüngsten Auswertung des Maklerhauses CBRE zählt Atlanta zu den Märkten mit den höchsten Vermietungsaktivitäten
- Atlantas Büroimmobilienmarkt ist mit 300 Mio. sqft ein relativ großer Subimmobilienmarkt
- das Transaktionsvolumen betrug in 2021 rund 35 Mrd. US-\$; der Standort Atlanta befindet sich regelmäßig unter den TOP 10 Transaktionsmärkten des Landes
- das Transaktionsvolumen ist im Vergleich von 2017 zu 2019 um 91 % angestiegen; Atlanta ist einer der aktivsten Immobiliencluster
- Atlanta ist bei ausländischen Investoren in 2021 gleich hinter Manhattan der beliebteste Investitionsstandort gewesen (Vorjahr: Platz 3)
- ausländischen Investoren haben in 2021 rund 3,3 Mrd. US-\$ am Immobilienmarkt Atlanta investiert
- Atlanta hat in seiner Dynamik nochmals spürbar angezogen, legt man das durchschnittliche Ranking von Platz 10 zwischen 2017 bis 2019 zugrunde
- die Metropolregion Atlanta vereint im gewerblichen Immobilienbereich im landesweiten Vergleich zahlreiche Spitzenrankings auf sich
- die Leerstandsrate bei Class-A-Büroimmobilien liegt bei 18,7 % und im Fall der Untervermietung bei 1,4 %
- weiterhin starke Absorptionsleistung an Immobilienflächen, da die Nachfrage das Angebot übersteigt
- anhaltendes Mietpreiswachstum auf Grund der überschaubaren Fertigstellungszahl an Neubauimmobilien
- in den nächsten Jahren sollen 4 Mio. sqft an Büroflächen neu hinzukommen
- vielfältige Mieterstruktur, insbesondere auch aus dem Technologiesektor
- die Angebotsmieten für neu errichtete Büroimmobilien haben im zweiten Quartal 2021 erstmals die psychologisch wichtige Marke von 30 US-\$/sqft durchbrochen und liegen Ende des zweiten Quartals 2022 bei 30,48 US-\$/sqft; damit eröffnet sich weiteres Mietsteigerungspotenzial
- mittlerweile notwendiger Mietpreis zur Amortisation von Neubauten auf Grund gestiegener Materialpreise bei bis zu 42 US-\$/sqft

- Wiederherstellungskosten bei Büroimmobilien aktuell bei 500 US-\$/sqft, mit erwartetem Anstieg auf 575 US-\$/sqft bis 2025 für Büroimmobilienneubauten der Kategorie Class A
- die Metropolregion Atlanta wird nicht durch natürliche Begrenzungen limitiert und hat daher ein großes Flächenangebot und ein entsprechendes Bebauungspotenzial vorzuweisen
- deutlicher Preisspread bei vorstädtischen und innerstädtischen Büromärkten zu verzeichnen

## US-Immobilienmarkt – Büroimmobilien

- neben dem Self-Storage-Segment ist das Bürosegment mit jährlichen durchschnittlichen Renditen inklusive Veräußerungserlösen um die 9 – 10 % eine der attraktivsten Assetklassen
- die Absorptionsleistung von Büroflächen ist mit dem Abflauen der Corona-Pandemie wieder zufriedenstellend geworden
- die Pandemie hat bei Class-A-Büroimmobilien nahezu keine Auswirkungen gehabt und die Liegenschaftsbewertungen sind insbesondere mit bonitätsstarken Anker- oder Alleinmietern unverändert geblieben
- insbesondere die Städte im Süden und Südosten des USA sind attraktive Büroimmobilienstandorte
- unter den erwarteten prosperierenden Büromärkte für 2023 befinden sich in den Top Ten die Agglomerationen Nashville (Tennessee), Raleigh/Durham (North Carolina), Tampa/St. Petersburg (Florida), Charlotte (North Carolina) und Atlanta (Georgia)
- innerstädtische Büroimmobilien verlieren gegenüber vorstädtischen Objekten, gleichwohl leichte Erholungstendenzen auszumachen sind
- weiterhin sehr stark nachgefragt mit äußerst positiven Zukunftsaussichten sind Büroflächen für medizinische Dienstleistungen wie etwa Arztpraxen und Labore
- investorenseitig ist vor allem das Interesse nach vorstädtischen Büroimmobilien und solche für die Gesundheitsbranche hoch; laut einer Umfrage des Beratungsunternehmens PwC sprechen sich 90 % der Befragten für letztgenannte Subimmobilienklasse aus
- dagegen nehmen zwei Drittel der Befragten gegenüber innerstädtischen Büroimmobilien eine abwartende Haltung ein
- vorstädtische Büroimmobilien sind sowohl durch die Wanderungsbewegung der Generation der Millennials als auch pandemiebedingt sehr attraktiv (geworden): Faktoren sind insbesondere die kontinuierliche Schaffung neuer Arbeitsplätze in den Vororten, ein begrenztes Angebot an Immobilien, überschaubare Neubauaktivitäten, eine positive Nettoabsorption und nochmals günstigere Lebenshaltungskosten, die den Millennials die Familiengründung erleichtern und ermöglichen; hinzukommen oftmals kürzere Arbeitsanfahrtswege
- Class A-Büroimmobilien in vorstädtischen Büromärkten sind oftmals ein Viertel günstiger als im innerstädtischen Bereich und daher verstärkt nachgefragt
- vorstädtische Büromärkte werden wesentlich zukunftssträchtiger als innerstädtische Büromärkte angesehen und gemäß einer PwC- Umfrage nur von 32 % als überbewertet, hingegen von 57 % als fair bewertet eingestuft
- ähnliche Werte ergeben sich für Büroflächen, die für medizinische Dienstleistungen verwendet werden

- innerstädtische Büroimmobilien werden dagegen von zwei Drittel der Befragten als überbewertet betrachtet; der Vorjahreswert lag hier noch bei 50 %, womit sich eine weitere Verschlechterung ergeben hat; nur noch 25 % der Befragten sprechen von einer fairen Bepreisung
- aktuell ist der Büroimmobilienmarkt ein guter Käufermarkt

## Die Zukunft des Büros

- die Corona-Pandemie hat existenzielle Ängste in der Büroimmobilienbranche ausgelöst: Durch Kontaktverbote, Remote Work und Online-Meetings entbrannten heftige Diskussionen über die zukünftige Nachfrage nach Büroimmobilien, ihren fairen Wert und die wirtschaftliche Lebensfähigkeit bzw. Attraktivität von Stadtzentren
- Moodys Analytics kommt in seinen Analysen zu dem Schluss, dass der mediale Abgesang auf das Büroimmobiliensegment und die Untergangsszenarien übertrieben gewesen sind
- die Weltuntergangsschlagzeilen passen nicht zu den empirischen Daten zu Vermietungsaktivitäten und den Ergebnissen, die Büroimmobilien erzielt haben, auch und gerade im Vergleich zu früheren Abschwungphasen
- rund zwei Jahre nach dem Ausbruch der Corona-Pandemie sieht der Abschwung am Büroimmobilienmarkt historisch gesehen harmlos aus
- das physische Büro ist weder tot noch obsolet, aber es verändert sich entscheidend
- Arbeitgeber haben erkannt, dass sie ihren Arbeitnehmern hybride Arbeitszeiten und -möglichkeiten gewähren müssen; in den letzten zwei Jahren hat sich eine vollständige Büropräsenzpflicht zugunsten eines hybriden Arbeitens verschoben, während das Arbeiten ausschließlich von zu Hause nur leicht gestiegen ist und diese Arbeitsform lediglich 15 % repräsentiert
- die Corona-Pandemie hat die Flucht in qualitativ hochwertige Büroimmobilien verstärkt
- Büroliegenschaften müssen attraktive Gemeinschaftsflächen sowie verstärkt Sporteinrichtungen oder Ähnliches vorweisen; die Ausstattungsansprüche steigen
- es wird nicht zwangsläufig weniger Flächen nachgefragt; lediglich die räumlichen Aufteilungen verändern sich
- TSO optimiert seit Jahren die angekauften Immobilien im Hinblick auf die aktuellen Anforderungen seitens der Arbeitgeber und den Bedürfnissen der Arbeitnehmer
- die Erwartungen an das Homeoffice haben sich aus Unternehmersicht überwiegend nicht erfüllt; Arbeitgeber sind bemüht, ihre Belegschaft wieder in die Büros zu holen
- 38 % der Arbeitgeber verlangen eine Rückkehr ins Büro, während 48 % die Rückkehr in das eigene Ermessen stellen
- im Vergleich mit anderen Wirtschaftsräumen gehen US-Firmen relativ liberal und flexibel mit der Büropräsenzpflicht um
- der Büroarbeitsplatz wandelt sich von einem reinen Arbeitsort zu einem „Erlebnisort“ und zu einem Ort des kreativen Austausches
- die Schaffung von attraktiven Arbeitsplätzen, die die Beschäftigten gerne aufsuchen und der ihren Bedürfnissen entspricht, war noch nie so wichtig wie heute; dies insbesondere vor dem Hintergrund der Gewinnung und dem Halten von qualifizierten Mitarbeitern

- der Übergang von zu Hause zum Büro muss nahtlos gestaltet werden; der Arbeitsplatz muss daher zwangsläufig Annehmlichkeiten aufweisen
- Büroimmobilien, die diese Annehmlichkeiten wie etwa Sport- und Wellnessbereiche, Restaurants, Kinderbetreuungsflächen, Concierge-Bereiche oder auch angegliederte Parks bieten, sind stark gefragt und werden mit dem Begriff „Flucht in Qualität“ umschrieben
- Büroräumlichkeiten müssen auf die Art der Arbeitsaufgabe und der Technologie abgestimmt sein
- auf der Anforderungsskala stehen flexible, offene Arbeitsbereiche ganz weit oben ebenso wie nachhaltige Gebäudestandards und niedrige laufende Gebäudekosten
- postpandemisch wird der Einbau von Luft- und UV-Filtern immer öfters eingefordert
- viele Arbeitsgeber haben den vor der Pandemie bestehenden Trend zur Konsolidierung von Betrieben in der Kernstadt überdacht und kehren nun zur Hub-and-Spoke-Strategien zurück, da die Mitarbeiter nicht mehr bereit sind, lange Arbeitswege zurückzulegen

### US-Immobilienmarkt – Einzelhandelsimmobilien

- die Corona-Pandemie hatte auf den Einzelhandel spürbare Auswirkungen gehabt und zu Insolvenzen bei einer Reihe von Einzelhandelsketten geführt
- seit der ersten Hälfte 2021 hat der Einzelhandel begonnen, sich spürbar zu erholen, wobei die Zahl der Ladenschließungen so niedrig wie seit Jahren nicht mehr ist
- die Nettoabsorption an Einzelhandelsflächen hat sich wieder stabilisiert, nachdem in der Pandemie über 20 Mio. sqft an Flächen aufgegeben worden sind
- auf Grund des Wandels im Einzelhandel kamen seit dem Jahr 2010 kaum nennenswerte neue Einzelhandelsflächen auf den Markt; dies wird auch für die nächsten Jahre erwartet
- es gibt solide demografische Gründe dafür, dass die Nachfrage nach modernen Einzelhandelsflächen im kommenden Jahrzehnt steigen wird, insbesondere im Süden und Nordwesten der USA
- die Pandemie hatte sich abzeichnende Trends im Einzelhandelsbereich verstärkt bzw. dynamischer werden lassen: So ist der Anteil des E-Commerce am gesamten US-Einzelhandel von 4,2 % im Jahr 2010 auf ein Allzeithoch von 15,7 % Mitte 2020 (pandemiebedingt) angestiegen
- nach dem Ausbau des Onlinegeschäftes folgt nunmehr eine erste Trendumkehr im Onlinehandel: Zur Verbesserung des Einkaufserlebnisses bemühen sich immer mehr Onlinehändler, eine physische Präsenz in einem Ladengeschäft zu schaffen
- der E-Commerce-Anteil ging in den letzten Monaten wieder leicht zurück auf knapp unter 15 %
- der Verkauf über mehrere Absatzkanäle, sog. Omnichannel-Modell, ist auch weiterhin der Schlüssel zum Erfolg im Einzelhandelsbereich auf Grund des verstärkten Wandels im Kundenverhalten
- der Onlinehandel fragt durchschnittlich 15 % der in einem Selbstlagerzentrum angebotenen Flächen für seine Lagerhaltung nach
- beachtenswert ist, dass 85 % aller Einzelhandelsverkäufe immer noch in physischen Geschäften stattfinden
- innerstädtische 1A-Lagen haben sich in den Zukunftsaussichten erheblich verschlechtert, während sich lokal eingebettete Shoppingcenter/Stadtteilcenter und Outlets wieder etwas stabiler zeigen

## US-Immobilienmarkt – Selbstlagerzentren/Self-Storage

- Self-Storage hat in den letzten zwei Jahren ein Rekordwachstum erfahren und gehört in den vergangenen 40 Jahren zu einer der am schnellsten wachsenden Segmente
- Self-Storage ist weiterhin einer der attraktivsten Subassetklassen im Immobilienbereich und reagiert weniger sensibel als alle anderen Immobilieninvestments
- in 2021 wurde 8,5 Milliarden im Bereich der Selbstlagerimmobilien investiert
- nach Angaben der National Association of Real Estate Investment Trusts erzielten Self-Storage Investments in den vergangenen 28 Jahren eine durchschnittliche Rendite von knapp 19 % p.a.
- der Self-Storage-Bereich ist ein Nutznießer der Corona-Pandemie gewesen: Vermietungs- und Belegungsleistung gingen deutlich nach oben
- wohnwirtschaftliche und gewerbliche (mittelständische) Nachfrager sind Treiber dieses Marktsegmentes; dazu kommt die Lagerhaltung in Folge des Onlineversandhandelsbooms, verstärkt durch die Corona-Krise
- generell führt die hybride Arbeitsstrategie von Unternehmen zu einem anhaltenden Bedarf an Lager- und Vorratshaltung
- der langfristige Bedarf an Stauraum wird durch mehrere demografische Faktoren verstärkt: Familiengründung durch Millenials, Verkleinerung des Rentnerbestandes und die Binnenmigration
  
- die Kaufpreise sind von 57 US-\$/sqft im Jahr 2010 auf knapp 120 US-\$/sqft Ende 2021 angestiegen
- die Mietpreise für Lagerraum sind von 1,15 US-\$ Ende 2019 auf 1,27 US-\$/sqft Anfang 2022 gestiegen
- die landesweite Rate für klimatisierte 3 x 3 Meter Boxen ist von Juli 2020 bis heute von 130 US-\$ auf 150 US-\$ gestiegen
- die landesweite Rate für nicht-klimatisierte 3 x 3 Meter Boxen ist von Juli 2020 bis heute von 115 US-\$ auf über 130 US-\$ gestiegen
- die Leerstandsdaten für Self-Storage-Einrichtungen bewegen sich um die 7 % und betreffen hauptsächlich Anlagen älterer Bau- und Machart: Bestandsgebäude mit um die 100 Einheiten ohne gute Sichtbarkeit, veralteter Technik, geringen Sicherheitsstandards und ohne Wohlfühlatmosphäre kommen zunehmend in Bedrängnis
- die Ankaufsrenditen sind von um die 9 % im Jahr 2010 auf landesweit um die 6 % im Jahr 2021 gefallen
- die Bewertung von Self-Storagees tendiert weiter nach oben mit Ankaufsrenditen zwischen 4 % und 6 %, je nach Qualität der Objekte und der Verfassung des jeweiligen Submarktes
- da die meisten Self-Storagees auf monatlicher Basis vermietet werden, können die Betreiber die Mieten flexibel anpassen, so dass der Sektor gut aufgestellt ist, um inflationären Tendenzen entgegenzuwirken
  
- 9,4 % der amerikanischen Bevölkerung nutzen mittlerweile Self-Storage-Angebote
- das jährliche Haushaltswachstum zwischen 0,4 % und 1,2 % unterstützt den Bedarf nach Self-Storage-Einheiten
- in den USA kommen 160 Self-Storagees auf 1 Million Einwohner; in Europa liegt dieser Wert bei 10 Einheiten

- weiterhin stark fragmentierter Markt, der zu einer Konsolidierung der Branche in den nächsten Jahren unter den Betreibern führen wird; die zehn größten Betreiber von Selbstlagerzentren vereinen gerade einmal 24 % der Marktanteile auf sich
- der Betreiber CubeSmart, ein Kooperationspartner von TSO, zählt zu den TOP 3 der Selbsterlageranbieter
- hohe Nachfrage nach neuen Self-Storage-Einheiten; investoren- und kundenseitig wird der Fokus auf Einbruchssicherheit, Videoüberwachung, individuelle Zugangsmöglichkeiten 24/7, gute Erreichbarkeit sowie Klimatisierung bzw. gleichmäßige Temperierung gelegt
- die Self-Storage-Branche leidet zunehmend unter Terminverzögerungen, steigenden Bau- und Grundstückskosten und in der letzten Zeit auch unter stark gestiegenen Finanzierungskosten
- die unveränderte Käufernachfrage nach modernen Self-Storage-Einheiten führt zu einem Bieterwettbewerb, der die Preise in 2021 um 13,5 % ansteigen ließ
- Verlagerung von Bauaktivitäten in Städte mit niedrigen Lebenshaltungskosten sowie Sekundärmärkten und weg von 24h-Metropolen; Entwicklungsgewinner: insbesondere Städte im Süden, im Südosten und im Südwesten der USA
- der Bereich Self-Storage wird für immer mehr amerikanische Investoren zu einer wichtigen Anlageklasse
- die Subimmobilienklasse Self-Storage setzt ihre begonnenen Institutionalisierungsweg fort; immer mehr und spezialisiertere Fonds/Anleger beginnen diese Anlageklasse für sich zu nutzen und Akquisitionen zu tätigen
- TSO hat in seiner Firmengeschichte bereits 17 Self-Storage-Projekte realisiert und teilweise wieder verkauft
- die bereits abgewickelten Projekte wurden äußerst positiv abgeschlossen
- strategische Partnerschaft mit CubeSmart, einem der größten Self-Storage-Anbieter in den USA; Wissens- und Informationsaustausch zwischen den Firmen TSO und CubeSmart
- sowohl für CubeSmart als auch für andere Investoren ist TSO Lieferant hochwertiger Self-Storage Anlagen

## Schlussstatement

Erfolg in einer Zeit der Ungewissheit

In den letzten Jahren waren wir mit vielen Herausforderungen konfrontiert, darunter mit der ersten Pandemie seit 100 Jahren, politischem Wandel und Ungewissheit sowie Wachstum und Wandel. Gemeinsam haben wir diese Hindernisse auf produktive und rentable Weise bewältigt. Die Rückkehr zur Normalität und zu stabileren und vorhersehbaren Marktbedingungen wird noch einige Zeit dauern. Diese Zeit der Ungewissheit wird ein erhöhtes Risiko mit sich bringen, aber auch spannende Kaufmöglichkeiten.

Wir danken Ihnen für Ihr anhaltendes Vertrauen und freuen uns, Ihr Partner bei der Verfolgung solider langfristiger Ergebnisse im gewerblichen Immobiliensektor zu sein. Seit unserem Eintritt in den deutschen Markt haben wir die Schwelle von 12.000 Anlegerkonten überschritten und inzwischen über 500 Mio. US-\$ an Ausschüttungen an unsere Investoren vorgenommen. Wir haben uns gut entwickelt und sind überzeugt, dass wir dies mit Ihren anhaltenden Interessen und Ihrer Beteiligung auch weiterhin tun werden.

Wir danken Ihnen herzlich für Ihr Interesse an unseren Investmentplattformen und wünschen Ihnen alles Gute für die kommende Zeit.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'A. Boyd Green', followed by a horizontal line.

## Wirtschaftsvortrag Prof. Dr. Bert Rürup

Zur diesjährigen Gesellschafterversammlung wurde Herr Prof. Dr. Bert Rürup als Gastredner eingeladen. Herr Professor Rürup hatte in früheren Zeiten die Bundesregierung insbesondere in Fragen der Altersvorsorge und Weiterentwicklung des Rentensystems beraten. Er ist Namensgeber der vor allem für Selbständige erdachten Rürup-Rente. Heutzutage ist er Präsident des Handelsblatt Research Instituts und Chefökonom des Handelsblatts. In seinem Vortrag geht er insbesondere auf wirtschaftliche und demografische Aspekte und Vergleiche zwischen den USA, Europa und Deutschland ein.

Herr Professor Rürup beginnt seinen Vortrag damit, auf das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** der USA und von Deutschland näher einzugehen. Ausgehend vom Jahr 2000 betrug dieses in Deutschland 1,95 Billionen US-\$ und stieg bis zum Jahr 2008 auf 3,75 Billionen US-\$. Es folgt eine fast zehnjährige Seitwärtsphase, die erst im Jahr 2018 mit einer leichten Steigerung auf 3,98 Billionen US-\$ durchbrochen worden ist. Die Corona-Pandemie sorgte in der Folge wieder für einen leichten Rückgang. Im Jahr 2021 konnte hingegen eine Erholung der Wirtschaft und eine deutliche Steigerung des BIP auf 4,22 Billionen US-\$ verzeichnet werden. Seit der Finanzkrise 2007/2008 fehlen in Deutschland allerdings wesentliche Impulse zur Steigerung des BIP. Vollkommen anders gestaltet sich das Bild in den USA. Im Jahr 2000 betrug das BIP der größten Volkswirtschaft der Welt noch rund 10,25 Billionen US-\$. Wie an einer Perlenschnur kletterte es über die Jahre bis 2021 auf 23 Billionen US-\$. Selbst die Subprime- und Finanzkrise, dessen Ursprung bekanntermaßen in den USA lag, und auch die Coronapandemie sind in der Rückschau lediglich minimale Eindellungen des Wachstumspfades gewesen. Anders als Deutschland haben die USA eine wachsende und jüngere Bevölkerung, die das BIP-Wachstum strukturell weiter antreiben können.

In der Analyse fällt weiterhin auf, dass Rezessions- oder Krisenphasen in Deutschland mit stärkeren Rückgängen im BIP einhergehen als das in den USA der Fall ist. Auf Grund der höheren Flexibilität des amerikanischen Wirtschafts- und Arbeitsmarktmodells setzt der Erholungspfad hier früher und stärker ein. Bezüglich der **langfristige BIP-Wachstumsprognose** erwartet Herr Professor Rürup für Deutschland bis 2027 Werte von 1 – 1,5 %. Ungefähr doppelt so hohe Wachstumswerte erwartet er hingegen für die USA. Bereits in den vorangegangenen zehn Jahren war diese Konstellation empirisch zu beobachten gewesen. Im Vergleich mit den USA ist Deutschland auch relativ schleppend der Corona-Krise entwachsen. Dies hängt auch mit dem unterschiedlichen Grad an Offenheit der Wirtschaft und dem jeweiligen Wirtschaftsmodell zusammen, das im weiteren Verlauf des Vortrages noch eingehender thematisiert wird.

Aufschlussreich ist ebenfalls die Untersuchung, welchen **Anteil das jeweilige Landes-BIP an der gesamten Weltwirtschaft** ausmacht. Hieran lässt sich die Bedeutung einer Wirtschaftsnation ablesen. In den 1980er und 1990er Jahren betrug der Anteil der USA am Welt-BIP 25 % und steigerte sich bis zur Jahrtausendwende auf 30 %. In der Folge nahm dieser wegen der wachsenden asiatischen Konkurrenz wieder ab und rangierte in einer Bandbreite zwischen 22 % bis 25 %. Für das Jahr 2025 wird ein Anteil am Welt-BIP von rund 24 % prognostiziert. Bezüglich der Bedeutung der USA kann von einem weiter signifikanten Gewicht für die Weltwirtschaft ausgegangen werden.

Anders gestaltet sich hingegen die Lage für Deutschland. Während der deutsche Anteil am Welt-BIP 1980 noch bei rund 8 % lag, nahm dieser Anteil über die Jahre schleichend ab und betrug im Jahr 2020 etwas weniger als 5 %. Bis zum Jahr 2025 wird eine weitere Abnahme auf 4 % erwartet. Damit wird der Bedeutungsverlust Deutschlands für die Weltwirtschaft sichtbar.

Weiterhin betrachtet der Vortrag das **absolute private Haushaltsvermögen** in den USA und in Deutschland über zwei Dekaden hinweg. In absoluten Zahlen ist es in Deutschland von rund 5 Billionen US-\$ Anfang 2000 auf rund 20 Billionen US-\$ in 2020 gestiegen. Im Fünfjahresvergleich von 2010 zu 2015 ist es nahezu auf der Stelle getreten. Erst im Anschluss ist es wieder spürbar angestiegen. Für die USA ergibt sich ein ähnliches, aber antizipatorisches Bild. Hier ist das Vermögen von 42 Billionen US-\$ Anfang 2000 auf rund 125 Billionen US-\$ in 2020 angestiegen. Eine Periode der Stagnation ergab sich hier im Fünfjahresvergleich von 2005 zu 2010 mit einem Wert um die 62 Billionen US-\$.

Das **durchschnittliche Privatvermögen eines Erwachsenen** in Deutschland betrug Anfang 2000 rund 100.000 US-\$, während sich für einen US-Bürger ein doppelt so hohes Vermögen ergab. Im weiteren Verlauf steigerte sich das Vermögen eines Durchschnittsdeutschen auf 180.000 US-\$ im Jahr 2010 und verharrte mehrere Jahre auf diesem Niveau. 2017 setzte wieder eine Phase des Wachstums ein und das durchschnittliche deutsche Privatvermögen belief sich 2020 auf rund 250.000 US-\$. Ein US-Bürger hatte 2005 bereits statistisch gesehen ein Privatvermögen von 300.000 US-\$ vorzuweisen, was er bis 2015 auf rund 370.000 US-\$ steigern konnte. Im Anschluss hieran setzte eine starke Wachstumsphase ein und das durchschnittliche amerikanische Privatvermögen belief sich 2020 auf rund 500.000 US-\$. Statistisch gesehen ist man in den USA doppelt so reich wie in Deutschland.

Allerdings weist Herr Professor Rürup ebenso darauf hin, dass in den USA eine starke Ungleichheit von Einkommen und Vermögen vorherrscht. In Deutschland begegnet man diesem Problem mit einer rigiden Umverteilungspolitik.

Interessante Verläufe ergeben sich bei der Betrachtung der **Arbeitsmärkte**. Beide Märkte starteten 1992 mit einer Arbeitslosenquote von um die 7,5 %. Während in den USA bis zum Jahr 2000 ein kontinuierlicher Rückgang bis auf 4 % zu verzeichnen gewesen war, stieg die Quote in Deutschland auf um die 10 %, mit einer phasenweisen Spitze von knapp 12 %. Bis zur Finanzkrise oszillierte die amerikanische Arbeitslosenquote zwischen 4 % bis 6 %. Die deutsche Quote erreichte 2005 mit abermals knapp 12 % einen traurigen Rekord, um zu Beginn der Finanzkrise wieder bei 8 % zu landen. Während des Krisenmodus verharrte sie dort, während in den USA ein krisenbedingter Anstieg auf knapp 10 % zu verzeichnen gewesen ist. In den folgenden Jahren kam es beiderseits des Atlantiks bis zum Ausbruch der Corona-Pandemie zu einem signifikanten Rückgang der Arbeitslosenquoten. 2019 betrug sie in den USA weniger als 4 % und in Deutschland rund 5 %. Während der Rückgang hierzulande primär auf einen Mangel an Fachkräften zurückzuführen ist, flankiert von einer überalternden Erwerbsgesellschaft, liegt dieser in den USA in realem Wirtschaftswachstum und einer starken Arbeitgebernachfrage begründet. Die Corona-Pandemie führte in den USA zu einem Überschießen der Arbeitslosenquote, ging aber mit den ersten Lockerungsmaßnahmen wieder steil nach unten. In der mittelfristigen Projektion wird sie wieder bei unter 4 % erwartet. Für Deutschland soll die Quote um die 5 % betragen.

Im weiteren Vortragsverlauf geht Herr Professor Rürup auf den **Anteil der Währungen an den Währungsreserven** der Zentralbanken ein. Nicht weniger geht es bei diesem Blick ganz wesentlich um die Bedeutung eines Währungsraumes. Im Jahr 2005 nahm der US-\$ ein Gewicht von 66 % ein, während der Euro auf einen Anteil von 24 % kam. Fünf Jahre später verschob sich dieses Gewicht etwas zugunsten des Euro mit einem Wert von 26 %, während der Weltreservebestand in US-\$ bei 62 % lag. In den Folgejahren zeigten sich die strukturellen Schwächen der politisch geschaffenen Gemeinschaftswährung, einhergehend mit gravierenden Finanzproblemen südeuropäischer Länder, weswegen die Bedeutung des Euro abnahm. Im Jahr 2015 betrug sein Anteil etwas weniger als 20 %, was auch einen Vertrauensverlust widerspiegelt. Der US-\$ hingegen erklomm einen Wert von 64 %. Im Jahr 2016 wurde der chinesische Yuan mit in die Statistik des IWF aufgenommen. Weiterhin ist in den

Jahren 2016 bis 2020 ein Widererstarke des japanischen Yen von 4 % auf 6 % festzustellen gewesen sowie ein konstanter Anteil des britischen Pfundes von rund 5 % an den Weltdevisenreserven. Vor diesem Hintergrund ist die leichte Abnahme des US-\$ an den Währungsreserven auf 59 % einzuordnen. Für die Zukunft wird auf Grund der Bedeutung des US-\$ und seiner vielfältigen Zahlungsmöglichkeiten ein Wert weiter um die 60 % erwartet. Der Euroanteil hingegen betrug Ende 2020 nur noch 21 %. Auf Grund seiner strukturellen Defizite und eines sehr heterogenen Wirtschaftsraumes wird erwartet, dass seine Bedeutung als Weltreservewährung weiter abnehmen wird.

Die große **Bedeutung des US-\$** in der Welt ermöglicht es den USA, sich weltweit in ihrer Heimatwährung zu verschulden. Weiteres Gewicht wird der rund 230 alten Währung dadurch verliehen, dass der Welttreibstoff Öl in US-\$ fakturiert wird. Selbst in den Hauptförderländern des Nahen Ostens wurde der Dollar als Abrechnungswährung frühzeitig akzeptiert. Als Gegenleistung hierzu stimmten die USA der Verstaatlichung der größten Erdölfördergesellschaft, Saudi Aramco, Anfang der 1980er zu. Herr Professor Rürup führte noch kurz aus, dass der Dollar gemäß dem Bretton-Woods-Abkommen von 1944 einstmalig goldgedeckt gewesen ist. Zahlreiche Kriege und infolgedessen eine ausufernde Staatsverschuldung ließen eine weitere Golddeckung nicht mehr zu, weswegen die Konvertierbarkeit 1971 aufgehoben worden ist.

Im nächsten Teil seines Vortrages richtet Herr Professor Rürup wieder den Blick auf die **deutsche Volkswirtschaft**. Er ist der Meinung, dass Deutschland am Beginn einer Rezession steht, die mindestens drei Quartale anhalten wird. Das Ausmaß wird auch davon abhängen, wie sich der Ukrainekrieg weiter entwickeln wird. Deutschland ist eine sehr offene Volkswirtschaft und hängt im hohen Maße am Tropf der Weltwirtschaft. Daher wirken sich etwaige Verlangsamungen auch hierzulande unmittelbar aus. Die gute Beschäftigungssituation bleibt aber weiter bestehen. Dies ist in erster Linie auf eine Überalterung der Gesellschaft und einem Mangel an (jungen) Fachkräften zurückzuführen. Daher wird die Arbeitslosenquote in den nächsten Jahren auch weiterhin zwischen 5 % und 6 % oszillieren.

Thematisiert wird ebenfalls die seit Anfang 2022 extrem angestiegene **Inflation**. Auch hierfür ergeben sich für die einzelnen Wirtschaftsräume ganz unterschiedliche Gründe. In den USA ist die Inflation das Resultat einer Überschussnachfrage auf Grund einer boomenden Konjunktur und Nachholeffekten auf Grund des Lockdowns zu Corona-Zeiten. In Europa herrscht eine angebotsseitige Inflation auf Grund von gestörten Lieferketten, explodierenden Energiepreisen und einem Mangel an Vorprodukten vor. Durch die große Abhängigkeit von China wirken sich die dortigen Entscheidungen und Lockdowns im Zusammenhang mit dem Coronavirus unmittelbar auf die Wirtschaft in Europa aus. Für das Jahr 2022 prognostiziert Herr Professor Rürup eine Inflationsrate für Deutschland von 8,3 %, die in 2023 dann noch bei 5,5 % liegen sollte. Für die Eurozone ergeben sich ähnliche Werte. Dies hängt auch damit zusammen, dass sie eine Reihe von Rohstoffen importieren muss, die üblicherweise in US-\$ fakturiert werden. Durch die Aufwertung ist Europa zwangsläufig mit dem Prinzip der importierten Inflation konfrontiert, weswegen die Inflationszahlen auch weiterhin auf hohem Niveau verharren werden. Und durch den Umbau hin zu einer grüneren und CO<sub>2</sub>-ärmeren Wirtschaftswelt wird das Preisniveau weiter angeheizt werden.

Sorgen bereitet Herrn Professor Rürup der **Bevölkerungsaufbau** sowie die rasche Alterung der deutschen Gesellschaft. Allein im Jahr 2024 kommen drei Millionen Neurentner hinzu. Die geburtenstarken Jahrgänge gehen nunmehr sukzessive in Rente und belasten die ohnehin schon strapazierten Sozialsysteme in erheblichem Umfang. Lag der Altersquotient der 67-Jährigen und älter im Verhältnis zu den 20- bis 67-Jährigen in den letzten Jahren bei um die 30 %, der nur durch den Zuzug von EU-Bürgern und Flüchtlingen auf diesem Niveau gehalten werden konnte,

wird er ab 2024 deutlich ansteigen. Im Jahr 2040 soll dieser bei 47 % liegen und auf diesem Niveau zwei Dekaden verharren. Diese Überalterung wird dazu führen, dass sich das Produktionspotenzial in den nächsten Jahren der Nulllinie annähern wird. Auf Grund der wachsenden und relativ jungen amerikanischen Bevölkerung ergeben sich derartige Probleme dort nicht. Der Altersquotient liegt in den USA immer um mindestens 10 % niedriger als zum deutschen.

Die Alterspyramide steht hierzulande bereits seit längerem auf dem Kopf und wird in den nächsten Jahren weitere Massierungstendenzen in den oberen Alterskohorten aufweisen. An der Basis kommen in den nächsten Jahrzehnten rund 0,8 Millionen Neugeborene nach. Bereits seit den 1970er befindet sich die Geburtenrate in Deutschland auf keinem bestandserhaltenden Niveau mehr. Herr Professor Rürup weist darauf hin, dass eine vernünftige Wirtschaftspolitik bei einer alternden Bevölkerung schwieriger umzusetzen sei; das Heer an Rentnern und Pensionären erweist sich als Bremsklotz. Politisch unterstützt wird diese Aussage durch das Alter des sog. Medianwählers, dass im Jahr 2020 bei rund 54 Jahren lag, während es 1990 nur gute 46 Jahre betrug.

Der weitere Vortrag widmet sich dem **deutschen Wirtschaftsmodell** und seiner Ausgestaltung. Herr Professor Rürup weist darauf hin, dass Deutschland den höchsten Offenheitsgrad aller Volkswirtschaften mit 81,1 % am BIP aufweist. Der Offenheitsgrad gibt dabei die Summe aus Exporten und Importen an der gesamten Wirtschaftsleistung eines Landes an. Wie bereits weiter oben angesprochen hängt das Land damit in extremen Maßen vom Verlauf der Weltwirtschaft und einem freien Welthandel ab. Diese Abhängigkeit Deutschlands vom Rest der Welt wird zunehmend problematisch. Der Zweitplatzierte Südkorea kommt auf einen Wert von 69,2 % und der Drittplatzierte Kanada auf nur noch 60,8 %. Länder wie China und die USA befinden sich mit Werten von 34,5 % bzw. 23,4 % am unteren Ende der Skala. Diese Volkswirtschaften sind weniger vom Handel abhängig, sondern stärker binnenmarktorientiert.

Des Weiteren ist der **Industrieanteil** mit knapp 27 % an der deutschen Wirtschaftsstruktur vergleichsweise hoch. Nur in China, Südkorea und Japan ist er noch etwas höher. Der Industriesektor ist im besonderen Maße auf ausreichend und preisgünstige Energie angewiesen. Hier haben sich die Rahmenbedingungen für Europa insgesamt spürbar verschlechtert. Gerade Deutschland mit seiner hohen Abhängigkeit von russischem Gas ist mit Kriegsausbruch massiv ins Hintertreffen geraten. Auch im Industriegüterbereich ist Deutschland von einem ungestörten und freien Welthandel stark abhängig, da knapp 45 % aller Industrieerzeugnisse exportiert werden. Mit dieser Quote nimmt das Land weltweit eine Spitzenposition ein.

Deutschlands wichtigste Exportländer sind die USA, China, Frankreich und die Niederlande. Wichtige Importländer sind wiederum China, die Niederlande und die USA. Damit ist das Land im hohen Maße von der Gunst zweier sich gegenüberstehender Macht- und Wirtschaftsblöcke abhängig. Im Fall eines größeren Konfliktes muss sich Deutschland zwischen den USA und China in seinen Handelsbeziehungen entscheiden. Das kann durchaus zur Zerreißprobe werden.

Herr Professor Rürup geht im weiteren Verlauf auf das **Geschäftsmodell Deutschlands** ein. Der Erfolg der Volkswirtschaft ist in den letzten Jahrzehnten wesentlich durch zwei Faktoren begünstigt worden. Zum einen durch die Verlagerung von Arbeitsprozessen aus Deutschland heraus in Billiglohnländer nach dem Zerfall der Sowjetunion. Dadurch konnten die in Deutschland entwickelten und andernorts produzierten Güter günstig auf dem Weltmarkt angeboten werden. Und zum anderen spielte der verstärkte Eintritt Chinas in den Welthandel ab der Jahrtausendwende eine entscheidende Rolle. Dadurch konnten neue Absatzmärkte erschlossen werden, zumal die Chinesen damals technologisch gesehen noch Aufholpotenzial hatten. Dieses Bild hat sich mittlerweile komplett

gewandelt. Das Reich der Mitte ist zwischenzeitlich an Deutschland vorbeigezogen und konzentriert sich stärker auf sich selber. Ein weiterer Erfolgsfaktor, der für viele Sektoren in Deutschland entscheidend ist, nämlich der Zugang zu günstigen Energiequellen, ist mit dem russischen Angriff auf die Ukraine ebenso Geschichte. Die Coronakrise hat mit ihren unschönen Begleiterscheinungen wie Lieferkettenstörungen, Transportproblemen und Materialverfügbarkeit zu einem Effekt der Deglobalisierung beigetragen. Nicht die Auslagerung, sondern die Repatriierung wichtiger Gesundheits- und Wirtschaftsbereiche eines Landes sind das Gebot der Stunde. Länder weltweit möchten kritische Produkte und Infrastruktureinrichtungen lieber selber vorhalten, auch zu höheren Preisen, als sich in die Abhängigkeit anderer Staaten zu begeben. Seit dem Pandemieausbruch Anfang 2020 ist der freie Welthandel damit wenig verwunderlich spürbar zurückgegangen. Dieser wird auf Grund der Neuordnung der geopolitischen Machtverhältnisse auch weiter eingeschränkt werden. Herr Professor Rürup stellt deutlich heraus, dass sich das bisherige Geschäftsmodell Deutschlands überholt hat. Es ist in den nächsten Jahren mit der Doppelbelastung von Deglobalisierung und Überalterung konfrontiert. Ein konstantes Wirtschaftswachstum wird daher nicht mehr die Regel sein. Die nächsten zwanzig Jahre werden seiner Meinung nach sehr herausfordernd für Deutschland werden.

## **Portrait der Vermögensanlagen**

**TSO-DNL Fund IV, LP**

**TSO RE Opportunity, LP**

**TSO-DNL Active Property, LP**

**TSO-DNL Active Property II, LP**

**TSO Active Property III, LP**

## TSO-DNL Fund IV, LP

### Übersicht

- eingeworbenes Anlegerkapital: 125 Mio. US-\$ mit Schließung im Mai 2014
- Vermögensanlage mit durchschnittlich knapp 60.000 \$ Zeichnungssumme pro Limited Partner
- ursprüngliches Gesamtinvestitionsvolumen: 262,88 Mio. US-\$, wovon 101,375 Mio. US-\$ an Eigenkapital in die Immobilien investiert worden sind; der Rest ist fremdfinanziert worden
- ursprünglich 19 Immobilien angekauft, davon 15 bereits wieder vollständig veräußert
- die bisherigen Verkäufe und Ausschüttungen haben dazu beigetragen, das nominal eingeworbenen Anlegerkapital wieder vollständig zurückzuführen
- noch sehr viel Kapital in den restlichen Immobilien gebunden
- alle vier noch vorhandenen Immobilien im Bundesstaat Virginia verbleibend
- die Steuererklärung 2020 wurde von Rödl & Partner erstellt und von dem Internal Revenue Service akzeptiert
- verbleibendes Gesamtinvestitionsvolumen per 08/2022: 54,980 Mio. US-\$
- verbleibendes Eigenkapital der Anleger per 12/2020: 23,227 Mio. US-\$ und das seitens TSO eingebrachte Kapital per 12/2020: 0,374 Mio. US-\$
- sehr positive Wechselkursentwicklung für die Anleger bedingt durch die US-\$-Aufwertung

### Vermietungsleistung

- aktuell über 541.559 sqft Mietfläche in der Bewirtschaftung
- durchschnittlicher gewichteter Vermietungsstand per 08/2022: 80 % (bezogen auf die verbliebenen Immobilien); per 12/2021: 79 %; Vorjahr: 85 %
- Vermietungsleistung während der Corona-Pandemie stabil geblieben
- Anzahl der Mieter per 08/2022: 86 (bezogen auf die verbliebenen Immobilien, die keine Projektentwicklungen sind)

### Mieteinnahmen und Betriebsüberschuss

- Mieteinnahmen (testiert) in 2020 bei 10,118 Mio. US-\$ (Vorjahr: 14 Mio. US-\$)
- noch nicht testierte Mieteinnahmen für 2021 bei 9,377 Mio. US-\$
- Betriebsüberschuss per 12/2020: 3,165 Mio. US-\$ (Vorjahr: 10,111 Mio. US-\$)
- noch nicht testierter Betriebsüberschuss für 2021: 3,051 Mio. US-\$

### Ausschüttungen & Liquidität

- die Corona-Pandemie hat den Verkaufsprozess verlangsamt, dadurch erfolgte keine Verkaufsausschüttung in 2020; TSO ist allerdings bestrebt, diesen Rückstand wieder aufzuholen und die weiteren Verkäufe in 2023 abzuschließen
- Ausschüttungen werden nur aus tatsächlich erwirtschafteten Erträgen geleistet
- Portfolio hat pandemiebedingt nur wenige Mieter verloren, weswegen die Liquiditätslage weitestgehend stabil geblieben ist

- kumulierte Ausschüttungen per 08/2022 inklusive Veräußerungserlöse in Höhe von 128,913 Mio. US-\$, was rund 103,13 % der eingeworbenen Anlegergelder entspricht
- Liquiditätsreserve per 12/2020: 3,862 Mio. US-\$
- Vorzugsausschüttung in 2020: 5,575 Mio. US-\$ (Vorjahr: 7,36 Mio. US-\$)
- Verkaufsausschüttung in 2020: 0 Mio. US-\$ (Vorjahr: 16,586 Mio. US-\$)
- Vorzugsausschüttung in 2021 (untestiert): 1,953 Mio. US-\$
- Verkaufsausschüttung in 2021(untestiert): 6,121 Mio. US-\$

### Immobilendarlehen

- ursprüngliche Immobilienbelastung im Verhältnis zu den Immobiliengesamtkosten: 70 %
- effektive Immobiliendarlehensbelastung im Verhältnis zum ursprünglichen Gesamtinvestitionsvolumen per 12/2020: 63 %
- effektiver Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 45,095 Mio. US-\$ (bezogen auf die verbliebenen Immobilien, deren ursprüngliche Immobiliendarlehenshöhe 55,219 Mio. US-\$ betrug)
- durchschnittlicher gewichteter Fremdkapitalzinssatz: 3,53 %
- kein Zinsänderungsrisiko, da sämtliche Objektdarlehen gehedged sind
- ein Projekt (Executive Tower) ist per 12/2020 komplett schuldenfrei
- günstige, festverzinsliche Darlehen können aktuell mitverkauft werden

### Auditing (Wirtschaftsprüfung)

- Zahlen der Vermögensanlage für 2020 sind in den USA überprüft worden durch Marshall Jones and Company, Atlanta, Georgia
- der Wirtschaftsprüfungsbericht enthält ein uneingeschränktes Testat
- die Zahlen für 2021 und 2022 sind überwiegend Prognosen und noch nicht testiert
- deutsche Wirtschaftsprüfung erfolgt durch b.proved Revision GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hannover
- Wirtschaftsprüfer Sebastian Brandt hat die Zahlen für den deutschen Jahresabschluss aus den US-Jahresabschlüsse verifiziert, einen Zahlenabgleich vorgenommen, sich von der korrekten Zuordnung überzeugt sowie von der richtigen Postenbezeichnung
- der Ausweis der Geschäftszahlen erfolgt in konsolidierter Form, so dass interne Leistungsbeziehungen eliminiert werden; nachzuvollziehen unter den Positionen „Kumulierte Abschreibungen“ und „Sonstige Verbindlichkeiten/Forderungen“
- in der Position „Entwicklungskosten“ sind auch Neubaukosten, Projektierungskosten und Objektsicherungsmaßnahmen enthalten
- konsolidierte Zahlen beziehen sich auf die gesamten Investitionen ohne Eigentumsanteile
- konsolidierte Bilanz enthält nur Buchwerte und keine Marktwerte
- die Bilanz ist ein Abbild des damaligen Einkaufs durch TSO und spiegelt nicht die jetzige Marktentwicklung wider
- US-GAAP (amerikanischer Rechnungslegungsstandard) schreibt vor, dass ab 20 % Eigentumsanteil eine 100 %ige Konsolidierung vorgenommen werden muss

## Portfoliobetrachtung und Einzelobjektbeschreibung

- **Immobilien- und Projektverkäufe bis 2020:**

- **Shops of Dunwoody** mit einem Ergebnis von 23,00 % p.a. auf Objektebene und mit 19,80 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
- **121 Perimeter Center West** mit einem Ergebnis von 34,00 % p.a. auf Objektebene und mit 29,27 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
- **Stanley Marketplace** mit einem Ergebnis von 46,00 % p.a. auf Objektebene und mit 39,60 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
- **Shoppes of Baymeadows** mit einem Ergebnis von 18,00 % p.a. auf Objektebene und mit 15,50 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
- **Marietta Plaza** mit einem Ergebnis von 43,00 % p.a. auf Objektebene und mit 37,02 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
- **3110 Edward Mills Road** mit einem Ergebnis von 17,00 % p.a. auf Objektebene und mit 14,63 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
- **730 Midtown** mit einem Ergebnis von 50,00 % p.a. auf Objektebene und mit 43,05 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
- **The Arbors** mit einem Ergebnis von 36,00 % p.a. auf Objektebene und mit 31,00 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
- **The Jacobs Building** mit einem Ergebnis von 12,00 % p.a. auf Objektebene und mit 10,33 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
- **Amelia Market** mit einem Ergebnis von 17,29 % p.a. auf Objektebene und mit 14,88 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
- **Lakeview 400** mit einem Ergebnis von 10,44 % p.a. auf Objektebene und mit 8,99 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
- **100 East 2nd Avenue** mit einem Ergebnis von 7,76 % p.a. auf Objektebene und mit 6,68 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
- **Corporate Center Conyers** mit einem Ergebnis von 8,35 % p.a. auf Objektebene und mit 7,19 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
  
- insgesamt wurden bisher Immobilien und Grundstücke im Wert von 206,460 Mio. US-\$ verkauft; die durchschnittliche Rendite auf Objektebene betrug dabei 26,95 % und auf Ebene der Vermögensanlage lag sie bei 22,89 %
  
- die 15 veräußerten Immobilien hatten einen kumulierten Ankaufspreis von 150,967 Mio. US-\$ und erzielten einen kumulierten Verkaufspreis von 207,904 Mio. US-\$

- **Immobilienverkäufe in 2021:**

- **KeHE Foods Distribution Center, Florida:** Verkauf des Distributionscenters mit dem Mieter *KeHE Foods*, einem Großhändler für Bio- und Naturprodukte im Osten der USA mit einem Ergebnis von 7,17 % p.a. auf Objektebene und mit 6,18 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
  
- **Metso Paper, South Carolina:** Verkauf der Industrieimmobilie mit dem Mieter *Metso Paper*, einem weltweit führenden Anbieter von Dienstleistungen und Technologien für die Zellstoff-, Papier- und Energieindustrie mit einem Ergebnis von 5,33 % p.a. auf Objektebene und mit 4,59 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft

- **4 verbleibende Immobilien in der Bewirtschaftung:**
  - **10 Franklin Plaza, Roanoke (Virginia):** Mehrstöckiges Bürohaus mit einer Gesamtvermietungsfläche von 12.900 qm; Gebäude von höchster Qualität, umfangreich modernisiert; Hauptmieter sind die *Trust Bank*, hervorgegangen aus einer Fusion mit dem ehemaligen Mieter Sun Trust und die Anwaltskanzlei *Gentry Locke* sowie *acht weitere kleinere Mieter*; Vermietungsstand per 08/2022: 82 % (per 12/2021: 78 %; Vorjahr: 76 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 61 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,10 % festverzinslich finanziert bis Juli 2024
  - **Executive Tower, Hampton (Virginia):** Bürogebäude mit 12.000 qm Mietfläche; aus einer Zwangsversteigerung sehr günstig erworben; umfangreiche Renovierungen und Modernisierungen vorgenommen, bisweilen der niedrigste Vermietungsstand im Portfolio und muss daher weiter optimiert werden; nach der Pandemie wieder deutlich bessere Vermietungsleistung; 32 kleinere Mietparteien; Vermietungsstand per 08/2022: 53 % (per 12/2021: 44 %; Vorjahr: 43 %); keine Fremdkapitalbelastung
  - **Maritim Square, Newport News (Virginia):** Bürogebäude mit 13.000 qm Mietfläche; Innenstadtlage an exponierter Stelle zwischen Marineministerium und einer der größten Schiffswerften in den USA, die in dem Gebäude große Flächen angemietet hat; Vermietungsstand per 08/2022: 95 % (per 12/2021: 99 %; Vorjahr: 99 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 69 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,00 % festverzinslich finanziert bis April 2026
  - **Westerre I & II, Richmond (Virginia):** Bürokomplex aus zwei Immobilien bestehend mit zusammen 15.100 qm Mietfläche; breite Mieterstruktur mit 26 Mietern; Vermietungsstand per 08/2022: 86 % (per 12/2021: 92 %; Vorjahr: 85 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 74 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,36 % festverzinslich finanziert bis September 2027
- geplante Verkäufe in 2023:
  - **10 Franklin Plaza, Roanoke**
  - **Executive Tower, Hampton**
  - **Maritim Square, Newport News**
  - **Westerre I & II, Richmond**
- möglicher Portfolioverkauf, da sämtliche Immobilien in Virginia belegen sind

## TSO RE Opportunity, LP

### Übersicht

- eingeworbenes Anlegerkapital: 92,69 Mio. US-\$ mit Schließung im Dezember 2019
- semi-professionelle Vermögensanlage mit durchschnittlich 435.000 \$ Zeichnungssumme
- ursprünglich 11 Immobilien angekauft, davon fünf bereits wieder vollständig veräußert
- die bisher guten Veräußerungsergebnisse ermöglichen der Vermögensanlage einen gewissen Spielraum bei der Erreichung der angestrebten Renditeziele
- sechs Immobilienstandorte in fünf Bundesstaaten verbleibend; davon drei Objekte gut vermietet und drei weitere Projektentwicklung entweder im Bau, in der Projektierung und Parzellierung oder kurz vor Fertigstellung
- verbleibendes Gesamtinvestitionsvolumen per 08/2022: 117,8 Mio. US-\$
- verbleibendes Eigenkapital der Anleger per 12/2020: 59,724 Mio. US-\$ und das seitens TSO eingebrachte Kapital per 12/2020: 9,376 Mio. US-\$
- verbleibende Eigenkapitaleinlage in der Vermögensanlage nach getätigten Verkäufen in 2021 per 08/2022: 49,5 Mio. US-\$
- positive Wechselkursentwicklung für die Anleger bedingt durch die US-\$-Aufwertung

### Risikoprofil

- RE Opportunity hat ein deutlich höheres Risikoprofil als die Active Property-Serie; punktet allerdings auch mit höheren Renditen im Falle eines positiven Verlaufs
- RE Opportunity ist primär auf einen hohen Verkaufsgewinn ausgerichtet und nicht auf die quartalsmäßige Ausschüttung
- Investitionsfokus primär auf Projektentwicklungen und weniger auf Vermietungsobjekte
- RE Opportunity besetzt vor allem das Segment Self-Storage (Selbstlagerzentren) in Form von Projektentwicklungen, welches sich erst in den letzten Jahren zu einem professionellen Markt aufgeschwungen hat; die Gestehungskosten sind in diesem Segment die niedrigsten im gesamten Markt; mehrere 100 Millionen US-\$ Anlegergelder suchen Self-Storage Projekte; TSO fungiert hierbei u.a. mit der RE Opportunity als Lieferant

### Vermietungsleistung

- aktuell über 900.000 sqft Mietfläche in der Bewirtschaftung
- durchschnittlicher gewichteter Vermietungsstand per 08/2022: 75 % (bezogen auf die verbliebenen Immobilien, die keine Projektentwicklungen sind); per 12/2021: 79 % (bezogen auf die verbliebenen Immobilien, die keine Projektentwicklungen sind); Vorjahr: 78 %
- Vermietungsleistung während der Corona-Pandemie sehr stabil geblieben
- Anzahl der Mieter per 08/2022: 69 (bezogen auf die verbliebenen Immobilien, die keine Projektentwicklungen sind)

## Mieteinnahmen und Betriebsüberschuss

- Mieteinnahmen (testiert) in 2020 bei 8,286 Mio. US-\$ (Vorjahr: 6,958 Mio. US-\$)
- noch nicht testierte Mieteinnahmen für 2021 bei 8,646 Mio. US-\$
- Betriebsüberschuss per 12/2020: 5,281 Mio. US-\$ (Vorjahr: 6,221 Mio. US-\$)
- noch nicht testierter Betriebsüberschuss für 2021: 2,333 Mio. US-\$

## Ausschüttungen & Liquidität

- Vorzugsausschüttung wurde aus Sicherheitsgründen reduziert, um der Pandemielage Rechnung zu tragen; sollen mit weiteren Verkäufen vollständig aufgeholt werden
- Ausschüttungen werden nur aus tatsächlich erwirtschafteten Erträgen geleistet
- die Corona-Pandemie hat den Verkaufsprozess verlangsamt, dadurch erfolgte nur eine Verkaufsausschüttung; TSO ist allerdings bestrebt, diesen Rückstand wieder aufzuholen und die weiteren Verkäufe energisch voranzubringen
- Portfolio hat pandemiebedingt nur wenige Mieter verloren, weswegen die Liquiditätslage weitestgehend stabil geblieben ist
- kumulierte Ausschüttungen per 03/2022 inklusive Veräußerungserlöse in Höhe von 33,374 Mio. US-\$
- Vorzugsausschüttung in 2020: 5,485 Mio. US-\$ (Vorjahr: 4,191 Mio. US-\$)
- Verkaufsausschüttung in 2020: 5,187 Mio. US-\$ (Vorjahr: 6,882 Mio. US-\$)
- Vorzugsausschüttung in 2021 (untestiert): 2,545 Mio. US-\$
- Verkaufsausschüttung in 2021 (untestiert): 0,372 Mio. US-\$

## Immobilienkredite

- ursprüngliche Immobilienbelastung im Verhältnis zu den Immobiliengesamtkosten: 45 %
- effektive Immobilienkreditbelastung im Verhältnis zum ursprünglichen Gesamtinvestitionsvolumen per 12/2020: 29,54 %
- effektiver Immobilienkreditstand per 12/2020: 36,278 Mio. US-\$ (bezogen auf die verbliebenen Immobilien; deren ursprüngliche Immobilienkredithöhe: 40,274 Mio. US-\$)
- verfügbare Immobilienkreditreserven: 4,277 Mio. US-\$
- durchschnittlicher gewichteter Fremdkapitalzinssatz: 2,53 % (bezogen auf die verbliebenen Immobilien); das Restportfolio weist lediglich bei zwei Objekten eine Fremdfinanzierung auf
- kein Zinsänderungsrisiko, da sämtliche Objektkredite gehedged sind
- vier der sechs Projekte sind per 12/2020 komplett schuldenfrei
- alle Kredite sind von Boyd Simpson persönlich verbürgt; Herr Simpson ist in dieser semi-professionellen Vermögensanlage selber signifikant investiert

## Auditing (Wirtschaftsprüfung)

- Zahlen der Vermögensanlage für 2020 sind in den USA überprüft worden durch Marshall Jones and Company, Atlanta, Georgia
- der Wirtschaftsprüfungsbericht enthält ein uneingeschränktes Testat
- die Zahlen für 2021 und 2022 sind überwiegend Prognosen und noch nicht testiert
- deutsche Wirtschaftsprüfung erfolgt durch b.proved Revision GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hannover
- Wirtschaftsprüfer Sebastian Brandt hat die Zahlen für den deutschen Jahresabschluss aus den US-Jahresabschlüsse verifiziert, einen Zahlenabgleich vorgenommen, sich von der korrekten Zuordnung überzeugt sowie von der richtigen Postenbezeichnung
- der Ausweis der Geschäftszahlen erfolgt in konsolidierter Form, so dass interne Leistungsbeziehungen eliminiert werden; nachzuvollziehen unter den Positionen „Kumulierte Abschreibungen“ und „Sonstige Verbindlichkeiten/Forderungen“
- in der Position „Entwicklungskosten“ sind auch Neubaukosten, Projektierungskosten und Objektsicherungsmaßnahmen enthalten
- konsolidierte Zahlen beziehen sich auf die gesamten Investitionen ohne Eigentumsanteile
- konsolidierte Bilanz enthält nur Buchwerte und keine Marktwerte
- die Bilanz ist ein Abbild des damaligen Einkaufs durch TSO und spiegelt nicht die jetzige Marktentwicklung wider
- US-GAAP (amerikanischer Rechnungslegungsstandard) schreibt vor, dass ab 20 % Eigentumsanteil eine 100 %ige Konsolidierung vorgenommen werden muss

## Portfoliobetrachtung und Einzelobjektbeschreibung

- **Immobilien- und Projektverkäufe bis 2020:**
  - **Blairs Bridge Self-Storage** mit einem Ergebnis von 41,15 % p.a. auf Objektebene und mit 35,43 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
  - **Whitehall Self-Storage** mit einem Ergebnis von 40,14 % p.a. auf Objektebene und mit 34,56 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
  - **2850 Premier Parkway** mit einem Ergebnis von 20,41 % p.a. auf Objektebene und mit 17,58 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
  - **3905 Brookside** mit einem Ergebnis von 47,88 % p.a. auf Objektebene und mit 41,23 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
  - insgesamt wurden bisher Immobilien und Grundstücke im Wert 67,487 Mio. US-\$ verkauft; die durchschnittliche Rendite auf Objektebene betrug dabei 42,28 % und auf Ebene der Vermögensanlage lag sie bei 36,40 %

- **Immobilien- und Projektverkäufe in 2021:**
  - **Normandy Self-Storage, Jacksonville (Florida):** größtes Self-Storage-Projekt von TSO in verkehrstechnisch günstiger Lage mit 13.630 qm Mietfläche; Betreiber: CubeSmart; spezialisiertes Self-Storage mit vielen Garageneinheiten für Freizeitfahrzeuge und Boote, da Ferienregion; Garagenstellplätze mit hohen Mietraten; unweit eines Flughafens gelegen, weswegen auch geschäftliche Nachfrage von Industriekunden stattfindet; Gestehungskosten für TSO rund 12 Mio. US- $\text{\$}$ ; Verkauf für 28 Mio. US- $\text{\$}$  an einen amerikanischen Hedgefonds; profitabelster Verkauf eines Self-Storage in der Unternehmensgeschichte von TSO mit einem Ergebnis von 54,90 % p.a. auf Objektebene und mit 47,27 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage
  
- **6 verbleibende Immobilien in der Bewirtschaftung:**
  - **East Point Business Center (Businesspark Memphis, Tennessee):** gehobener Büro- und Industriekomplex in Flughafennähe mit sieben einzelnen Gebäuden und einer Gesamtvermietungsfläche von 26.700 qm; insgesamt wurden 12 Mio. US- $\text{\$}$  für Aus- und Umbauten investiert; Co-Investment zusammen mit dem TSO-DNL Active Property II; aktuell unter Vertrag; Verkaufsabschluss für Q1 2023 erwartet; 20 Mieter; Vermietungsstand per 08/2022: 66 % (per 12/2021: 69 %; Vorjahr: 70 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 46 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,50 % (Vorjahr: 5,92 %) tilgungsfrei refinanziert bis Januar 2023
  - **Murfreesboro Office Center, Murfreesboro (Tennessee):** gehobener Klinkerbau in verkehrstechnisch günstiger Lage mit 5.700 qm Mietfläche; Hauptmieter SunTrust (Bank) sowie 31 weitere Mieter; Vermietungsstand per 08/2022: 82 % (per 12/2021: 70 %; Vorjahr: 63 %); keine Fremdkapitalbelastung
  - **Sarasota Development Site, Sarasota (Florida):** Wohnimmobilien-Projektentwicklung einer sehr gehobenen Apartmentanlage mit 15.000 qm Mietfläche; sehr gute Infrastruktur und Umgebungsbebauung; Baugenehmigungen liegen mittlerweile vor und erster Spatenstich für dieses Jahr erwartet; Projektverzögerungen auf Grund der Corona-Pandemie; Vollaussattung der einzelnen Apartments angestrebt; Meerblick und hausinterne Einrichtungen wie Pool und Fitnessraum sichern eine hohe Nachfrage; Abverkauf um die 800 US- $\text{\$}$ /sqft anvisiert und durchsetzbar; Eigenentwicklung von TSO mit Eigenvermarktung der einzelnen Bauabschnitte; keine Fremdkapitalbelastung
  - **1451 Bryant Street Self-Storage, Charlotte (North Carolina):** fertiggestelltes Self-Storage mit 800 Einheiten auf 8.600 qm Mietfläche; verkehrstechnisch günstiger Lage; Betreiber: CubeSmart; sehr nah am Central Business District (CBD) von Charlotte gelegen, weswegen auch mit geschäftlicher Nachfrage gerechnet wird; keine Fremdkapitalbelastung

- **800/900 North Point Parkway, Atlanta (Georgia):** 28.200 qm Mietfläche; Renovierungen abgeschlossen und umfangreiche Innenraumverbesserungen umgesetzt; eines der größten Projekte im RE Opportunity; großzügiger Park (4 acres), mittlerweile umfangreich neugestaltet mit einer sehr teuren Gartenanlage für eine hohe Aufenthaltsqualität; Immobilie samt Außenanlage an modernste Anforderungen angepasst; Co-Investment zusammen mit dem TSO-DNL Active Property II; 17 Mieter; Vermietungsstand per 08/2022: 82 % (per 12/2021: 90 %; Vorjahr: 88 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 59 % der Immobiliengesamtkosten zu 2,34 % tilgungsfrei finanziert bis April 2024
  - **Southern Commons, Columbia (South Carolina):** großes Projektentwicklungsgebiet auf 36 Acres; Genehmigung zur Bodenbearbeitung beantragt und kurz vor Erteilung; sehr gute und verkehrsgünstige Lage in unmittelbarer Nähe zweier Interstates; Parzellierungsstrategie mit verschiedenen Nutzungsarten wie Hotel, Einzelhandel, Self-Storage, Wohnungen (Multi-Family-Residential); TSO erbringt lediglich Projektierungsleistungen, aber keine eigene Bauleistungen; erste Projektentwicklungen werden voraussichtlich in 2023 abverkauft; Projektentwicklungsgebiet wurde für 7 Millionen US-\$ angekauft und weist keine Fremdkapitalbelastung auf
- geplante Verkäufe in 2023:
    - **1451 Bryant Street Self-Storage:** Verkauf an CubeSmart oder institutionellen Investor
    - **Southern Commons:** Verkauf von ersten Parzellen aus dieser Projektentwicklung
    - **East Point Business Center:** bereits am Markt und steht aktuell unter Vertrag
  - geplante Verkäufe nach 2024:
    - **Murfreesboro Office Center**
    - **800/900 North Point Parkway**
    - **Southern Commons:** weiterer Abverkauf von entwickelten Parzellen
    - **Sarasota Development Site:** Abverkauf der Apartments/Bauabschnitte

## TSO-DNL Active Property, LP

### Übersicht

- eingeworbenes Anlegerkapital: 225 Mio. US-\$, größte jemals aufgelegte Vermögensanlage
- durchschnittliche Zeichnungssumme der 3.454 Limited Partner: 65.142 US-\$
- TSO hat selber Eigenmittel von über 13,5 Mio. US-\$ eingebracht
- ursprüngliches Gesamtinvestitionsvolumen: 427,66 Mio. US-\$, wovon 168 Mio. US-\$ an Eigenkapital in die Immobilien investiert worden sind; der Rest ist fremdfinanziert worden
- Anlagevermögen (Immobilien) per 12/2020 bei 374 Mio. US-\$
- ursprünglich 15 Immobilien angekauft, davon sechs plus ein Grundstück bereits wieder veräußert, sowie neun verbleibende Immobilien in vier Bundesstaaten
- weitere Portfoliokonzentration mit fünf Objekten in Atlanta, Georgia
- verbleibendes Gesamtinvestitionsvolumen per 12/2020: Mio. US-\$
- verbleibende Eigenkapitaleinlage in der Vermögensanlage nach den Verkäufen per 12/2020: 84,32 %
- aktuell 9 Immobilien mit 2,22 Mio. sqft Mietfläche in fünf Städten in der Bewirtschaftung
- aus Sicht des Fondsmanagements handelt es sich um ein sehr ausgewogenes und stabiles Immobilienportfolio von hoher Qualität und geringer Volatilität
- das Portfolio ist im Wert insgesamt gestiegen
- sehr positive Wechselkursentwicklung für die Anleger auf Grund der US-\$-Aufwertung

### Vermietungsleistung

- durchschnittlicher gewichteter Vermietungsstand per 08/2022: 73 % (per 12/2021: 71 % und per 12/2020: 71 %, jeweils bezogen auf die verbliebenen Immobilien)
- Vermietungsleistung während der Corona-Pandemie stabil geblieben
- Anzahl der Mieter per 08/2022: 233

### Mieteinnahmen und Betriebsüberschuss

- Mieteinnahmen (testiert) in 2020 bei 32,444 Mio. US-\$ (Vorjahr: 39,409 Mio. US-\$)
- noch nicht testierte Mieteinnahmen für 2021 bei 32,868 Mio. US-\$
- Betriebsüberschuss per 12/2020: 17,351 Mio. US-\$ (Vorjahr: 12,870 Mio. US-\$)
- noch nicht testierter Betriebsüberschuss für 2021: 12,204 Mio. US-\$
- Betriebskosten können weitestgehend über die Nebenkostenabrechnung an die Mieter weitergegeben werden
- jeder Mietvertrag hat eine Staffelmietvereinbarung zwischen 2,5 % bis 4 % p.a.
- Ausschüttungen nur aus tatsächlich erwirtschafteten Erträgen und trotz Corona weiterhin stabil
- Vorzugsausschüttung wurde aus Sicherheitsgründen reduziert, um der Pandemielage Rechnung zu tragen und sollen zeitnah vollständig aufgeholt werden

## Immobilendarlehen

- ursprüngliche Immobilendarlehen-Kreditlinie: 251,163 Mio. US-\$
- Darlehen werden nicht von Anfang an komplett abgerufen und bestehende Kredite nur in Ausnahmefällen (aktuell Vero Beach Outlet) übernommen
- effektiver Immobilendarlehensstand per 12/2020: 213,149 Mio. US-\$
- effektive Immobilendarlehensbelastung im Verhältnis zur Gesamtinvestition: 55 %
- verfügbare Immobilendarlehensreserven: 23,501 Mio. US-\$
- zusätzliche jährlich revolvingende Kreditlinie: 6 Mio. US-\$
- durchschnittlicher gewichteter Fremdkapitalzinssatz: 4,17 % (Vorjahr: 4,25 %; bezogen auf die verbliebenen Immobilien)
- in den letzten 18 Monaten wurden erhebliche Anstrengungen unternommen, um das Immobilienportfolio günstiger zu refinanzieren, woraus erhebliche Zinsentlastungen resultieren
- teilweise wurde nur auf den Verkauf abgestimmte kurzfristige Finanzierungen eingegangen, um Vorfälligkeitsentschädigungen zu umgehen

## Ausschüttungen & Liquidität

- Ausschüttungen werden nur aus tatsächlich erwirtschafteten Erträgen geleistet
- die Corona-Pandemie hat den Verkaufsprozess verlangsamt, dadurch erfolgte in 2021 nur die Vorzugsausschüttung; TSO ist allerdings bestrebt, diesen Rückstand wieder aufzuholen und die weiteren Verkäufe voranzubringen
- Portfolio hat pandemiebedingt nur wenige Mieter verloren, weswegen die Liquiditätslage weitestgehend stabil geblieben ist
- kumulierte Ausschüttungen per 03/2022 inklusive Veräußerungserlöse in Höhe von 141,526 Mio. US-\$
- Ausschüttungen an die Limited Partner im Jahr 2020 in Höhe von 36,5 Mio. US-\$, davon 24 Mio. US-\$ Verkaufserlöse
- Vorzugsausschüttung in 2020: 12,454 Mio. US-\$ (Vorjahr: 17,110 Mio. US-\$)
- Verkaufsausschüttung in 2020: 24,083 Mio. US-\$ (Vorjahr: 8,053 Mio. US-\$)
- Vorzugsausschüttung in 2021 (untestiert): 15,178 Mio. US-\$

## Auditing (Wirtschaftsprüfung)

- Zahlen der Vermögensanlage für 2020 sind in den USA überprüft worden durch Marshall Jones and Company, Atlanta, Georgia
- der Wirtschaftsprüfungsbericht enthält ein uneingeschränktes Testat
- die Zahlen für 2021 und 2022 sind überwiegend Prognosen und noch nicht testiert
- deutsche Wirtschaftsprüfung erfolgt durch b.proved Revision GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hannover
- Wirtschaftsprüfer Sebastian Brandt hat die Zahlen für den deutschen Jahresabschluss aus den US-Jahresabschlüssen verifiziert, einen Zahlenabgleich vorgenommen, sich von der korrekten Zuordnung überzeugt sowie von der richtigen Postenbezeichnung

- der Ausweis der Geschäftszahlen erfolgt in konsolidierter Form, so dass interne Leistungsbeziehungen eliminiert werden; nachzuvollziehen unter den Positionen „Kumulierte Abschreibungen“ und „Sonstige Verbindlichkeiten/Forderungen“
- in der Position „Entwicklungskosten“ sind auch Neubaukosten, Projektierungskosten und Objektsicherungsmaßnahmen enthalten
- konsolidierte Zahlen beziehen sich auf die gesamten Investitionen ohne Eigentumsanteile
- konsolidierte Bilanz enthält nur Buchwerte und keine Marktwerte
- die Bilanz ist ein Abbild des damaligen Einkaufs durch TSO und spiegelt nicht die jetzige Marktentwicklung wider
- US-GAAP (amerikanischer Rechnungslegungsstandard) schreibt vor, dass ab 20 % Eigentumsanteil eine 100 %ige Konsolidierung vorgenommen werden muss

### Portfoliobetrachtung und Einzelobjektbeschreibung

- **Immobilien- und Projektverkäufe seit 2018:**
  - **1409 Peachtree Street** mit einem Ergebnis von 11,19 % p.a. auf Objektebene und mit 9,64 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
  - **Jacksonville Self-Storage** mit einem Ergebnis von 18,77 % p.a. auf Objektebene und mit 16,16 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
  - **Carolin Corporate Center** mit einem Ergebnis von 19,75 % p.a. auf Objektebene und mit 17,01 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
  - **American & White Water Business Center** mit einem Ergebnis von 16,81 % p.a. auf Objektebene und mit 14,48 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
  - **Altmore, Grundstück (vormals: Peachtree Dunwoody Pavilion):** Grundstücksparzellierung und erster Landabverkauf in Höhe von 3 Mio. US-\$ im Rahmen einer Hotelprojektentwicklung
  - insgesamt wurden per 12/2021 Immobilien und Grundstücke im Wert 169,96 Mio. US-\$ verkauft; die durchschnittliche Rendite auf Objektebene betrug dabei 20,07 % und auf Ebene der Vermögensanlage lag sie bei 17,29 %
- **Immobilien- und Projektverkäufe in 2021:**
  - **Winter Park Self-Storage (Winter Park, Florida):** Gebäudeeinheit mit 790 Lagereinheiten auf 7.400 qm Fläche; im August 2019 fertig gestellt; dieses Self-Storage war Teil einer seit 20 Jahren geplanten Quartiers-Projektentwicklung; sehr gehobenes äußeres Erscheinungsbild im Stil einer Apartmentanlage; im Erdgeschoss befinden sich Einzelhandelsflächen und in den Stockwerken darüber die eigentlichen Lagerräumlichkeiten; erneute Kooperation mit CubeSmart; Verkauf an die Private Equity Gesellschaft KKR, die mit diesem Projekt einen neu aufgelegten Self-Storage Fonds bestücken möchte; höchster jemals erzielter Kaufpreis pro sqft eines Self-Storage in Florida; verkauft mit einem Ergebnis von 27,59 % p.a. auf Objektebene und mit 23,76 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage

- **Immobilien- und Projektverkäufe in 2022:**
  - **Buckhead Center (Atlanta, Georgia):** gelegen in Herzen des Börsenbezirks von Atlanta im aufstrebenden Teilmarkt Buckhead; Parkplätze wurden ab 2018 kostenpflichtig; auf Grund der durchweg starken Vermietungsleistung eine Immobilie mit starker Cash-Flow-Basis; Einkauf zu 34,5 Mio. US-\$, Verkauf zu 51,5 Mio. US-\$; verkauft mit einem Ergebnis von 22,60 % p.a. auf Objektebene und mit 19,46 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage
  
- **9 verbleibende Immobilien in der Bewirtschaftung:**
  - **East Point Business Center (Businesspark Memphis, Tennessee):** gehobener Büro- und Industriekomplex in Flughafennähe mit sieben einzelnen Gebäuden und einer Gesamtvermietungsfläche von 26.700 qm; im vorderen Bereich mit Büro und im hinteren Bereich Lagerflächen; insgesamt 12 Mio. US-\$ für Aus- und Umbauten investiert; Co-Investment mit dem TSO RE Opportunity; insgesamt 20 Mietparteien; aktuell Vermietungsstand per 08/2022: 66 % (per 12/2021: 69 %; Vorjahr: 70 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 53 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,78 % tilgungsfrei finanziert bis Januar 2023
  
  - **301 North Elm (Greensboro, Tennessee):** mittlerweile komplett saniertes Gebäude mit einer Mietfläche 13.000 qm; Objekt besitzt ein transatlantisches Glasfasernetzanschlusspunkt und wurde mit einem Vermietungsstand von 38 % angekauft; zwischenzeitlich ist die aufwendige Komplettrenovierung abgeschlossen (Innen und Außen) sowie das Gebäude technisch auf den neuesten Stand gebracht worden; gegenüber wurde mittlerweile das Steven Tanger Center for the Performing Arts fertig errichtet, bei dem es sich um ein öffentlich genutztes Gebäude handelt und mit einem positiven Einfluss auch auf 301 North Elm gerechnet wird; die Immobilie weist eine deutlich sichtbare Vermietungsleistung über die letzten Jahre auf, insbesondere auch durch die Anstrengungen der letzten 12 Monate; mittlerweile nutzen 39 einzelne Mieter das Gebäude; Vermietungsstand per 08/2022: 77 % (per 12/2021: 78 %; Vorjahr: 73 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 57 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,03 % variabel refinanziert bis Dezember 2023
  
  - **Altmore (Atlanta, Georgia):** früher bekannt unter **Peachtree Dunwoody Pavilion:** groß angelegtes Immobilienprojekt mit aktuell 34.100 qm Mietfläche bestehend aus zu renovierenden Bestandsgebäuden, eigenen Neubauten sowie Landparzellierungen in Verbindung mit Projektentwicklungsverkäufen; zwischenzeitlich umbenannt zur Ansprache einer neuen alternativen Zielgruppe; neuer Internetauftritt unter [www.altmoreperimeter.com](http://www.altmoreperimeter.com); Infrastrukturtechnische Aufwertung durch Fertigstellung eines neuen Straßenzuges; Eröffnung eines selbst errichteten Parkhauses mit knapp 800 Parkplätzen mit Verbindung zur nahegelegenen Metrostation; Restaurantflächen gegenüber dem Parkhaus eröffnet; die Hotelprojektentwicklung wurde für 3 Mio. verkauft und die Eröffnung eines Hyatt Hotels mit 185 Zimmern ist mittlerweile erfolgt; Abverkauf einer weiteren Projektentwicklung in Form einer Wohnanlage (Multi-Family-Residential) mit 450 Einheiten an Mill Creek, die 160 Millionen investieren wollen; Bauarbeiten am Altmore Retail Plaza haben begonnen; das Projekt Altmore ist umringt von fünf

Krankenhäusern und einer Universität für Krankenschwestern im Viertel-Meilen-Radius; Gesamtentwicklungskosten rund 58 Mio. US-\$, anvisierter Gesamtverkaufserlös zusammen mit den Landverkäufen um die 120 Mio. US-\$; momentan das rentabelste und größte Projekt im Active Property, LP; 25 Mietparteien; Vermietungsstand in den Bestandsgebäuden per 08/2022: 79 % (per 12/2021: 78 %; Vorjahr: 80 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 61 % der Immobiliengesamtkosten zu 6,1 % fest finanziert bis Juni 2023

- **Sterling Pointe (Atlanta, Georgia):** bestehend aus zwei hochwertigen, repräsentativen Bürogebäuden Class A mit 32.700 qm und komplett neuer Inneneinrichtung sowie Gemeinschaftsflächen; Außenlage umfassend angelegt und fertiggestellt; Minderheitsanteil von 17 % an der Liegenschaft; 83 % werden von der Vermögensanlage Active Property II, LP an der Immobilie gehalten; Mercedes ist 2018 erwartungsgemäß ausgezogen, nachdem der Autobauer für das kurzfristige Mietverhältnis einen sehr hohen Mietpreis von 40 US-\$/sqft (Marktmiete: 25 US-\$/sqft) entrichtet hat; Nachvermietung auf Grund der sehr guten Lage, der vorgenommenen verbliebenen Mieterausbauten (Investitionen von ca. 160 US-\$/sqft) und des allgemeinen Gebäudezustandes ohne Probleme möglich; 34 Mietparteien; Vermietungsstand per 08/2022: 56 % (per 12/2021: 47 %; Vorjahr: 40 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 50 % der Immobiliengesamtkosten zu 2,45 % fest refinanziert bis Januar 2023
- **728 Market Street (Chattanooga, Tennessee):** von TSO projektiert und seit November 2017 fertig errichtetes Multifunktionsgebäude mit 125 Wohnungen, Einzelhandel und Büro; Appartements zu 95 % vermietet; Einzelhändler im Erdgeschoss haben wieder geöffnet; Liegenschaft wird insgesamt sehr gut angenommen; Gebäude wird zusammen mit dem angrenzenden SunTrust Tower aus dem TSO-DNL Fund III am Markt veräußert, Verkaufsprozess ist angelaufen; Vermietungsstand per 08/2022: 82 % (per 12/2021: 82 %; Vorjahr: 80 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 62 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,65 % fest finanziert für Januar 2025
- **Warehouse Row (Chattanooga, Tennessee):** historisches und bekanntes Multi-Tenant-Gebäude mit 24.200 qm Büro-, Einzelhandels- und Restaurantflächen sowie einem Parkhaus rund eine Meile vom Stadtzentrum entfernt; 2/3 Büro und 1/3 Einzelhandel, Mieter sind teilweise staatliche Mieter des lokalen Justizwesens; während der Corona-Pandemie lediglich 10 % Mietverlust; erneut stabiler Vor-Krisen-Betrieb; Objekt auf Grund seines sehr guten Cash-Flows für die weitere Bestandshaltung vorgesehen; vormals erworben von Jamestown mit einem Vermietungsstand von 74 %; 40 Mietparteien; Vermietungsstand per 08/2022: 76 % (per 12/2021: 71 %; Vorjahr: 71 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 59 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,25 % fest finanziert bis Juni 2026
- **Johns Creek Portfolio (Atlanta, Georgia):** bestehend aus 6470 East Johns Crossing und 12000 Findley Road mit 19.000 qm Mietfläche; Renovierungen und Modernisierungen abgeschlossen; gelegen in einem der reichsten Vororte Atlantas namens North Fulton mit starker Büroflächennachfrage, die durch die Corona-Pandemie in diesem Vorort weiter befeuert worden ist; nur 15 Meilen von der Innenstadt entfernt; günstiger Einkauf zu 130 US-\$/sqft und damit zur Hälfte des Marktpreises; gekauft von einem Projektentwickler,

der nicht korrekt zu Ende entwickelt hat; Gebäude mit neuem Innendesign und Lichtkonzept; aufwendig angelegter Park mit hoher Aufenthaltsqualität (Johns Creek Pocket Park) und profitiert ebenso vom nah gelegenen und neu gestalteten Tech Park Linear Park, einem städtischen Naherholungsgebiet; Teil einer von TSO angelegten Oligopolstrategie mit insgesamt fünf Gebäuden und Submarktdominanz (siehe auch die Ausführungen zu 11695 Johns Creek Parkway); zum Verkauf als Portfolio vorgesehen mit sehr guter Marktresonanz; 26 Mietparteien; Vermietungsstand per 08/2022: 83 % (per 12/2021: 82 %; Vorjahr: 82 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 47 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,42 % fest refinanziert bis Juni 2023

- **11695 Johns Creek Parkway (Atlanta, Georgia):** sehr aufwendig und fertig renoviertes Gebäude mit 9.400 qm Mietfläche; neue Gemeinschaftsflächen mit vollständig neuem Design- und Lichtkonzept; Teil einer von TSO angelegten Oligopolstrategie mit insgesamt fünf Gebäuden und Submarktdominanz; Verkauf des gesamten Portfolios „Johns Creek“ sowie aller weiteren umliegenden Liegenschaften im Paket vorgesehen, zusammen mit denen des TSO-DNL Active Property II, LP, die sich im Sekundärmarkt North Fulton, Atlanta befinden; erwartet wird hier ein 20%iger Portfolioaufschlag für das Zusammenstellen diverser Immobilien; die Resonanz auf das Immobilienpaket ist mit über 80 Kaufinteressenten hervorragend; 10 Mietparteien; Vermietungsstand per 08/2022: 72 % (per 12/2021: 72 %; Vorjahr: 70 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 51 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,11 % fest finanziert für Juni 2023
  
- **Vero Beach Outlet (Vero Beach, Florida):** klassisches Bekleidungsoutlet mit einer Gesamtfläche von 31.500 qm direkt an der Interstate 59 gelegen, 27.000 Besucher pro Tag, keine unmittelbare Konkurrenz (nächstes Outlet 57 Meilen entfernt); von April bis Juni 2020 mussten das Outlet aus pandemischen Gründe schließen; seit Anfang Mai 2021 hat das Outlet nach erneuter Schließung wieder komplett eröffnet; insgesamt ist der Belegenheitsstaat Florida sehr locker mit der Corona-Pandemie umgegangen, daher hat es auch nur ein Ladengeschäft wirtschaftlich nicht überlebt; viele Einzelhändler sind wieder aus dem Konkurs herausgekommen; insgesamt sind überschaubare Mietausfälle in einer Größenordnung von 0,7 Mio. US-\$ zu beklagen; die Kundenfrequenz hat sich wieder stabilisiert und die Vermietungsleistung ist höher als vor der Pandemie; Pläne für die Neukonzeptionierung und Umgestaltung sind abgeschlossen: Es sollen vier Restaurants auf ehemaligen Parkplatzflächen fertig gestellt und ein weiteres, welches eingebettet zwischen den Shops liegen wird, errichtet werden; das bisher unzureichende gastronomische Angebot ist der Mangel dieses Outlets gewesen; durch Corona ist der Entwicklungsplan bisher nicht vollständig umgesetzt worden; die Verweildauer beträgt durchschnittlich sechs Stunden; 60 % der Besucher kommen aus den angrenzenden Communities (750.000 Einwohnerradius) und 40 % sind Touristen, die teilweise in organisierten Busreisen das Outlet ansteuern; eine aktive Bewirtschaftung des Outlets ist unabdingbar, weshalb TSO auch insgesamt 14 Mitarbeiter (z.B. Promotion Officer, Security Officer, Shop Officer etc.) vor Ort einsetzt; bestehende Fremdfinanzierung des verkaufenden Family Offices wurde ausnahmsweise übernommen; 35 Einzelmietler; Vermietungsstand per 08/2022: 73 % (per 12/2021: 70 %; Vorjahr: 77 %);

Immobilienkreditstand per 12/2020: 48 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,55 % fest finanziert für Dezember 2024

- geplante Verkäufe nach 2023:
  - **Altmore Development Site** (Multi Family-Projektentwicklung)
  - **East Point Business Center** (bereits unter Vertrag)
  - **Johns Creek Office Portfolio**
  - **11695 Johns Creek Parkway**
  - **Altmore Office Buildings**
  - **728 Market Street**
  - **301 North Elm**
  
- geplante Verkäufe nach 2024:
  - **Warehouse Row**
  - **Vero Beach Outlet Mall**
  - **Sterling Pointe**

## TSO-DNL Active Property II, LP

### Übersicht

- eingeworbenes Anlegerkapital: 205 Mio. US-\$
- aktuelles Gesamtinvestitionsvolumen: 407,84 Mio. US-\$, wovon 146,56 Mio. US-\$ durch Eigenkapital finanziert sind und 261,28 Mio. US-\$ durch Fremdkapital abgedeckt wurden
- 10 Immobilien befinden sich in Atlanta, Georgia, und in eine in Winchester, Virginia
- durchschnittlicher Ankauf in Atlanta in den letzten drei Jahren zu 142 \$/sqft, während die Marktpreise in etwa doppelt so hoch lagen
- fünf Immobilien sind bereits wieder verkauft worden (u.a. Teilverkäufe)
- aktuell rund 2,33 Millionen sqft Mietfläche in der Bewirtschaftung
- hohes Aktivitätspotenzial innerhalb der Vermögensanlage
- leicht positive Wechselkursentwicklung

### Vermietungsleistung

- durchschnittlicher gewichteter Vermietungsstand per 08/2022: 81 % (per 12/2021: 80 % und per 12/2020: 75 %)
- durchschnittliche Mietfläche pro Mieter bei vergleichsweise hohen 16.343 sqft
- Anzahl der Mieter per 06/2022: 163
- die Pandemie hatte kaum Einfluss auf die Vermietungsstruktur insbesondere bei Class-A-Büroimmobilien, vor allem wenn diese noch durch bonitätsstarke Mieter angemietet werden
- insbesondere die Abvermietung der Self-Storage-Einheiten hat während und durch die Pandemie sehr gut funktioniert

### Mieteinnahmen und Betriebsüberschuss

- Mieteinnahmen (testiert) in 2020 bei 40,168 Mio. US-\$ (Vorjahr: 32,541 Mio. US-\$)
- noch nicht testierte Mieteinnahmen für 2021 bei 39,945 Mio. US-\$
- Betriebsüberschuss per 12/2020: 16,888 Mio. US-\$ (Vorjahr: 12,126 Mio. US-\$)
- noch nicht testierter Betriebsüberschuss für 2021: 23,961 Mio. US-\$
- Betriebskosten können weitestgehend über die Nebenkostenabrechnung an die Mieter weitergegeben werden
- jeder Mietvertrag hat eine Staffelmietvereinbarung zwischen 2,5 % bis 4 % p.a.

### Immobilienkredite

- ursprüngliche Immobilienkreditlinie: 249,554 Mio. US-\$; entspricht 61 % der Gesamtinvestitionskosten
- Kredite werden nicht von Anfang an komplett abgerufen, sondern entsprechend der Verwendungsfähigkeit der Gelder
- effektiver Immobilienkreditsaldo per 12/2020: 235,328 Mio. US-\$

- effektive Immobiliendarlehensbelastung im Verhältnis zur Gesamtinvestition: 58 %
- verfügbare Immobiliendarlehensreserven: 16,688 Mio. US-\$
- durchschnittlicher gewichteter Fremdkapitalzinssatz: 3,54 % (Vorjahr: 4,18 %; bezogen auf die verbliebenen Immobilien)
- in den letzten 18 Monaten wurden erhebliche Anstrengungen unternommen, um das Immobilienportfolio günstiger zu refinanzieren, woraus erhebliche Zinsentlastungen resultieren
- teilweise wurde nur auf den Verkauf abgestimmte kurzfristige Finanzierungen eingegangen, um Vorfälligkeitsentschädigungen zu umgehen

### Ausschüttungen & Liquidität

- Ausschüttungen werden nur aus tatsächlich erwirtschafteten Erträgen geleistet
- die Corona-Pandemie hat den Verkaufsprozess verlangsamt; TSO ist allerdings bestrebt, diesen Rückstand wieder aufzuholen und die weiteren Verkäufe voranzubringen
- Portfolio hat pandemiebedingt nur wenige Mieter verloren, weswegen die Liquiditätslage weitestgehend stabil geblieben ist
- Vorzugsausschüttung wurde aus Sicherheitsgründen reduziert, um der Pandemielage Rechnung zu tragen, sollen aber zeitnah vollständig aufgeholt werden
- kumulierte Ausschüttungen per 12/2021 inklusive Veräußerungserlöse in Höhe von 54,810 Mio. US-\$
- Vorzugsausschüttung in 2020: 13,137 Mio. US-\$ (Vorjahr: 10,973 Mio. US-\$)
- Verkaufsausschüttung in 2020: 1,848 Mio. US-\$ (Vorjahr: --- Mio. US-\$)
- Vorzugsausschüttung in 2021 (untestiert): 22,385 Mio. US-\$
- Verkaufsausschüttung in 2021: 2,654 Mio. US-\$
- Liquiditätsreserve in 2020: 6,888 Mio. US-\$ (Vorjahr: 32,83 Mio. US-\$)

### Auditing (Wirtschaftsprüfung)

- Zahlen der Vermögensanlage für 2020 sind in den USA überprüft worden durch Marshall Jones and Company, Atlanta, Georgia
- der Wirtschaftsprüfungsbericht enthält ein uneingeschränktes Testat
- die Zahlen für 2021 und 2022 sind überwiegend Prognosen und noch nicht testiert
- deutsche Wirtschaftsprüfung erfolgt durch b.proved Revision GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hannover
- Wirtschaftsprüfer Sebastian Brandt hat die Zahlen für den deutschen Jahresabschluss aus den US-Jahresabschlüssen verifiziert, einen Zahlenabgleich vorgenommen, sich von der korrekten Zuordnung überzeugt sowie von der richtigen Postenbezeichnung
- der Ausweis der Geschäftszahlen erfolgt in konsolidierter Form, so dass interne Leistungsbeziehungen eliminiert werden; nachzuvollziehen unter den Positionen „Kumulierte Abschreibungen“ und „Sonstige Verbindlichkeiten/Forderungen“
- in der Position „Entwicklungskosten“ sind auch Neubaukosten, Projektierungskosten und Objektsicherungsmaßnahmen enthalten

- konsolidierte Zahlen beziehen sich auf die gesamten Investitionen ohne Eigentumsanteile
  - konsolidierte Bilanz enthält nur Buchwerte und keine Marktwerte
  - die Bilanz ist ein Abbild des damaligen Einkaufs durch TSO und spiegelt nicht die jetzige Marktentwicklung wider
  - US-GAAP (amerikanischer Rechnungslegungsstandard) schreibt vor, dass ab 20 % Eigentumsanteil eine 100 %ige Konsolidierung vorgenommen werden muss
- 
- Zahlen der Vermögensanlage für 2018 und 2019 sind in den USA durch Marshall Jones überprüft worden
  - die Zahlen für 2020 sind überwiegend Prognosen
  - Wirtschaftsprüfer Sebastian Brandt hat die Zahlen für den deutschen Jahresabschluss aus den US-Jahresabschlüssen verifiziert, einen Zahlenabgleich vorgenommen, sich von der korrekten Zuordnung überzeugt sowie von der richtigen Postenbezeichnung
  - Ausweis der Geschäftszahlen erfolgt in konsolidierter Form, so dass interne Leistungsbeziehungen eliminiert werden; nachzuvollziehen unter den Positionen Kumulierte Abschreibungen und Sonstige Verbindlichkeiten
  - in der Position „Entwicklungskosten“ sind auch Neubaukosten und Objektsicherungsmaßnahmen enthalten
  - konsolidierte Zahlen beziehen sich auf die gesamten Investitionen ohne Eigentumsanteile
  - US-GAAP (amerikanischer Rechnungslegungsstandard) schreibt vor, dass ab 20 % Eigentumsanteil eine 100 %ige Konsolidierung vorgenommen werden muss
  - Marktwerte jeweils höher als die Buchwerte
  - das Immobilienportfolio ist relativ jung, weshalb es noch zur immobilientechnischen Reife entwickelt werden muss; andererseits ist das Portfolio durch die Corona-Pandemie kaum in Mitleidenschaft gezogen worden
  - das Portfolio ist vor dem Hintergrund der Ausführungen zum Immobilienmarkt sowohl im Allgemeinen (siehe: US-Immobilienmarkt) als auch in Bezug auf Atlanta im Speziellen (siehe: Investitionsstandort Atlanta) sehr gut positioniert
  - Steuer wurden für 2019 beglichen und die abgegebenen Erklärungen von der Steuerbehörde IRS akzeptiert
  - die Finanzierungskonditionen sind als sehr zufriedenstellend zu bezeichnen

#### Portfoliobetrachtung und Einzelobjektbeschreibung

- **Immobilien- und Projektverkäufe seit 2020:**
  - **Winchester Station („Olive Gardens“):** Parzellierung eines Einkaufsensembles, aus dem die Immobilie mit dem Restaurant „Olive Garden“ veräußert worden ist mit einem Ergebnis von 105,73 % p.a. auf Objektebene und mit 91,03 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage
  - **Winchester Station („Red Lobster“):** Parzellierung eines Einkaufsensembles, aus dem die Immobilie mit dem Restaurant „Red Lobster“ veräußert worden ist mit einem Ergebnis von 107,13 % p.a. auf Objektebene und mit 92,24 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage

- **3905 Brookside:** komplett renovierte Immobilie aus dem Jahre 1991, die umbaubedingt keinerlei Vermietungsleistung aufwies, das an ein Unternehmen aus der Gesundheitsbranche veräußert wurde, und mit einem Ergebnis von 51,02 % p.a. auf Objektebene und mit 43,93 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft worden ist
  - **Church Street Self-Storage:** mit einem Ergebnis von 32,06 % p.a. auf Objektebene und mit 27,60 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
  - die volumengewichtete Rendite der bisherigen Verkäufe per 12/2020 beträgt auf Objekteben 43,44 % und auf Ebene der Vermögensanlage 37,40 %
- **Immobilien- und Projektverkäufe in 2021:**
    - **Adams Drive Self-Storage:** mit einem Ergebnis von 33,34 % p.a. auf Objektebene und mit 28,71 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
    - **Church Street Self-Storage:** in unmittelbarer Nähe eines Highways gelegen; bereits fertig errichtet und in der Bewirtschaftungsphase; klimatisiertes Gebäude mit angenehmer Aufenthaltsqualität; Vermietungsstand der 800 Lagereinheiten in kurzer Zeit auf über 90 % gesteigert; erneut in Zusammenarbeit mit CubeSmart; die Immobilie ist zwischenzeitlich an die Private Equity Gesellschaft KKR veräußert worden
- **Immobilien- und Projektverkäufe in 2022:**
    - **Parkway Center (Atlanta, Georgia):** Teilverkauf eines von zwei Gebäuden an einen vormaligen Hauptmieter aus dem Gesundheitswesen für 43,4 Mio. US- $\text{\$}$ ; daraus ergibt sich ein Verkaufsgewinn von 12 Mio. US- $\text{\$}$
- **10 Immobilien in der Bewirtschaftung:**
    - **Parkway Center (Atlanta, Georgia) - Teilexit bereits erfolgt - :** vormals zwei hochwertige Objekte nebst Parkhaus in verkehrsgünstiger Lage direkt an der Interstate 75 gelegen mit rund 42.700 qm Mietfläche; 5 Mio. US- $\text{\$}$  wurden in die Gebäude investiert und weisen nunmehr hochwertige Ruhe- und Gesellschaftszonen (Lounges) auf; ein Gebäuderiegel wurde nunmehr an einen der Mieter zwecks Alleinbelegung verkauft; aus diesem Grunde mussten sechs Mietparteien in den anderen Gebäudeteil umziehen, gleichzeitig wurden deren Mietverträge verlängert; beide Immobilien liegen in einem Gebiet, das ebenso mit kommunaler Unterstützung aufgewertet wird; Vermietungsstand bei Ankauf von 72 % bzw. 73 % mit einer Ankaufsrendite von 10 %; insgesamt 36 Mietparteien; Vermietungsstand per 08/2022: 88 % (per 12/2021: 88 %; Vorjahr: 88 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 62 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,98 % fest finanziert bis Dezember 2024
    - auf Grund der großen Grundstücksflächen bietet sich eine Parzellierung mit zusätzlichen Projektentwicklungen an, die gesondert verkauft werden wird (**Parkway Center Development Site**)

- **Preston Ridge I (Atlanta, Georgia):** verkehrsgünstige Lage; großzügige Grundstücksfläche; nordöstlich von Atlanta im aufstrebenden Vorort Alpharetta; lediglich zu zwei Drittel vermietet; Gesamtmietfläche rund 13.800 qm; Leerstandsflächen in tadellosem Zustand, gleichwohl ein starkes Vermietungsmanagement notwendig ist; weitere Modernisierungen und Designänderungen durchgeführt und abgeschlossen; Immobilie an die Bedürfnisse der Millennials durch attraktive Gemeinschaftsflächen und ein Fitnesscenter angepasst; in unmittelbarer Nähe befinden sich die beiden Liegenschaften 800 & 900 North Point Parkway; insgesamt 12 Mietparteien; Vermietungsstand per 08/2022: 69 % (per 12/2021: 67 %; Vorjahr: 65 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 49 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,15 % für März 2023
  
- **6465 East Johns Crossing (Atlanta, Georgia):** Immobilie eingebettet in ein Entwicklungsgebiet mit weitläufigen Erholungs- und Freizeitflächen; die Gegend des Anlageobjektes weist eine gute Infrastruktur, hohe Lebensqualität und unternehmerfreundliche Rahmenbedingungen auf; Nähe zum Highway 141 und zum Flughafen gegeben sowie 17 Meilen zur Innenstadt; Ankaufsrendite von 8,3 %; in unmittelbarer Nähe befinden sich weitere Immobilien aus dem Active Property I und II: Hebung von Verwaltungssynergien sowie Oligopolisierung/Dominierung des lokalen Büroimmobilienmarktes für den geplanten Aufbau eines institutionellen Portfolios aus insgesamt fünf Immobilien im Abverkauf; das Immobilienensemble ist mittlerweile in den Verkauf gegeben worden, woraufhin rund 80 potenzielle Erwerber Kaufinteresse angemeldet haben; insgesamt 11 Mieterparteien; Vermietungsstand per 08/2022: 81 % (per 12/2021: 83 %; Vorjahr: 73 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 58 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,00 % tilgungsfrei finanziert für März 2023
  
- **Royal Centre One (Atlanta, Georgia):** 40 km nördlich von Atlanta am Standort Alpharetta gelegen; Wachstumsregion mit weiteren umgebenden Immobilienprojektentwicklungen; Renovierungen und Ausbauarbeiten (Fitnesscenter und Snackbar) gemäß Geschäftsplan abgeschlossen; Gesamtmietfläche: 14.200 qm mit durchschnittlich 4.650 qm zusammenhängender Etagenfläche und hohem Parkplatzangebot; 8.100 qm an Honda America für 15 Jahre vermietet; insgesamt 15 Mietparteien; Portfolioverkauf mit Royal Centre Two und eventuell weiteren Immobilien; Vermietungsstand per 08/2022: 92 % (per 12/2021: 92 %; Vorjahr: 56 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 60 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,22 % fest refinanziert für Juli 2023
  
- **Royal Centre Two (Atlanta, Georgia):** Off-Market Deal eines institutionellen Verkäufers; Ankaufsrendite: 8,2 %; Gesamtmietfläche: 14.200 qm; 65 % der Fläche sind an den Versicherungskonzern Chubb vermietet; in der Nähe von 800 & 900 North Point Parkway sowie Preston Ridge I gelegen; Nachbargebäude Royal Centre One ebenfalls erworben; insgesamt 6 Mietparteien; Vermietungsstand per 08/2022: 87 % (per 12/2021: 87 %; Vorjahr: 87 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 63 % der Immobiliengesamtkosten zu 2,35 % fest refinanziert für März 2024
  
- **Sugarloaf I-V (Atlanta, Georgia):** im September 2018 für insgesamt 45 Mio. US-\$ angekauft; Ankaufsrendite 8,7 %; bestehend aus fünf Gebäuden mit Büro- und

Lagerflächen von zusammen 29.500 qm; sehr gefragtes Bürogebiet im Nordosten von Atlanta; etablierter Büropark mit kurzer Anbindung zur Autobahn; weiträumige Grundstücksfläche; eingehendere Marktkenntnis auf Grund früherer Gebäudeankäufe in diesem Teilmarkt vorhanden; ein bereits finalisierter Verkauf ist durch die Corona-Pandemie geplatzt; insgesamt 24 Mietparteien; Vermietungsstand per 08/2022: 93 % (per 12/2021: 83 %; Vorjahr: 92 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 60 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,58 % fest refinanziert für Dezember 2023

- **Winchester Station (Winchester, Virginia):** Einkaufsensemble, bestehend aus einer Gebäudezeile sowie drei einzelnen Gebäuden; Ankaufsrendite 8,4 %; beherbergt eine Vielzahl an Einzelhändlern und zwei Restaurants, darunter eines der größten Hummerrestaurants; Einzelhandelsstandort unter Corona gelitten, aber sehr gut durch die Krise gekommen und kein Mieter ist ausgezogen oder insolvent gegangen; keine nennenswerte Konkurrenz im Umkreis von 25 Meilen, wichtigster Einzelhandelsstandort in der Region; Geschäftsstrategie: Aufteilen und Abverkauf der einzelnen Liegenschaften, was bisher sehr erfolgreich verlaufen ist; Weiterverkauf nach Entwicklung um dem Faktor 20 möglich (Ankaufsrendite von 5 %); Winchester gilt als begehrte Pendlerstadt zur US-Hauptstadt Washington DC, die 60 Meilen entfernt gelegen ist; insgesamt 16 Mietparteien; Vermietungsstand per 08/2022: 98 % (per 12/2021: 95 %; Vorjahr: 95 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 57 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,33 % fest refinanziert für Januar 2024
- **800 & 900 North Point Parkway (Atlanta, Georgia):** Liegenschaften mit 16.100 qm und 12.100 qm Mietfläche im Vorort North Fulton 40 km vor Atlanta gelegen; auf Grund persönlicher Kontakte von Boyd Simpson zu einem Entscheidungsträger von Blackstone erworben mit einer Ankaufsrendite von 8,2 %; hoher Vermietungsstand: vermietet u.a. an einer der größten Versicherungsgesellschaften mit einem lang laufenden Mietvertrag sowie an Siemens; aufwendig gestaltete Gartenanlage zwischen den Gebäuden angelegt und die Innenmodernisierungen abgeschlossen: rund 3 Millionen US-\$ investiert; hohe Aufenthaltsqualität; in unmittelbarer Nähe zur Immobilie Preston Ridge I, 3905 Brookside (verkauft) und Royal Centre One und Royal Centre Two gelegen sowie umgeben von drei sehr gehobenen, zum Teil bereits fertig gestellten Wohnprojektentwicklungen; insgesamt 17 Mietparteien; Vermietungsstand per 08/2022: 82 % (per 12/2021: 90 %; Vorjahr: 88 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 59 % der Immobiliengesamtkosten zu 2,34 % fest refinanziert für April 2024
- **6455 East Johns Crossing (Atlanta, Georgia):** Immobilie mit 9.200 qm Mietfläche, eingebettet in ein Entwicklungsgebiet mit weitläufigen Erholungs- und Freizeitflächen in einer sehr wohlhabenden Gegend; Ankaufsrendite von 7,5 %; umfassend renoviert, modernisiert und mit neuem Designkonzept; in unmittelbarer Nähe befinden sich weitere Immobilien aus dem Active Property I und II: Hebung von Verwaltungssynergien sowie Oligopolisierung/Dominierung des lokalen Büroimmobilienmarktes für den geplanten Aufbau eines institutionellen Portfolios aus insgesamt fünf Immobilien im Abverkauf; das Immobilienensemble ist mittlerweile in den Verkauf gegeben worden, wobei rund 80 potenzielle Erwerber Kaufinteresse angemeldet haben; insgesamt 19 Mietparteien; Vermietungsstand per 08/2022: 64 % (per 12/2021: 83 %; Vorjahr: 78 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 65 % der Immobiliengesamtkosten zu 2,38 % refinanziert für August 2023

- **Sterling Pointe (Atlanta, Georgia):** bestehend aus zwei hochwertigen, repräsentativen Bürogebäuden der Kategorie A mit 32.600 qm und komplett neuer Inneneinrichtung sowie Gemeinschaftsflächen; aufwendige Parkgestaltung zwischen den Gebäuden; 83 % der Immobilienanteile eines US-Partners wurde am 23.01.2020 zum ursprünglichen Beteiligungswert übernommen; zusammen mit der Vermögensanlage Active Property, LP werden somit 100 % an der Immobilie gehalten; keine Zwischengewinnrealisierung erfolgt; erste erfolgreiche Nachvermietung nach Auszug des Hauptmieters gelungen; insgesamt 34 Mietparteien; Vermietungsstand per 08/2022: 56 % (per 12/2021: 47 %; Vorjahr: 46 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 50 % der Immobiliengesamtkosten zu 2,45 % fest refinanziert für Januar 2023
  
- geplante Verkäufe in 2023:
  - **6455 East Johns Crossing & 6465 East Johns Crossing:** angestrebter Portfolioverkauf im Schulterschluss mit weiteren Immobilien aus dem TSO Active Property; unmittelbar nach Vermarktungsbeginn haben sich bereits über 80 Kaufinteressenten gemeldet
  - **800 & 900 North Point Parkway:** kürzlich erfolgter Verkaufsstart auf Grund sehr hoher Vermietungsleistung; Einkauf zu 50,27 Mio. US-\$, jährlicher Cash-Flow: 7,2 Mio. US-\$
  - **Sugarloaf I-V:** Wiederholung des Verkaufsprozesses nach dem gescheiterten Verkauf; Objekte für insgesamt 45 Mio. US-\$ erworben, aktuelle Verkaufserwartungen sind unverändert

## TSO Active Property III, LP

### Übersicht

- vor der Wiedereröffnung eingeworbenes Anlegerkapital: rund 162 Mio. US-\$
- eine Million US-\$ eingelegtes Kapital des General Partner
- Wiedereröffnung der Vermögensanlage Anfang Dezember 2022 nach Billigung der BaFin für weitere 60 Mil. US-\$ Anlegerkapital; sämtliche Projekte für zusätzlich eingeworbene Anlegergelder sind identifiziert
- Portfolio mit 13 Immobilien und vier Projektentwicklungen in sechs Bundesstaaten
- starke Cash-Flow-Generierung aus Büroflächen, Einzelhandel und einer vollvermieteten Gastronomieimmobilie
- drei Self-Storage-Projekte als Beimischung für starke kurz- bis mittelfristige Ergebnisbeiträge
- vermietbare Flächen von knapp 171.000 qm, inklusive der errichteten Self-Storages
- Gesamterwerbskosten bei 287 Mio. US-\$
- durchschnittlicher Kaufpreis bei ca. 1.680 US-\$/qm
- durchschnittliche Zeichnungssumme 60.675 US-\$
- positive Wechselkursentwicklung

### Vermietungsleistung

- durchschnittlicher gewichteter Vermietungsstand per 08/2022: 85 % (per 12/2021: 87 %)
- Anzahl der Mieter per 08/2022: 186
- die Pandemie hatte kaum Einfluss auf die Vermietungsstruktur insbesondere bei Class-A-Büroimmobilien, vor allem wenn diese noch durch bonitätsstarke Mieter angemietet werden
- insbesondere die Abvermietung der Self-Storage Einheiten gelingt sehr gut

### Mieteinnahmen und Betriebsüberschuss

- Mieteinnahmen (untestiert) für 2021 bei 4,077 Mio. €
- Mieteinnahmen (testiert) in 2020 bei 4,022 Mio. US-\$
- Betriebsüberschuss per 12/2020 (testiert): 1,808 Mio. US-\$
- Betriebsüberschuss per 12/2021 (untestiert): 3,179 Mio. US-\$
- Betriebskosten können weitestgehend über die Nebenkostenabrechnung an die Mieter weitergegeben werden
- jeder Mietvertrag hat eine Staffelmietvereinbarung zwischen 2,5 % bis 4 % p.a.
- Ausschüttungen nur aus tatsächlich erwirtschafteten Erträgen und trotz Corona weiterhin stabil
- Vorzugsausschüttung wurde aus Sicherheitsgründen reduziert, um der Pandemielage Rechnung zu tragen und sollen zeitnah vollständig aufgeholt werden

## Immobilendarlehen

- initialer Immobiliendarlehen: 178 Mio. US-\$
- Darlehen werden nicht von Anfang an komplett abgerufen, sondern entsprechend der Verwendungsfähigkeit der Gelder
- Ca. 60 % der Immobiliengesamtkosten sind aktuell finanziert
- durchschnittlicher gewichteter Fremdkapitalzinssatz: 3,63 % (teilweise) bis 2027
- in den letzten 18 Monaten wurden erhebliche Anstrengungen unternommen, um das Immobilienportfolio günstiger zu refinanzieren, woraus erhebliche Zinsentlastungen resultieren
- teilweise wurden nur auf den Verkauf abgestimmte kurzfristige Finanzierungen eingegangen, um Vorfälligkeitsentschädigungen zu umgehen

## Ausschüttungen & Liquidität

- Ausschüttungen werden nur aus tatsächlich erwirtschafteten Erträgen geleistet
- Sowohl die Corona-Pandemie als auch der Portfolioaufbau haben zu einer Reduzierung der Ausschüttungen geführt; TSO ist allerdings bestrebt, diesen Rückstand wieder aufzuholen und die aufgelaufenen Ausschüttungen in 2023 nachzuholen
- Vorzugsausschüttung in 2020: 2,074 Mio. US-\$
- Vorzugsausschüttung in 2021 (untestiert): 1,324 Mio. US-\$
- kumulierter Ausschüttungen per 12/2021: 4,118 Mio. US-\$

## Auditing (Wirtschaftsprüfung)

- Zahlen der Vermögensanlage für 2020 sind in den USA überprüft worden durch Marshall Jones and Company, Atlanta, Georgia
- der Wirtschaftsprüfungsbericht enthält ein uneingeschränktes Testat
- die Zahlen für 2021 und 2022 sind überwiegend Prognosen und noch nicht testiert
- deutsche Wirtschaftsprüfung erfolgt durch b.proved Revision GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hannover
- Wirtschaftsprüfer Sebastian Brandt hat die Zahlen für den deutschen Jahresabschluss aus den US-Jahresabschlüssen verifiziert, einen Zahlenabgleich vorgenommen, sich von der korrekten Zuordnung überzeugt sowie von der richtigen Postenbezeichnung
- der Ausweis der Geschäftszahlen erfolgt in konsolidierter Form, so dass interne Leistungsbeziehungen eliminiert werden; nachzuvollziehen unter den Positionen „Kumulierte Abschreibungen“ und „Sonstige Verbindlichkeiten/Forderungen“
- in der Position „Entwicklungskosten“ sind auch Neubaukosten, Projektierungskosten und Objektsicherungsmaßnahmen enthalten
- konsolidierte Zahlen beziehen sich auf die gesamten Investitionen ohne Eigentumsanteile
- konsolidierte Bilanz enthält nur Buchwerte und keine Marktwerte  
die Bilanz ist ein Abbild des damaligen Einkaufs durch TSO und spiegelt nicht die jetzige Marktentwicklung wider

- US-GAAP (amerikanischer Rechnungslegungsstandard) schreibt vor, dass ab 20 % Eigentumsanteil eine 100 %ige Konsolidierung vorgenommen werden muss
- Zahlen der Vermögensanlage für 2018 und 2019 sind in den USA durch Marshall Jones überprüft worden
- die Zahlen für 2020 sind überwiegend Prognosen
- Wirtschaftsprüfer Sebastian Brandt hat die Zahlen für den deutschen Jahresabschluss aus den US-Jahresabschlüssen verifiziert, einen Zahlenabgleich vorgenommen, sich von der korrekten Zuordnung überzeugt sowie von der richtigen Postenbezeichnung
- Ausweis der Geschäftszahlen erfolgt in konsolidierter Form, so dass interne Leistungsbeziehungen eliminiert werden; nachzuvollziehen unter den Positionen Kumulierte Abschreibungen und Sonstige Verbindlichkeiten
- in der Position „Entwicklungskosten“ sind auch Neubaukosten und Objektsicherungsmaßnahmen enthalten
- konsolidierte Zahlen beziehen sich auf die gesamten Investitionen ohne Eigentumsanteile
- US-GAAP (amerikanischer Rechnungslegungsstandard) schreibt vor, dass ab 20 % Eigentumsanteil eine 100 %ige Konsolidierung vorgenommen werden muss
- Marktwerte jeweils höher als die Buchwerte
- das Immobilienportfolio ist relativ jung, weshalb es noch zur immobilientechnischen Reife entwickelt werden muss; andererseits ist das Portfolio durch die Corona-Pandemie kaum in Mitleidenschaft gezogen worden
- das Portfolio ist vor dem Hintergrund der Ausführungen zum Immobilienmarkt sowohl im Allgemeinen (siehe: US-Immobilienmarkt) als auch in Bezug auf Atlanta im Speziellen (siehe: Investitionsstandort Atlanta) sehr gut positioniert
- Steuer wurden für 2019 beglichen und die abgegebenen Erklärungen von der Steuerbehörde IRS akzeptiert
- die Finanzierungskonditionen sind als sehr zufriedenstellend zu bezeichnen

#### Portfoliobetrachtung und Einzelobjektbeschreibung

- 13 Immobilien in der Bewirtschaftung und vier Projektentwicklungen:
  - **Mansell I & II & III (Atlanta, Georgia):** drei Class-A Gebäudeeinheiten mit insgesamt 33.742 qm Mietfläche auf einem 120.000 qm großen Grundstück mit über 1.500 Parkplätzen; gelegen im nachfragestarken Vorort Alpharetta mit sehr guter Infrastrukturausprägung; unmittelbarer Autobahnanschluss; Kaufpreis 56,2 Mio. US-\$, d.h. 1.668 US-\$/qm; Ankauf zum 13,88-fachen der Jahresmiete, d.h. zu einer Anfangsrendite von 7,2 %; sehr gute Cash- Flow-Immobilie; breite Mieterstruktur bestehend aus 44 Mietern; Miete befindet sich 2,5 US-\$/sqft unter dem Marktdurchschnitt und ist somit steigerbar; landschaftlich und infrastrukturtechnisch sehr gut eingebettet, unweit von Einkaufs- und Freizeitmöglichkeiten; Immobilien wurde bereits an die Bedürfnisse der Millennials angepasst sowie auch für kleinere Mieter oberhalb des Marktstandards attraktiv gestaltet, was als Wettbewerbsvorteil anzusehen ist; angekündigte Modernisierungen und die Schaffung von Gemeinschaftsflächen sind abgeschlossen; Verkauf wird in 2023 erwogen; Vermietungsstand per 08/2022: 82 % (per 12/2021: 95 %;

Vorjahr: 75 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 64 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,95 % fest finanziert bis August 2026

- **Suwanee Gateway One (Suwanee, Georgia):** Büroimmobilie in einer wohlhabenden Vorstadtgegend nordöstlich von Atlanta mit 13.330 qm Mietfläche und 650 Parkplätzen auf einem 52.200 qm großen Grundstück gelegen; 12.900 qm im Rahmen einer Projektentwicklung für Hotel, Einzelhandel oder eine weitere Büroimmobilie parzellierbar zum Weiterverkauf; verkehrstechnisch sehr gut erreichbar durch Kreuzungslage; sehr junges und energieeffizientes Gebäude (Baujahr 2008); Voreigentümer hatte kürzlich weitere 2 Mo. US-\$ für Verbesserungen investiert; Kaufpreis von 1.622 US-\$/qm; Ankauf zum 11,36-fachen der Jahresmiete, d.h. zu einer Anfangsrendite von 8,8 %; sehr gute Cash-Flow-Immobilie mit sechst größtem Versicherer als Ankermieter und weiteren 15 Mietern, darunter einer Tochterfirma von Berkshire Hathaway; Vermietungsstand per 08/2022: 87 % (per 12/2021: 87 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 57 % der Immobiliengesamtkosten zu 3 % tilgungsfrei bis Mai 2025 finanziert
- **Naples Self-Storage (Naples, Florida):** ursprünglich als Projektentwicklung gestartet, ist dieses vierstöckige Selbstlagerzentrum mit hohem Automatisierungsgrad und 24h-Zugang im Süden von Florida mittlerweile fertiggestellt; 891 Lagereinheiten erstrecken sich auf 8.125 qm Mietfläche; sehr gehobenes äußeres Erscheinungsbild im Stil einer Apartmentanlage auf Grund strenger Bebauungsvorschriften; sehr gute Sichtbarkeit und Erreichbarkeit durch die Lage an einer Hauptverkehrsachse; kein weiteres Self-Storage im Drei-Meilen Radius, so dass eine hohe Nachfrage zu erwarten ist; Self-Storage umgeben von Wohnvierteln sowie von einer neuen gegenüberliegenden Einzelhandelsbebauung, so dass mehrere Mieterkreise angesprochen werden; erneute Kooperation mit CubeSmart, einem der TOP 3-Anbieter im Bereich Selbstlagerzentren; geplanter Verkauf zum ungefähr 18-fachen der Jahresmiete; Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 62 % der Immobiliengesamtkosten zu 3 % fest finanziert bis April 2025
- **Venice Isle Self-Storage (Venice, Florida):** ursprünglich als Projektentwicklung gestartet, ist dieses dreistöckige, vollklimatisierte Selbstlagerzentrum mit hohem Automatisierungsgrad und 24h-Zugang im Südwesten von Florida nach 14 Monaten fertig gestellt; 7.200 qm Mietfläche beherbergen 771 Lagereinheiten; sehr gute Sichtbarkeit und Erreichbarkeit durch Lage an einer Hauptverkehrsachse; überdurchschnittliches Haushaltseinkommen an diesem Standort; erneute Kooperation mit CubeSmart, einem der TOP 3-Anbieter im Bereich Selbstlagerzentren; die Immobilie wird bereits aktiv am Markt zum Verkauf angeboten; geplanter Verkauf zum ungefähr 18-fachen der Jahresmiete; Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 59 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,25 % tilgungsfrei finanziert bis Juni 2026
- **The Castle (Atlanta, Georgia):** historisches Gebäude mit 1.100 qm Mietfläche aus dem Jahre 1910, eingetragen im nationalen Register für historische Wahrzeichen; in Downtown Atlanta gelegen; Denkmalschutzobjekt mit steuerlichen Vergünstigungen; das Anwesen wurde zuletzt zum Restaurant umgebaut und aus einer Insolvenz heraus von TSO erworben, nachdem der Vorbesitzer 0,8 Mio. US-\$ investiert und sich dabei wirtschaftlich übernommen hatte; Restaurantbetreiber hat selber nochmals 1 Mio. US-\$ investiert; einladend gestaltete Räumlichkeiten und mehrere Terrassen; attraktiver

Kaufpreis von 3,39 Mio. US- $\text{\$}$ ; Wiederherstellungswert rund 8,5 Mio. US- $\text{\$}$ ; die Immobilie wurde ursprünglich leer übernommen und zwischenzeitlich an einen Restaurantbetreiber für 10 Jahre vermietet; mittlerweile erfolgte die Eröffnung des Restaurantbetriebs; Vermietungsstand per 08/2022: 100 % (per 12/2021: 100 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 63 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,55 % fest finanziert bis Januar 2026

- **Blue Lake Center (Birmingham, Alabama):** hochwertige Büroimmobilie von einem privaten Verkäufer erworben, der sich in finanzieller Schieflage befunden hat; gut sichtbar in exponierter Lage an einem wichtigen Verkehrsknotenpunkt zur Interstate 459 sowie zum Highway 280 gelegen; 15.500 qm Mietfläche auf einem 41.700 qm großen Grundstück; in unmittelbarer Nähe zu Birminghams Top-Einzelhandels- und Restaurantstandort; Region mit niedrigem Durchschnittsalter und außergewöhnlich hohem Bildungsniveau; Kaufpreis von 20 Mio. US- $\text{\$}$  oder 1.294 US- $\text{\$}$ /qm; Ankauf zum 16,66-fachen der Jahresmiete, d.h. mit einer Anfangsrendite von 6 %; sehr gute Cash-Flow-Immobilie mit 35 Einzelmietern und ausgewogener Mieterstruktur; historischer Vermietungsstand in 2013 bis 2020 zwischen 90 % und 94 %; Vermietungsstand per 08/2022: 75 % (per 12/2021: 75 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 68 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,45 % fest finanziert bis Dezember 2024
- **Southpoint Executive Center (Maitland, Florida):** hochwertige und optisch hervorstechende Class-A-Büroimmobilie von einem Bauträger in Finanzierungsschwierigkeiten erworben; exponierte Lage am Kreuzungsbereich zur Interstate 4; gelegen in der Metropolregion Orlando, das führend bei Arbeitsplatz- und Wirtschaftswachstum ist; laufend modernisierte Immobilie, kürzlich erneuertes Dach mit 20 jähriger Dichtigkeitsgarantie; neues, hochmodernes Konferenzzentrum und Fitnesscenter; 12.850 qm Mietfläche an insgesamt 17 Mietparteien vermietet; weitere Aufwertung der Innen- und Außenflächen; Ankauf zum 14,06-fachen der Jahresmiete, d.h. mit einer Anfangsrendite von 7,1 %; Vermietungsstand per 08/2022: 92 % (per 12/2021: 91 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 66 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,23 % fest finanziert bis Oktober 2024
- **Independence Corporate Park (Greenville, South Carolina):** Class-A-Büropark mit mehreren ein- und zweistöckigen Büroimmobilien mit insgesamt 27.700 qm Mietfläche und über 1.650 Parkplätzen auf einem 140.000 qm großen Grundstück; Ankauf zum 13,31-fachen der Jahresmiete, d.h. zu einer Anfangsrendite von 7,5 %; Kaufpreis von 1.245 US- $\text{\$}$ /qm; Greenville ist als großer Automobil- und Zuliefererstandort bekannt, insbesondere unterhält BMW hier seine US-Zentrale; Hauptmieter mit 90.000 sqft ist die im Gesundheitsbereich tätige Gesellschaft Prisma Health, aktuell laufen hier Verhandlungen über eine Mietverlängerung von 14 Jahren; der Konzern hat für die Region eine große Bedeutung; insgesamt 24 Mietparteien aus unterschiedlichen Branchen; Vermietungsstand per 08/2022: 81 % (per 12/2021: 79 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 63 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,25 % fest finanziert bis Dezember 2026
- **Fort Myers Self-Storage (Fort Myers, Florida):** Projektentwicklung für ein Selbstlagerzentrum mit 10.800 qm, für das alle Baugenehmigungen bereits vorliegen; wenige Meilen von der Interstate 75 entfernt; gute Sichtbarkeit durch 140 Meter Gebäudefront entlang einer Hauptverkehrsachse; Errichtung von zwei Gebäudeteilen; aktuell größere Umgebungsbebauung im Gange; Finanzierungsvereinbarung für 54 % der

Projektentwicklungsgesamtkosten liegt ebenfalls vor; Baubeginn für 2023 angestrebt; im hinteren Bereich des Grundstückes befindet sich ein sumpfiges Gebiet, dass aus Naturschutzgründen nicht bebaut werden wird und für welches steuerliche Vergünstigungen winken

- **City Centre Tallahassee (Tallahassee, Florida):** Bürogebäude mit Parkhaus in der Hauptstadt von Florida mit 16.000 qm Mietfläche; innerstädtische Lage nahe des Regierungsviertels; langjährige Mietverträge mit dem Bundesstaat Florida und der US-Regierung; Vermietungsstand konnte kurzfristig nach Erwerb von 70 % auf 95 % gesteigert werden; insgesamt 20 Mietparteien; Ankauf zum 12,12-fachen der Jahresmiete, d.h. zu einer Anfangsrendite von 8,3 % und nur 948 US-\$/qm; historische Vermietungsleistung durchschnittlich bei 90 – 95 %; Vermietungsstand per 08/2022: 95 % (per 12/2021: 92 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 66 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,2 % fest finanziert bis Februar 2024
- **First Trust Centre (Louisville, Kentucky):** denkmalgeschützte, 120 Jahre alte Immobilie; geringe steuerliche Belastung; innerstädtische Lage; 10.500 qm Mietfläche; umfassende Innen- und Fassadenrenovierung mit energetischen Sanierung geplant; Hauptmieter Stadt Louisville mit einem lang laufenden Mietvertrag für 5.000 qm; insgesamt 17 Mietparteien; Ankauf zum 13,33-fachen der Jahresmiete, d.h. zu einer Anfangsrendite von 7,5 % und nur 893 US-\$/qm; Vermietungsstand per 08/2022: 81 % (per 12/2021: 82 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 59 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,75 % fest finanziert bis April 2027
- **Situs Office Park (Raleigh, North Carolina):** Bürokomplex in attraktiver Gegend, etwa sechs Meilen vom Zentrum entfernt; insgesamt 14.500 qm Mietfläche und knapp 700 Parkplätzen; direkt an der Interstate 440 gelegen; Raleigh ist ein Zentrum für die Biotechnologiebranche geworden: daher die Überlegung, eines der drei Gebäude für Life-Science-Firmen umzurüsten; Mietpreise liegen aktuell zwischen 2,5 US-\$ bis 6,5 US-\$ unter der Durchschnittsmiete von 22 US-\$/qm; historisch hohe Vermietungsleistung; Ankauf zum 12,91-fachen der Jahresmiete, d.h. zu einer Anfangsrendite von 7,7 %; insgesamt 24 Mietparteien; Vermietungsstand per 08/2022: 91 %; Immobiliendarlehensstand per 12/2020: 44 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,59 % tilgungsfrei finanziert bis Juni 2027
- **English Avenue Yards (Atlanta, Georgia) -unter Vertrag-:** Büroimmobilie im Loft-Stil unweit des Geschäftsbezirks von Atlanta; unterteilt in 21 Studios und zwei Lagerhallen; hohes Mieterinteresse seitens der Kreativwirtschaft und von Technologieunternehmen; 1960 erbaut und fortlaufend modernisiert; gute Erreichbarkeit mit öffentlichen Verkehrsmitteln; 7.300 qm Mietfläche mit insgesamt 15 Mietparteien; sehr starke Cash- Flow-Immobilie; Kaufpreis von 1.613 US-\$/qm; Vermietungsstand per 08/2022: 97 %
- **Hiland Retail (Atlanta, Georgia) -unter Vertrag-:** Einzelhandelsobjekt mit 3.300 qm Mietfläche; Ausgeviertel Atlantas, an einer Hauptverkehrsachse gelegen; starke Mieternachfrage durch Mangel an Neubauten; aktuell keine weiteren Projektentwicklungen Mietsteigerungspotenzial; insgesamt 19 Mietparteien; Vermietungsstand per 08/2022: 100 %

- **Altmore Tower & Retail (Atlanta, Georgia) -unter Vertrag-:** Projektentwicklung eines Class-A- Büroimmobilienturms mit 20.500 qm Mietfläche und von Einzelhandelsflächen mit 2.000 qm; Gelände mit Gebäudeensemble von der Vermögensanlage TSO-DNL Active Property erworben und in anderen Bereichen bereits entwickelt worden nebst ersten Gebäudefertigstellungen; der Altmore Tower soll das Aushängeschild des neu konzipierten Areals mit gemischter Nutzung werden; variable Grundrissgestaltung für zukünftige Mieter möglich; gute Verkehrsanbindung durch Anschluss an die Interstate 285 und an das Metronetz; Baubeginn Ende 2023 geplant mit veranschlagten Gesamtkosten von 147 Mio. US-\$
  
- geplante Verkäufe nach 2023:
  - **Mansell I – III**
  - **Naples Self-Storage**
  - **Venice Self-Storage**
  - **Suwanee Gateway One**
  
- geplante Verkäufe nach 2024:
  - **The Castle**
  - **Blue Lake Center**
  - **Southpoint Business Center**
  - **Independence Corporate Park**
  - **Fort Myers Self-Storage**
  - **City Centre Tallahassee**
  - **First Trust Centre**
  - **Situs Office Park**

## Disclaimer

**Protokollhinweis:** Protokollerstellungs- und Stichtagszeitpunkt: 30.12.2022

**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 und Präsentationen sowie auf Aussagen der Vortragenden. Im Zweifel gilt das gesprochene Wort. Eine Überprüfung der getätigten Aussagen, die im Übrigen falsch verstanden worden sein könnten, und des vorgelegten Datenmaterials einschließlich der gezeigten Präsentation, ist weder durch LSI noch durch eine andere unabhängige und objektive Instanz durchgeführt worden. Der Verwender dieses Dokuments hat sich daher aus weiteren Quellen, die er für vertrauenswürdig hält, zu informieren. Bei vorliegendem Dokument handelt 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 einer oder mehrerer Vermögensanlagen 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. Es wird dringend vor Zeichnung einer Vermögensanlage empfohlen, fachkundigen Rat bei einem Finanzanlagenberater, Wirtschaftsprüfer und/oder Steuerberater einzuholen. Darüber hinaus sind Wertentwicklungen der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für die Zukunft. Aus dem dargestellten Zahlenmaterial zu bereits abgewickelten Transaktionen darf nicht darauf geschlossen werden, dass zukünftige vergleichbare Transaktionen ebenfalls derartige Ergebnisse abliefern. Überwiegend wurde mit Prognosen gearbeitet, die keiner wissenschaftlicher Fundierung unterliegen und von Natur aus mit hoher Unsicherheit behaftet sind. Alle Prognosen stellen eine (Fremd-)Meinung dar, die sich zwischenzeitlich wieder geändert haben kann. Es besteht kein Anspruch auf eine Hinweispflicht, dass sich die Prognose(-meinung) zwischenzeitlich geändert haben könnte. 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 sowie sämtlicher Prognosen wird ausdrücklich ausgeschlossen. Es erfolgt keine Haftungsübernahme für die hier zusammengetragenen und wiedergegebenen Informationen und Meinungen. Eine Aktualisierung wird nicht geschuldet. Maßgeblich für eine abschließende Kaufentscheidung ist und war allein der genehmigte Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge. 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 anlässlich der Gesellschafterversammlung ausgegebenen Handouts können fehlerbehaftet sein und sind nicht überprüft worden noch ergibt sich hier eine individuelle Prüfverpflichtung. Die Berichtsprüfung erfolgte in alleingiger Verantwortung externer Berater, für die keinerlei (Mit-)Haftung übernommen wird. Die gezeigte Präsentation liegt in der ausschließlichen Verantwortung des Vortragenden. Die Verbreitung, Veröffentlichung, Verarbeitung, Verwendungen (außer für den persönlichen Gebrauch) und Zitierung bedürfen der vorherigen schriftlichen Genehmigung von LSI. Sämtliche Rechte bleiben vorbehalten.