



Protokoll der Gesellschafterversammlungen 2021 + 2022



THE SIMPSON ORGANIZATION

Wirtschaftsvortrag A. Boyd Simpson

Wirtschaftsvortrag Prof. Dr. Bert Rürup

TSO-DNL Fund IV, LP

TSO Private Placements Self-Storage

TSO RE Core - Lenox Park, LP

TSO RE Opportunity, LP

TSO RE Opportunity II, LP

TSO-DNL Active Property, LP

TSO-DNL Active Property II, LP

TSO Active Property III, LP

Inhaltsverzeichnis

Wirtschaftsvortrag A. Boyd Simpson	3
Makroökonomischer Überblick über die USA	3
US-Immobilienkapitalmarkt – Banken	8
US-Immobilienkapitalmarkt – Kreditmarkt	9
US-Immobilienkapitalmarkt – Eigenkapital	9
US-Immobilienmarkt – Büroimmobilien	10
Büroimmobilienmarkt – Atlanta	12
US-Immobilienmarkt – Einzelhandelsimmobilien	13
US-Immobilienmarkt – Wohnimmobilien	13
US-Immobilienmarkt – Selbstlagerzentren / Self-Storage	14
Aktivitäten von TSO im Bereich Self-Storage	15
Aktivitäten von TSO	16
US-Wirtschaft in der Zusammenfassung	16
Wirtschaftsvortrag Prof. Dr. Bert Rürup	18
Portrait der Vermögensanlagen	22
TSO-DNL Fund IV, LP	23
TSO RE Core - Lenox Park, LP und Private Placements Self-Storage	27
TSO RE Opportunity, LP	32
TSO RE Opportunity II, LP	37
TSO-DNL Active Property, LP	40
TSO-DNL Active Property II, LP	47
TSO Active Property III, LP	53
Disclaimer	60

Wirtschaftsvortrag A. Boyd Simpson

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

Makroökonomischer Überblick über die USA

Der diesjährige Wirtschaftsvortrag stand unter der Überschrift „Jenseits der Zinserhöhungen“. Als Einführung diente eine Karikatur, die das in den Wirtschaftsnachrichten seit gut 20 Monaten omnipräsente Thema der **Inflation** aufgriff. Auf Grund spürbarer Kaufkraftverluste handelt es sich um ein breites gesellschaftliches Problem. Denn im Juni 2022 erreichte die Inflationsrate mit 9,1 % ein 40-Jahres-Hoch. Für die **amerikanische Notenbank (FED; Federal Reserve Bank)** war und ist es daher entscheidend, der galoppierende Geldentwertung zu begegnen, die viele amerikanische Haushalte belastet. Dazu hat die FED seit 2022 insgesamt 11 Zinserhöhungen durchgeführt. Die Inflation nachhaltig einzudämmen und auf ein Niveau um die 2 % zu drücken, ist das erklärte Ziel der Notenbanker. Während die Inflation im Sommer 2022 noch bei rund 9 % stand, lag sie im September 2023 schon wieder bei 3,6 %. Der drastische Zinserhöhungszyklus hatte seine Wirkung also nicht verfehlt. Und die Kontrolle der Inflation ist auch deshalb wichtig, um ein produktives Wirtschaftswachstum zu erzeugen. In der Vergangenheit ist das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes (BIP) dabei immer höher gewesen als das der Inflation. Daher möchte die FED auch noch weitere substanzielle Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung sehen. Dabei ist die Geschwindigkeit ihrer Zinserhöhungspolitik beispielsweise. Stand der **Leitzins** Anfang 2022 noch bei 0,25 – 0,5 %, bewegt er sich mittlerweile in einer Bandbreite von 5,25 – 5,5 %. Dies ist gleichzeitig der höchste Stand seit 22 Jahren. Es deutet sich dabei langsam an, dass der Höhepunkt der Zinserhöhungen erreicht sein könnte. Sollte die FED davon überzeugt sein, dass die Inflationen geschlagen worden ist, wird sie auf weitere Zinserhöhungen verzichten. Allerdings spricht ihr Vorsitzender Jerome Powell aktuell davon, dass das 2 %-Inflationsziel noch nicht erreicht sei und weiter im Fokus der FED stehe. Zukünftig wird sie im Hinblick auf eine etwaige weitere Straffung des Zinsumfeldes allerdings behutsamer vorgehen, da eine erhebliche Zinswegstrecke in den letzten zwei Jahren bereits absolviert worden sei. Zum Zeitpunkt des Wirtschaftsvortrages hat die FED verlautbaren lassen, den Leitzins vorerst unverändert zu lassen und ließ auch eine weitere Erhöhung vor Jahresende offen.

Die **Kerninflationsrate**, ohne die volatilen Positionen Energie und Lebensmittel, erreichte 2022 zeitweise über 6 %, wohingegen sie all die Jahre um die 2 % oszillierte. Zum Zeitpunkt des Vortrages hatte sie sich schon wieder in einen fallenden Trend begeben und stand bei 4,4 %. Die (allgemeine) Gesamtinflationsrate unterbot in den letzten Monaten sogar die Kerninflationsrate, so dass auch diese noch weiter zurückgehen sollte. Rechnet man von der Kerninflationsrate noch die Kosten für Wohnen heraus, so steht dieser Wert zum Zeitpunkt des Wirtschaftsvortrages bei 2,2 %. 70 % des gesamten Anstiegs der Kerninflation in 2022 entfielen auf die Wohnkosten, die für den Durchschnittshaushalt ein große Kostenposition darstellen. Hier zeichnen sich aber erste Entspannungen an, was sich auch in deutlich fallenden Inflationskurven widerspiegelt. Im Vergleich mit Europa hat die **Inflationsbekämpfung** durch das energische und zielgerichtet Eingreifen der FED wesentlich besser funktioniert. Durch Fehleinschätzungen und eine zaudernde Haltung der europäischen Notenbanker lagen die Inflationswerte deutlich über den der USA. Nachrichtlich wurde darauf hingewiesen, dass die Inflationsrate der letzten 50 Jahre in den USA bei durchschnittlich 3,28 % lag.

Um die (Kern-)Inflationsrate weiter herunterzubringen, greift die FED ebenso zum Mittel der **Bilanzverkürzung**. Denn die FED hat begonnen, ihre Wertpapierbestände zu reduzieren, was einer Verringerung der umlaufenden Geldmenge zur Folge hat. Durch den Entzug von Liquidität wird die Inflation ebenfalls gebremst. Und das Abschmelzen von Wertpapierbeständen soll zukünftig weitergehen. Blickt man in die Historie, so wies die **Bilanz der FED** auf der Aktivseite im Jahr 2008 Anleihenkäufe und sonstige Vermögenswerte in Höhe von einer Billion US-\$ aus. Im Zuge der Wirtschafts-, Finanz- und Bankenkrise 2007/2008 verdoppelte sich dieser Wert. Gemächlich, aber stetig wurden in den folgenden Jahren weitere Anleihenkäufe durchgeführt und dadurch Geld in die Märkte gegeben. Im Jahr 2018 stand die Bilanz daher schon bei 4,3 Billionen US-\$. Danach folgte eine Phase der Straffung, das sog. Quantitative Tightening, um die Geldmenge etwas zu drosseln und ein Überhitzen der Wirtschaft zu verhindern. Mit dem Aufkommen der Corona-Pandemie explodierte dann die FED-Bilanz auf sieben Billionen US-\$ durch massive Anleihenkaufprogramme, um die Wirtschaft zu stabilisieren. Bis zum Jahr 2022 stieg die Bilanz um weitere zwei Billionen US-\$ an. Im Zuge der grassierenden Inflation begann die FED ihre Bilanz wieder abzubauen, um dem Markt Geld zu entziehen. Aktuell steht die FED-Bilanz wieder bei rund acht Billionen US-\$. In der historischen Schau der letzten 15 Jahre hat sich die FED-Bilanz somit verachtacht. Unter dem Strich kann man festhalten, dass der Umgang mit Anleihekäufen und die Bilanzverkürzungen bzw. -erweiterungen der FED entscheidend sind, denn sie dienen wesentlich der Beeinflussung und Steuerung von Geldmenge, Zinsen und Inflation.

Zwecks erneuter Stimulation bzw. Entlastung der Wirtschaft und Verbraucher könnte die FED gegebenenfalls die Zinsen wieder etwas zurücknehmen, vorausgesetzt, die Inflation wurde erfolgreich bekämpft. **Zinserleichterungen** werden allerdings nicht vor dem dritten Quartal 2024 erwartet. Auf keinen Fall ist davon auszugehen, dass eine etwaige spätere Zinsrücknahmen in der gleichen Geschwindigkeit und in der gleichen Intensität ausfallen werden, wie die jüngsten Zinsanhebungen. Allenfalls sind moderate Zinssenkungsschritte, wenn überhaupt, zu erwarten. Eine Umfrage unter professionellen Marktteilnehmern erwartet den Höhepunkt der Zinsen bei einem Konsenszins Ende 2023 bzw. Anfang 2024 bei 5,49 %. Anschließend wird mit einer leichten Abflachung der Zinskurve gerechnet sowie einem Konsenszinssatz von 4,41 % für Anfang 2025.

Neben der Preisniveaustabilität verfolgt die FED auch noch das weitere Ziel der Vollbeschäftigung. Während die **Arbeitslosenquote** im Zuge der Corona-Pandemie im April 2020 auf einen Höchstwert von 14,8 % sprunghaft angestiegen war, wurde dieser Wert in der Folge rasch wieder abgebaut. Seit der Pandemie wurden 4,05 Mio. Arbeitsplätze geschaffen. Der Arbeitsmarkt ist äußerst robust und die Nachfrage nach Mitarbeitern hoch, auch wenn sich das Beschäftigungswachstum in jüngster Zeit etwas abgeschwächt hat. Dieses ist jedoch in 33 aufeinander folgenden Monaten stetig gestiegen, weswegen die Arbeitslosenquote bei gerade einmal 3,8 % notiert. Die gute Arbeitsmarktverfassung ist vorteilhaft für die Konjunktur und das allgemeine Wirtschaftswachstum. Und die durchschnittlichen Stundenverdienste haben auf Grund des engen Arbeitsmarktes und der allgemein guten wirtschaftlichen Verfassung zugelegt. Hochgerechnet auf das Jahr ergibt sich für 2023 ein Lohnzuwachs von 4,3 %. Die beiden Jahre davor waren wesentlich stärker, in der Spitze bis zu 8 %, was in aller erster Linie einer starken Inflation und entsprechenden Lohnforderungen geschuldet war. Nunmehr geht auch das **Lohnwachstum** sein Anfang des Jahres wieder stärker zurück. Historisch gesehen lag das Lohnwachstum in einer Bandbreite zwischen 2 – 4 %. Unter dem Strich darf man festhalten, dass sich sowohl die Inflationsrate, die Arbeitslosenrate und die Lohnzuwachsrate wieder in makroökonomisch gesunden Korridoren bewegen oder erkennbar auf dem Weg dorthin sind. Damit wird die Grundlage für den nächsten konjunkturelle Aufschwung gegeben.

Während 2023 insgesamt ein robusten Wirtschaftsjahr werden sollte und die Verbraucherstimmung und -ausgaben gut sind, sind die Erwartungen unter den **Kleinbetrieben bzw. Mittelständlern (sog. Small Business)** im Hinblick auf die zukünftigen Geschäftsbedingungen tendenziell negativ: 48 % erwarten eine Verschlechterung Ihrer wirtschaftlichen Bedingungen. Inflation und Arbeitskräftemangel sind die größten Hindernisse für die Wirtschaft der Mittelschicht, die auch als sogenannter Small Business-Sektor bezeichnet wird. Über die Hälfte der Unternehmer gibt an, dass die Inflation erhebliche Auswirkungen auf ihr Unternehmen hat und lediglich ein Drittel berichtet von mäßigen Effekten. Anzuführen sind Preissteigerungen bei Rohstoffen, Vorprodukten, Halbfertigerzeugnissen, Energie und Lohnkosten. Gleichzeitig können 40 % der offenen Stellen nicht mit qualifizierten Arbeitskräften besetzt werden. Der Fachkräftemangel stellt aktuell das größte Problem für die Unternehmen dar. Die An- und Abwertung von Facharbeitern ist zeit- und kostenintensiv geworden. Und zusätzlich sind die Finanzierungskosten im Zuge der Leitzinserhöhungen stark angestiegen. Auch die Kreditvergabe ist schwieriger geworden. Lediglich ein Teil des vorherigen Kreditvolumens ist für qualifizierte, d.h. bonitätsstarke Unternehmen unter konservativen Bedingungen verfügbar. Der Small Business-Sektor hat daher augenblicklich mit viel Gegenwind zu kämpfen. Nicht verwunderlich ist, dass der Small Business Optimism Index, der die Stimmung unter den Mittelständlern misst, erneut leicht gefallen ist und bei 91,3 Zählern notiert. Seit Ende 2021 fällt das Barometer kontinuierlich und befindet sich zählertechnisch wieder auf dem Niveau von 2016 bzw. 2014 und verharrt aktuell dort. Seinen Höhepunkt hatte der Index Ende 2018 bei knapp 110 Punkten.

Zur **Bedeutung des Small Business-Sektors** 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 und sind das Rückgrat der amerikanischen Wirtschaft.

Die Entwicklung der Renditen der **zehnjährigen US-Staatsanleihen (10-year U.S. Treasury)** hat sich seit 2020 in beeindruckender Geschwindigkeit verändert. Während die Renditen im ersten Halbjahr 2020 durchschnittlich um die 0,5 % oszillierten, setzte seitdem ein starker Renditeanstieg ein, der durch die Zinserhöhungspolitik der FED noch einmal stark beschleunigt wurde. Ende 2022 standen die Renditen bei rund 4 %, um im weiteren Verlauf wieder leicht zu konsolidieren, ehe die nächste kleinere Aufwärtsbewegung folgte. Zum Zeitpunkt des Wirtschaftsvortrages standen sie bei 4,8 %. Wenige Wochen danach übersprangen sie erstmals seit 2007 wieder die Fünf-Prozent-Marke. An den Anleihemärkten kommen generell immer wieder Ängste wegen der rasch steigenden Staatsschulden auf, die sich auch renditetechnischen bei den US-Staatsanleihen widerspiegeln. Aktuell liegt eine sog. inverse **Zinsstrukturkurve** vor. Dies bedeutet, dass die kurzfristigen Zinsen höher sind als die langfristigen. Dies ist in Phasen vom Marktverwerfungen nichts Unübliches.

Das Wachstum des **BIP** zeigt sich weiterhin sehr stabil und wird für das Jahr 2023 bei 2,1 % erwartet. Die Wirtschaft wird auch weiterhin in einem soliden Tempo expandieren und weiter wachsen. Dafür sprechen neben dem demografischen Faktor auch etliche politische Weichenstellungen und Gesetzesakte zur Förderung der heimischen Wirtschaft. Von daher kann davon ausgegangen werden, dass das BIP, welches sich zur Zeit auf 25 Billionen US-\$ beläuft, weiter ansteigen wird. Die nominale Steigerung in der jüngsten Vergangenheit ist dabei vor allem auf das inflationäre Umfeld zurückzuführen. 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, die dadurch in Relation gesehen sinkt. Darüber hinaus ist die größte Volkswirtschaft weniger von Importen und Exporten abhängig, sondern primär auf sich selbst fokussiert, was ihr eine gewisse Resilienz verleiht.

Da das BIP also sehr stark binnenmarktgetrieben ist, kommt dem **US-Verbraucher** eine entscheidende Rolle zu. Denn rund 70 % des Sozialproduktes werden über den inländischen Konsum generiert. Daher sind die Ausgaben und Einschätzung der Privathaushalte von enormer Bedeutung. In diesem Zusammenhang ist festzuhalten, dass das **Verbrauchervertrauen** im September 2023 erneut gesunken ist und damit zwei Monate in Folge abgenommen hat. Für die weitere Konsumbereitschaft ist dies ein schwaches Zeichen. Das Verbrauchervertrauen hat über alle Altersgruppen hinweg abgenommen und insbesondere bei Verbrauchern mit einem Haushaltseinkommen von 50.000 US-\$ und mehr. Der Index für das Verbrauchervertrauen ist im Zuge der Corona-Pandemie von 130 auf rund 85 Zähler abgesackt, um sich im Laufe des Jahres 2021 wieder zu stabilisieren und in der Spitze fast wieder das Vor-Corona-Niveau zu erreichen. Ende 2021 gab der Index erneut nach und näherte sich einem Indexstand von 100 Punkten. Historisch gesehen handelt es sich immer noch um ein sehr hohes Indexniveau. Weiterhin zeigen die Daten, dass die Bargeldbestände der Haushalte wieder schrumpfen, nachdem sie in Folge von Corona-Lockdowns und üppigen staatlichen Transferzahlungen stark angeschwollen waren. Ein Rückgang der Cash-Reserven findet nunmehr seit fünf Quartalen hintereinander statt; diese stehen aktuell noch bei 17,7 Billionen US-\$. Die San Francisco FED schätzte kürzlich, dass die überschüssigen Ersparnisse aus Transferzahlungen in einigen Monaten aufgebraucht sein könnten. Zu den schwindenden Rücklagen kommt hinzu, dass die Rückzahlung der Studienkredite wieder aufgenommen werden müssen, nachdem sie pandemiebedingt ausgesetzt worden waren. Umgekehrt haben die Kreditkartenschulden insbesondere seit 2021 wieder stark zugenommen und haben von ihrem zwischenzeitlichen Tiefpunkt Mitte 2021 bei rund 770 Milliarden US-\$ die Marke von 1 Billion US-\$ überschritten. Dies stellt einen historischen Höchstwert dar. Die Säumigkeitsrate hingegen ist bisweilen nur leicht gestiegen.

Aber nicht nur die Schulden steigen und die Bargeldreserven der US-Privathaushalte schwinden, sondern auch das **US-Haushaltsvermögen** wächst. So stieg das Nettovermögen im zweiten Quartal 2023 um 3,7 % auf 154,28 Billionen US-\$, was vor allem auf eine Erholung der Aktien- und Immobilienpreise zurückzuführen ist. Betrachtet man sehr lange Zeitreihen über mehrere Dekaden, so verzeichnet das Nettovermögen der Haushalte eine kontinuierliche Aufwärtsbewegung. Die letzten 70 Jahre waren von stetigem Wachstum geprägt. Insbesondere nach Krisen folgten meist stärkere Aufhol- bzw. Aufwärtsbewegungen. Das jährliche durchschnittliche Wachstum des Nettovermögens der US-Haushalte über sieben Dekaden beträgt 3,16 % p.a.

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. Ende Oktober 2022 hat der US-Hypothekenzinssatz für eine 30-jährige Festzinsbindung die Marke von 7 % durchbrochen. Die Erschwinglichkeit von Wohneigentum, gemessen am Housing Affordability Index, ist auf den niedrigsten Stand seit 33 Jahren gesunken. 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 Bremspuren 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 US-\$ 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 zurückgegangen 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.

Nachdem die **Eigenheimfertigstellungen** nach der Subprime-Krise 2007/2008 einen historischen Tiefpunkt von 4 Hausbauten pro 1.000 Einwohner erreichten, stiegen die Fertigstellungszahlen seitdem wieder kontinuierlich an und erreichten 2021 etwas mehr als 10 Fertigstellungen pro 1.000 Einwohner. Durch temporäre starke Verteuerungen von Baumaterialien und anhaltend hohe Finanzierungskosten sind die Neubautzahlen sehr deutlich eingebrochen und im Jahr 2022 auf nur noch 7 Neubauten pro 1.000 Einwohner zurückgegangen. Betrachtet man den langfristigen Zeitraum von 1961 bis 2022, so betragen die Eigenheimfertigstellungen pro 1.000 Einwohner im Schnitt 12 Einheiten. Seit 2008 werden nicht mehr genug Eigenheime fertiggestellt. Ein ähnliches Bild zeichnet sich für Mehrfamilienhäuser und Apartmentanlagen ab 5 Wohneinheiten. Während der Subprime-Krise wurde nur eine Einheit pro 1.000 Einwohner fertiggestellt. Im Zuge der allgemeinen Markterholungen stabilisierten sich auch hier die Werte und nähern sich nach Jahrzehnten dem langfristigen Durchschnitt von 4,5 Einheiten pro 1.000 Einwohner im Jahr 2022 an. Im Gegensatz zu den Einfamilienhäusern blieben die Fertigstellung von Mehrfamilienhäusern und Apartmentanlagen seit 1988 immer unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Mit den Leitzinserhöhungen gehen auch hier die Fertigstellungszahlen leicht zurück. Was die Hauspreise anbelangt, so sind diese über alle Bundesstaaten hinweg im Zeitraum 2020 bis 2023 deutlich angestiegen. Die stärksten Verteuerungen mit rund 50 % sind dabei im Westen sowie im Südosten der USA zu verzeichnen gewesen.

Durch das stark veränderte Zinsumfeld herrscht aktuell eine schwierige Gemengelage auf dem **Immobilienmarkt** und insbesondere für den Verkauf von Immobilien vor. Denn der Markt für Fremdkapital ist sehr stark eingebrochen und die **Kreditvergabe** hat sich merklich verlangsamt. Viele Investoren sind aber auf eine günstige Fremdfinanzierung angewiesen, deren Konditionen sich stark verteuert haben. Vorrangige Aufgabe von Bestandhaltern in der jetzigen Marktphase ist es daher, Gebäude in einem guten Zustand und marktgängig zu halten. Objekte, die auf Grund einer fehlenden oder zu teuren Anschlussfinanzierung oder auf Grund einer nicht darstellbaren Nachbesicherung auf den Markt kommen und verkauft werden müssen, sind aktuell falsch bepreist. Hierdurch ergeben sich für eigenkapitalstarke Investoren große Einkaufschancen. Nach vielen Jahren hat sich der Immobilienmarkt seit Mitte 2022 zu einem **Käufermarkt** gewandelt. Da bislang aber noch kein beiderseitig auskömmliches

Preisniveau gefunden worden ist und die Verunsicherung am Immobilienmarkt weiterhin anhält, sind rund 1,3 Billionen US-\$ in andere Assetklasse abgeflossen. Nicht verwunderlich ist daher, dass das **Transaktionsvolumen** 70 % unter dem Vorjahreswert liegt. Auch ist die Liquidität im Immobilienmarkt sehr stark zurückgegangen und in manchen Segmenten bzw. Teilmärkten regelrecht ausgetrocknet. Eine erwähnenswerte Ausnahme ist hierbei das Segment der Selbstlagerzentren, auch unter dem Namen Self-Storage bekannt. Da diese Assetklasse gerade von Institutionellen sehr stark nachgefragt wird und diese hiervon noch relativ wenig im Portfolio haben, trifft hierbei momentan sehr viel Kapital auf wenig verfügbare Lagerzentren. Auch moderne Logistikimmobilien stehen in der Gunst von Investoren ganz oben. Mit einer erwarteten Rendite aus Vermietung und Wertsteigerungen von insgesamt 130 % in den nächsten 5 Jahren findet sich diese Subassetklasse momentan an der Spitze der Rangliste. Abschließend wurde der Hinweis erteilt, dass **Investitionen** in den US-amerikanischen Immobilienmarkt auf Grund der günstigen steuerlichen Behandlung generell attraktiver sind als in Europa. Gemäß einer Auswertung des Investmenthauses MFS landeten Immobilieninvestments (amerikanische REITs) im Zeitraum von 2003 – 2023 auf dem dritten Platz und erzielten im Durchschnitt eine Rendite von 8,9 % p.a.

US-Immobilienkapitalmarkt – Banken

- Banken halten weniger als 40 % aller ertragsbringenden, also nicht ausgefallenen oder sich im Zahlungsverzug befindlichen Kredite und etwa 45 % aller gewerblichen Hypothekenkredite, sog. CRE (= **C**ommercial **R**eal **E**state)-Hypotheken; hierzu zählen Büroimmobilien, Industrieliegenschaften, Selbstlagerzentren, Logistikimmobilien und Lagerhäuser, Einzelhandel und Hotel
- die 25 größten Banken halten 13 % aller CRE-Hypotheken und der Anteil an den Gesamtaktiva ihrer Bilanzen ist mit nur 4 % sehr gering
- regionale und kommunale Banken halten 31,5 % aller gewerblichen Hypotheken in den USA; ihr Risiko ist mit 20 % der Aktiva in ihren Bilanzen wesentlich höher als das der Großbanken; regionale Banken sind in der Gewerbefinanzierung also deutlich stärker engagiert
- nur 3 % der Gesamtaktiva von regionalen und kommunalen Banken entfallen auf Bürokredite, die zur Zeit am stärksten von den Marktumschwüngen betroffene Immobilienart
- der jüngste Stress im Bankensektor – bei ausschließlich regionalen Banken – stellt kein systemisches Problem für gewerbliche Immobilienkredite dar und das Verlustrisiko wird vom Markt momentan überschätzt; Friktionen sind hier meist regional begrenzt und überschaubar
- einige regionale und kommunale Banken sind unter Druck, Großbanken hingegen nicht
- Analysten der Bank of America argumentieren, dass Büroimmobilien 23 % der in diesem Jahr fällig werdenden Gewerbeimmobilienkredite ausmachen; dies sind aber nur 3,8 % aller ausstehenden gewerblichen Hypotheken
- das größere Problem ist, dass viele Banken ihre (weitere) Kreditvergabe für Gewerbeimmobilien, insbesondere für Büroimmobilien, erheblich eingeschränkt haben
- syndizierte Kredite, d.h. von mehreren Banken ausgereichte Darlehen, werden wieder wichtiger für die Finanzierungsmärkte: Risiken werden so auf mehrere Institute verteilt
- der gewerbliche Hypothekenmarkt in den USA summiert sich auf 4,5 Billionen US-\$; davon entfallen rund 40 % auf Banken und Bausparkassen, 20 % auf GSE Portfolios (private Körperschaften, die staatlicherseits zur Erleichterung der Kreditvergabe unterstützt werden) sowie verbriefte Hypothekenanleihen (MBS), 15 % werden von Lebensversicherungen und weitere 14 % durch verbriefte Wertpapiere wie CMBS, CDO und ABS abgedeckt, 12 % entfallen auf sonstige Kreditgeber und Vehikel

US-Immobilienkapitalmarkt – Kreditmarkt

- Fremdkapitalkosten für Marktteilnehmer haben sich spürbar verteuert
- die Finanzierungskosten sind um 550 – 650 Basispunkte gestiegen
- seit April 2022 steigen die Finanzierungskosten treppenförmig im Rhythmus der Leitzinserhöhungen an: konnten lange Zeit Finanzierungen für unter 1 % Zinsen abgeschlossen werden, liegt man im September 2023 bei mindestens 5,5 %
- in den ersten Hälfte des Jahres 2022 belief sich das in den gewerblichen Kreditmarkt (CRE-Krediten) geflossene Kapital auf 1.047,2 Mrd. US- $\text{\$}$; im ersten Halbjahr 2023 sank dieser Betrag auf 643,3 Mrd. US- $\text{\$}$
- die Refinanzierungsaktivitäten von CRE-Hypotheken belief sich im ersten Halbjahr 2023 auf 284,3 Mrd. US- $\text{\$}$, was einem Rückgang von 32 % gegenüber dem Vorjahr entspricht
- Kreditgeber reduzieren deutlich ihre Kreditvergabe
- der stärkste Rückgang im Kreditbereich war bei Büros in Vororten zu verzeichnen, wo die Kreditvergabe auf zwei Drittel heruntergefahren wurde
- da die Verfügbarkeit von Fremdkapital abgenommen hat, hat die (alternative) Verkäuferfinanzierung zugenommen
- Green Street schätzt, dass die CRE-Bewertungen im August im Vergleich zum Vorjahr um 16,4 % gesunken sind, also eine Abwertung der Kreditportfolien erfolgte
- bis 2025 stehen neben Mehrfamilien-/Apartmentanlagen vor allem Büroimmobilien zur Refinanzierung an
- kurzfristig haben Banken und Sparkassen den größten Refinanzierungsbedarf an CRE-Krediten
- während die Preise für Gewerbeobjekte etwas zurückgegangen sind, allerdings bei Weitem nicht so wie zu Zeiten der Immobilien-, Banken- und Wirtschaftskrise 2008/2009, haben sich die Kreditvergabestandards in diesem Bereich merklich verschärft: von einer Kreditklemme kann momentan gesprochen werden

US-Immobilienkapitalmarkt – Eigenkapital

- die Haupthindernisse für den Transaktionsfluss in den Immobilienmärkten waren die Zinssätze, die Unsicherheiten über die Wirtschaft und die strengeren Kreditvergabebedingungen
- Daten von Preqin zeigen andererseits, dass über 227 Milliarden US- $\text{\$}$ an Cash-Reserven auf ihren Einsatz warten, die für Investitionen in nordamerikanische Immobilienmärkte vorgesehen sind
- die Kapitalisierungssätze für die meisten Immobilientypen sind um 125 Basispunkte gestiegen, wenn auch mit großen Unterschieden je nach Markt und Standort; für Büroimmobilien sind die Anfangsrenditen marktweit sogar um 200 Basispunkte angestiegen
- infolgedessen pendeln sich die Einkaufsrenditen für stabilisierte Nicht-Trophy-Immobilien zwischen 8 bis 10 % ein
- es wird erwartet, dass sich die Ankaufsrenditen im Immobilienmarkt Anfang 2024 – außer für Büroimmobilien – stabilisieren werden
- die Kapitalisierungsraten für Büroimmobilien sollen sich hingegen erst Mitte 2024 stabilisieren
- angesichts der mangelnden Verfügbarkeit von Fremdkapital wird erwartet, dass die Investitionsvolumina im Jahr 2023 um mehr als 40 % zurückgehen, um – nach Marktstabilisierung – im Jahr 2024 voraussichtlich wieder um 15 – 20 % anzusteigen

- von der Eigenkapitalseite ist das Potenzial gegeben, an frühere Transaktionsvolumina anzuknüpfen, wenn sich der Immobilien- und Finanzierungsmarkt wieder mehr beruhigen, zumal sich viele Investoren entsprechend neu positioniert haben
- bislang markierte das Jahr 2021 mit einem eingesetzten Eigenkapital von rund 840 Milliarden US-\$ einen historischen Höhepunkt; ein Jahr später schrumpfte das eingesetzte Kapital um 100 Milliarden US-\$
- für 2023 wird ein Eigenkapitaleinsatz im US-Immobilienmarkt leicht unter 500 Milliarden US-\$ und für 2024 etwas über 500 Milliarden US-\$ erwartet

US-Immobilienmarkt – Büroimmobilien

- Büroimmobilienstandorte und Nachfrageverhalten sind aktuell durchwachsen: der Südosten der USA entwickelt sich gut, Chicago und New York eher mittelmäßig und San Francisco leidet aktuell unter einer sehr schwachen Nachfrage
 - der Büroimmobilienmarkt ist insbesondere durch das geänderte Finanzierungsniveau zu einem (sehr) guten Käufermarkt geworden: hier winken aktuell Opportunitäten
 - wenn sich die Märkte wieder normalisieren, bietet sich dann die Gelegenheit Objekte zu veräußern, die das Potenzial haben, überdurchschnittliche Wertsteigerungen zu erzielen
 - aus Mieterträgen und Wertsteigerungen wird gemäß einer Studie von CBRE für den Zeitraum 2023 – 2028 eine marktweite Gesamtrendite für moderne Büroimmobilien von 70 % erwartet
 - der Bürosektor ist momentan noch mit größeren Unsicherheiten über zukünftige Einkommensströme konfrontiert, was einen Preisrücksetzungsprozess in Gang gesetzt hat
 - Investoren bleiben bei Büroimmobilien vorsichtig und die Transaktionen sind daher im Jahresvergleich um 68 % zurückgegangen
 - die Büroarbeitswelt ändert sich, weswegen gerade ein erhöhter Anpassungsdruck in diesem Segment anzutreffen ist
-
- laut einem Bericht von Resume Builder vom August 2023 planen 90 % der Unternehmen bis Ende 2024 Maßnahmen zur Rückkehr ins Büro einzuführen
 - die CBRE Office Occupier Sentiment Survey deutet darauf hin, dass die Unternehmen ihre Richtlinien für die Rückkehr ins Büro noch weiter festigen werden; dies gilt vor allem für Großunternehmen
 - 65 % der Umfrageteilnehmer gaben an, dass ihr Unternehmen ein gewisses Maß an Anwesenheit im Büro vorschreiben; bei Tech-Firmen ist eine derartige Regelung hingegen eher selten anzutreffen
 - in Anbetracht des derzeit angespannten Arbeitsmarktes erlassen viele Arbeitgeber zwar Anwesenheitsrichtlinien, setzen die Vorgaben aber nicht konsequent um, um Mitarbeiter nicht zu verlieren
 - obwohl mehr Menschen in die Büros zurückkehren, steht der Bürosektor weiterhin vor großen Herausforderungen
 - medial ist der Trend zum Homeoffice mittlerweile überzeichnet; nicht alle Erwartungen haben sich hieran erfüllt
 - die Flucht in Qualitätsimmobilien hält an, da die Arbeitgeber den besten Mix aus Annehmlichkeiten für ihre Mitarbeiter und deren Bindung ans Unternehmen suchen und auch bereit sind, für hochwertige Büroflächen einen Aufpreis zu zahlen

- die Flucht in Qualität bedeutet daher eine starke Nachfrage nach Class-A-Büroimmobilien
- die geringsten Renditen haben B- und C-Büroliegenschaften; hier wird es in den nächsten Jahren zu Abwertungen kommen
- während die quartalsmäßigen Fertigstellungen an neuen Büroflächen in einer Bandbreite von 10 – 20 Mio. sqft oszillieren, war die Nettoabsorption des Marktes im Jahr 2020 und Anfang 2021 stark rückläufig
- Ende 2021 und Anfang 2022 war die Nettoabsorptionsleistung hingegen wieder etwas positiv, während gegen Ende 2022 und Anfang 2023 ein erneuter Negativpfad festzustellen war
- durch Unsicherheiten im Büromarkt, stark gestiegene Finanzierungs- und Baukosten werden ab Ende 2024 deutlich geringere Baufertigstellungszahlen und eine positiv ansteigende Nettoabsorptionsleistung erwartet
- die Büroleerstandsrate betrug Ende 2019 noch rund 12 % und hat sich seitdem immer weiter nach oben geschraubt
- die Gesamtleerstandsquote für US-Bürogebäude betrug im zweiten Quartal 2023 18,2 % und bewegt sich damit auf einem 30-Jahres-Höchststand
- es wird erwartet, dass der Büroleerstand noch bis 2024 auf 22 % zunehmen und 2025 abflachen wird, bevor er 2026 wieder zu sinken beginnt
- darüber hat sich die Untervermietung von Flächen seit der Pandemie fast verdoppelt
- gemäß einer Studie von CBRE waren zwei Drittel aller Büroimmobilien im zweiten Quartal 2023 zu mehr als 90 % vermietet
- lediglich 10 % aller US-Bürogebäude sind für 80 % der Leerstandsverluste zwischen Q1 2020 und Q4 2022 verantwortlich
- mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen und 68 % der Unternehmen mit mehr als 10.000 Mitarbeitern gaben an, dass sie planen, ihre Büroflächen zu verkleinern, während 20 % eine Erweiterung planen; große Unternehmen bzw. Mieter schrumpfen, während kleinere Büromieter flächenmäßig eher noch wachsen
- in Anbetracht der vielen Leerstände und Untermietflächen wird das Mietwachstum auf kurze Sicht eine Herausforderung bleiben, sich langfristig aber wieder stabilisieren
- erhöhte Mieterzugeständnisse in Form von kostenlosen Mieten und teuren Mieterausbauten sind aktuell notwendig
- weiterhin sind räumliche und mietvertragliche Flexibilität, Annehmlichkeiten und allgemeine Gebäudeinvestitionen notwendig, um Mieter zu halten und neue zu gewinnen
- Gebäudequalität, Lage und Management entscheiden wesentlich über den Erfolg einer Immobilie
- gemäß Umfrage unter professionellen Marktteilnehmern empfehlen 44 % Gesundheitsimmobilien, also etwa Ärztehäuser, zum Kauf, 46 % zum Halten und 10 % zum Verkauf
- 53 % empfehlen Vorortbüroimmobilien zu halten und rund 21 % bzw. 26 % sprechen Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen aus
- 64 % empfehlen Büroimmobilien in Innenstadtlagen (Central Business District; CBD) zu halten und rund 16 % bzw. 19 % sprechen Kauf- bzw. Verkaufsempfehlungen aus
- fast 50 % halten CBD-Immobilien aktuell für überbewertet und nur 36 % für fair bepreist

- ausgeglichener ist das Bild bei Vorortimmobilien: 42 % halten diese für überbewertet und 46 % für fair bepreist
- nur 28 % halten Gesundheitsimmobilien für überbewertet, aber 70 % für fair bepreist

Büroimmobilienmarkt – Atlanta

- der Büroimmobilienmarkt in Atlanta umfasst über 157 Mio. Quadratmeter in allen Klassen/Qualitätsstandards
- im dritten Quartal wurden Mietverträgen über mehr als 1,6 Mio. Quadratmeter unterzeichnet, und obwohl das durchschnittliche Mietvolumen der letzten zwei Jahre niedriger war als im zweiten Quartal, lag es weiterhin über dem Durchschnitt vor der Pandemie
- der direkte Leerstand liegt derzeit bei 21 %; einschließlich der untervermieteten Fläche liegt die Gesamtleerstandsquote bei 23,5 %
- Untervermietungen machen weiterhin weniger als 5 % des Bestandes aus
- wie zu erwarten war, hat sich der Leerstand auf das Mietpreiswachstum ausgewirkt, das sich allmählich abflacht
- während sich viele Mieter verkleinern, suchen sie nach Flächen in qualitativ hochwertigen Gebäuden mit umfassendem Zugang zu Annehmlichkeiten, auch wenn dies mit einem Aufpreis verbunden ist
- Flächen der zweiten Generation, also vor 2010 gebaut, sind bei Mietern, die eine größere Fläche suchen, nach wie vor ein beliebtes Produkt
- von den neuen Mietverträgen im 3. Quartal, die größer als 20.000 Quadratmeter waren, befanden sich acht in Gebäuden, die vor 2010 gebaut wurden
- nach Fertigstellung der aktuellen Gebäudepipeline (2,476 Mio. Quadratmeter) wird in absehbarer Zukunft kein nennenswerter Zuwachs des Angebots mehr erwartet
- Atlanta profitiert weiterhin von einer diversifizierten Wirtschaftsstruktur, einer niedrigen Arbeitslosenquote und niedrigen Lebenshaltungskosten, was einen anhaltenden Bevölkerungszustrom begünstigt und auch die Nachfrage nach Büroflächen steigen lässt
- die durchschnittlichen Angebotsmieten sind die letzten Jahren kontinuierlich angestiegen; 2019 wurden knapp unter 28 US-\$ pro sqft und 2023 schon rund 32 US-\$ pro sqft aufgerufen
- während die Büromieten von Class-A-Objekten in den Vororten Atlantas 2019 bei 28 US-\$ pro sqft lagen und in den letzten Jahr leicht auf knapp 30 US-\$ pro sqft anstiegen, war in den Innenstadtlagen eine Mietpreisexplosion im selben Zeitraum von 34 US-\$ auf 40 US-\$ pro sqft zu konstatieren
- die Leerstandsquote betrug Ende 2019 rund 17 % und stieg im Jahr 2020 stärker an mit dann wieder abnehmender Steigerungsrate auf 23 % im Jahr 2023
- in Atlanta beträgt die durchschnittliche Mietvertragslaufzeit statistisch 4,4 Jahre, was bedeutet, dass jedes Jahr rund 25 % der Mieter einen Anschlussmietvertrag brauchen oder sich gleich ein neues Mietobjekt suchen
- wie im Rest der USA ist auch der Büroimmobilienmarkt Atlanta zu 90 % ein Kannibalisierungsmarkt rund um bereits existierende Mieter, die jeder für sich gerne gewinnen möchte

US-Immobilienmarkt – Einzelhandelsimmobilien

- die Nettoabsorption im Einzelhandel stieg im Vergleich zum Vorquartal um 12,6 % auf 10,8 Millionen Quadratfuß
- nahezu 80 % der im vergangenen Jahr neu errichteten Einzelhandelsflächen wurden bereits vor Fertigstellung vermietet
- die nationale Leerstandsquote im Einzelhandel blieb im zweiten Quartal unverändert und lag bei 4,2 %
- die Metropolregion Atlanta weist mit 3,7 % die zweitniedrigste Leerstandsquote bei Einzelhandelsflächen hinter Boston auf und ist die einzige Agglomeration im Südosten der USA mit derart starken Werten
- geringe Verfügbarkeit und steigende Umsätze haben die Einzelhandelsmieten so stark ansteigen lassen wie seit 10 Jahren nicht mehr
- die Baubeginne im Einzelhandel sind die letzten Jahr ebenfalls zurückgegangen; seit 2017 sinken die Fertigstellungen kontinuierlich und 2022 kamen gerade noch 0,1 % der Gesamteinzelhandelsflächen an neuen Flächen hinzu
- momentan gibt es weniger verfügbare Mietflächen in Einkaufszentren als jemals zuvor seit der großen Rezession von 2008
- durch die jüngsten Insolvenzen von Einzelflächenhändlern wie Bed, Bath & Beyond werden wieder mehr Flächen auf den Markt kommen, wobei sich Einzelhändler diese frei gewordenen Läden sichern, da sich diese in der Regel in erstklassigen Lagen befinden
- Einzelhandel bleibt stark, weil die Konsumausgaben stabil sind
- Einzelhandelsobjekte und gemischtgenutzte Objekte kann man immer noch gut verkaufen
- die Bonitätsprüfung von Einzelhändlern ist bei der Vermietung wichtig, denn 90 % aller neuen Einzelhandelsformate scheitern in den ersten fünf Jahren
- aus Mieterträgen und Wertsteigerungen wird gemäß einer Studie von CBRE für den Zeitraum 2023 – 2028 eine marktweite Gesamtrendite von 63 % erwartet

US-Immobilienmarkt – Wohnimmobilien

- die Aktivitäten auf dem Wohnungsmarkt bleiben auf Grund steigender Hypothekenzinsen, hoher Immobilienpreise und eines begrenzten Wohnungsbestandes schwach
- geht man von einem monatlichen Budget von 3.000 US-\$ aus, hätte man mit dem Hypothekenzinsen von 2,65 % im Januar 2021 ein Haus im Wert von 641.000 US-\$ kaufen können; bei dem heutigen Zinssatz von 7,49 % kann man mit denselben 3.000 US-\$ nur ein Haus im Wert von 426.000 US-\$ kaufen; das entspricht einem Rückgang von 215.000 US-\$ oder -34 %; dieser Umstand ist auch den verkaufswilligen Eigenheimbesitzern bekannt
- nach Angaben der National Association of Realtors (NAR) lag der Medianpreis für ein bestehendes Haus im Juli 2023 bei 406.700 US-\$, dem höchsten Juli-Preis aller Zeiten
- der Bau von Eigenheimen in den USA ist im August auf ein Dreijahrestief gesunken, da die wieder steigenden Hypothekenzinsen die Nachfrage nach Wohnraum beeinträchtigen
- Immobilienmakler schätzen, dass die Zahl der Baubeginne und Fertigstellungen zwischen 1,5 und 1,6 Mio. Einheiten liegen muss, um den Bedarf zu decken
- da zinsseitig viele potenziellen Hauskäufer gelähmt sind, ist die Nachfrage entsprechend verhalten; die hohen Finanzierungszinsen wirken sich in niedrigeren Kaufpreisangeboten aus

- umgekehrt sind viele Hausbesitzer in dem aktuellen Umfeld nicht bereit zu verkaufen, so dass das Angebot etwa 46 % unter dem historischen Durchschnitt liegt
- angesichts des geringen Angebots an neuen und gebrauchten Eigenheimen, der positiven demografischen Entwicklung und des Festhaltens der Banken an strengen Kreditvergabebestandes werden die Immobilienpreise hoch bleiben
- unter dem Strich werden seit Jahren zu wenige Häuser bereitgestellt
- aus Mieterträgen und Wertsteigerungen wird gemäß einer Studie von CBRE für den Zeitraum 2023 – 2028 eine marktweite Gesamttrendite von 94 – 99 % erwartet

US-Immobilienmarkt – Selbstlagerzentren/Self-Storages

- es wird voraussichtlich die niedrigste Zahl an Flächen seit 2016 (48 Millionen sqft) fertiggestellt, aber immer noch mehr als im langfristigen Durchschnitt (44 Millionen sqft)
- das Marktangebot an Selbstlagerflächen liegt bei rund 2,4 Milliarden sqft
- seit 2019 gehen die Fertigstellungszahlen neuer Self-Storages kontinuierlich nach unten
- der landesweite Leerstand wird bis Ende 2023 bei 9,6 % liegen und damit ähnlich hoch sein wie 2019; 2021 markierte mit nur 6,5 % Leerstand den jüngsten Höhepunkt der Vermietungsleistung
- der Anstieg des Leerstandes hat zu leicht sinkenden Mietpreisen geführt, liegt aber immer noch 9 % über dem Niveau von vor der Pandemie
- steigende Baukosten haben sich auf die Projektentwicklungen ausgewirkt, da die Kosten für Stahlbleche und Aluminium beispielsweise 60 % über denen von vor 2019 liegen
- im Jahr 2014 betragen die marktweiten Errichtungskosten rund 165 US-\$ pro sqft und sind bis 2022 auf rund 320 US-\$ pro sqft angestiegen, um kürzlich wieder leicht zu sinken
- die Dominanz des Sunbelts, also der Süden und Südosten der USA, als Investitionsregion hält zwar an, aber mehrere Akquisitionen sind pausiert, da erst die Auswirkungen der steigenden Kapitalkosten verarbeitet werden müssen
- infolgedessen ist das Transaktionsvolumen gegenüber dem Rekordwert der letzten 12 Monate um 30 % zurückgegangen
- Self-Storage ist aktuell die wichtigste Subassetklasse im Immobilienbereich und reagiert weniger sensibel als alle anderen Immobilieninvestments
- institutionelle Investoren sind in diesem Segment noch immer unterinvestiert und diese schätzen die Stabilität dieser Assetklasse
- die Subimmobilienklasse Self-Storage setzt ihren begonnenen Institutionalisierungsweg fort; immer mehr und spezialisiertere Fonds bzw. professionelle Anleger beginnen diese Anlageklasse für sich zu entdecken und Akquisitionen zu tätigen
- neue Self-Storages werden daher größtenteils an Institutionelle verkauft
- Selbstlagerzentren zeichnen sich durch eine sehr granulare Vermietungsstruktur mit einigen hundert Mietern in modernen Gebäuden aus
- die Mietpreise für Lagerboxen werden zwischenzeitlich bei einigen Anbietern mit Hilfe von künstlicher Intelligenz (AI – Artificial Intelligence) gesteuert und festgelegt, um eine optimale Auslastung des Gebäudes und eine Gewinnoptimierung für den Betreiber zu erzielen
- Mietpreis kann alle 30 Tage verändert werden
- Self-Storage stellt auf Grund seiner flexiblen und kurzfristigen Vermietungsstruktur einen sehr guten Inflationsschutz dar

- Self-Storage ist ein Nutznießer der Corona-Pandemie gewesen
- 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 Millennials, Verkleinerung des Rentnerbestandes und die Binnenmigration
- die marktweiten Ankaufsrenditen lagen im Jahr 2014 bei 7,2 % und sind bis zum Jahr 2022 auf 5,5 % gesunken, um in 2023 wieder auf 6 % anzusteigen
- aus Mieterträgen und Wertsteigerungen wird gemäß einer Studie von CBRE für den Zeitraum 2023 – 2028 eine marktweite Gesamttrendite von 93 % erwartet

Aktivitäten von TSO im Bereich Self-Storage

- TSO hat in seiner Firmengeschichte bereits 17 Self-Storage-Projekte realisiert und teilweise wieder verkauft
- TSO wartet mit kurzen Projektlaufzeiten zwischen 20 bis 48 Monaten auf
- die bereits abgewickelten Projekte wurden äußerst positiv abgeschlossen; die Objektrenditen bewegen sich zwischen 18 – 47 % p.a.
- TSO kalkuliert bei seinen Self-Storage-Projekten mit 10 – 12 % Objektrendite bei reinem Eigenkapitaleinsatz und mit 14 – 16 % unter Zuhilfenahme von Fremdkapital
- die Konstruktionskosten wirken maßgeblich auf die Endrenditen aus; Verteuerungen ergeben sich durch behördliche Auflagen insbesondere in Bezug auf das äußere Erscheinungsbild (Außenfassade)
- TSO projiziert alle Self-Storages selber und überwacht die Baustellen
- fertiggestellte Einheiten werden dabei sehr schnell abvermietet und kurzfristig an institutionelle Investoren, meist Private Equity-Firmen, veräußert
- TSO errichtet für durchschnittlich 150 US-\$ pro sqft Self-Storage-Einheiten und liegt im Abverkauf bei rund 300 US-\$ pro sqft
- TSO bietet immer wieder Private Placements für professionelle Anleger im Bereich Self-Storage an (ausführliche Berichterstattung unter „Portrait der Vermögensanlagen“)
- 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-Objekte

Aktivitäten von TSO

- TSO hat in den letzten zwei Jahren enorme Refinanzierungsanstrengungen in sämtlichen Vermögensanlagen unternommen, Sondertilgungen getätigt und vorteilhafte Darlehensprolongationen vorgenommen, um den stark veränderten Finanzierungsbedingungen Rechnung zu tragen und die Fremdkapitalkosten niedrig bzw. beherrschbar zu halten
- starke Neuvermietungsleistung: rund 10 % des verwalteten Flächenbestandes bzw. 628.000 sqft an Fläche wurden durch TSO neu vermietet
- TSO vermietet im Großraum von Atlanta wettbewerbsfähig für rund 30 US-\$ pro sqft
- TSO modernisiert konsequent Büroimmobilien und stattet die Liegenschaften mit einer Reihe baulicher Annehmlichkeiten wie etwa Fitnessstudios, Cafeterien, Snack Bars, Lounges, modernen Konferenzräumen, aber auch hochwertigen Außenanlagen aus
- TSO ist weiterhin stark in der Neumietergewinnung und wendet hierfür bis zu 20 % der Jahresnettokaltmiete für Mieterincentivierung auf: im Gegenzug steigen die Vermietungsstände
- TSO verfolgt bestimmte Strategien für die Neumietergewinnung
- TSO bzw. die europäische Niederlassung sind aktuell im Begriff, eine Zulassung als vollregulierte Kapitalverwaltungsgesellschaft zu erwerben und sind in diesem Prozess schon sehr weit fortgeschritten
- zukünftig wird TSO vollregulierte Alternative Investmentfonds (AIF) auflegen und anbieten, da das Segment der Vermögensanlagen regulierungstechnisch immer anspruchsvoller wird
- zudem wird für den Vertrieb von AIFs eine breitere Vermittlerschicht mit Zulassung nach § 34f Abs. 1 S. 1 Nr. 2 GewO angesprochen, was das potenzielle Absatzvolumen erhöht und die Investitionsbasis verbreitert

US-Wirtschaft in der Zusammenfassung

- US-Staatsanleihen weisen mittlerweile hohe Renditen auf, wie sie es seit 2007 nicht mehr gab
- die Inflation verbessert sich allmählich, ist aber in vielen Bereichen immer noch hoch und könnte weitere 6 – 12 Monaten benötigen, um das 2 %-Ziel zu erreichen, was wiederum die Zinsen länger hoch halten könnte
- der schnellste Zinserhöhungszyklus der FED seit Jahrzehnten scheint sich aber langsam dem Ende zu nähern
- eine gewisse Abkühlung auf dem Arbeitsmarkt könnte sich im Laufe des Jahres einstellen, gleichwohl das Beschäftigungswachstum vorerst stabil bleibt und die starken Lohnzuwächse auch wieder rückläufig sind
- Engpässe in der Lieferkette sind weitgehend behoben
- die Fertigstellungen im Wohnungsmarkt stabilisieren sich auf niedrigem Niveau und eine Trendwende hin zu mehr Wohnungsbau ist nicht in Sicht
- der Rückenwind für die US-Verbraucher lässt nach und obwohl die Bilanzen der privaten Haushalte nach wie vor solide sind, gibt es erste Anzeichen für eine schwächere Kaufkraft
- die Kreditvergabe bei großen und mittelgroßen Banken schrumpft weiter und wird 2024 zu einem Hindernis für die Wirtschaftstätigkeit werden
- die Schuldenobergrenze („Debt Ceiling“) ist noch nicht geklärt und angesichts der Uneinigkeit unter den Republikanern steigt die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einem Stillstand kommt

- da die Wirtschaft immer noch auf festem Boden steht und die volle Wirkung der Zinserhöhungen noch aussteht, werden die Vorhersagen einer Rezession im Jahr 2023 nun in das Jahr 2024 verschoben
- die Herausforderungen im Bereich Gewerbeimmobilien nehmen weiter zu und werden das Jahr 2024 zu einer Herausforderung machen
- bei all den Herausforderungen darf nicht vergessen werden, dass die Anlage im Immobilienmarkt immer noch einer der höchsten Renditen bringt: gemäß einer Auswertung von MFS haben Immobilieninvestments (REIT) von 2003 – 2023 im Durchschnitt eine Rendite von 8,9 % p.a. erzielt

Schlussstatement

Im vergangenen Jahr haben wir uns vielen Herausforderungen gestellt, darunter Zinserhöhungen, politischen Veränderungen und Unsicherheiten sowie umfangreichem Wandel. Gemeinsam haben wir diese Hindernisse auf produktive und rentable Weise gemeistert. Jetzt hoffen wir auf eine Rückkehr zur Normalität und auf stabilere und vorhersehbare Marktbedingungen, die uns viele neue Investitionsmöglichkeiten bieten und uns die Gelegenheit geben werden, einige unserer sorgfältig gepflegten Vermögenswerte zu realisieren.

Wir wissen Ihr anhaltendes Vertrauen zu schätzen und freuen uns, Ihr Partner bei der Verfolgung solider langfristiger Ergebnisse im gewerblichen Immobiliensektor zu sein. Wir haben die Schwelle von 8.500 Anlegern mit über 12.000 individuellen Investments in unseren Beteiligungen überschritten und sind überzeugt, dass wir gemeinsam erfolgreich bleiben werden.

Vielen Dank für Ihr Interesse und Ihre Beteiligung!



Wirtschaftsvortrag Prof. Dr. Bert Rürup

Zur Gesellschafterversammlung wurde abermals 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. Zukünftig wird er in der von TSO neu gegründeten Kapitalverwaltungsgesellschaft im Aufsichtsrat sitzen. In seinem Vortrag thematisiert er insbesondere wirtschaftliche und demografische Aspekte und zieht Vergleiche zwischen den USA, Europa und Deutschland.

Herr Professor Rürup geht zu Beginn seines Vortrages darauf ein, dass die Jahre 2011 bis 2019 für Deutschland die goldenen Jahre gewesen sind. Flankiert von günstigen Zinsen konnte Deutschland als zweitgrößte Exportnation der Welt ungestört seinem Geschäftsmodell nachgehen. Globalisierung, weltweite Arbeitsteilung und niedrigen Zinsen unterstützten die Exporttätigkeiten, die wesentlich zum deutschen BIP beitrugen. Spätestens seit der Corona-Pandemie haben sich die Zeichen der Zeit geändert und das Rad der **Globalisierung** wurde zurückgedreht. Deutschland erfährt seit einigen Jahren bezüglich seines Geschäftsmodelles starken Gegenwind. Im Übrigen ist Herr Professor Rürup der Ansicht, dass die Exporttätigkeiten Deutschlands mittlerweile überdehnt sind.

Zudem ist die wirtschaftliche Stärke Deutschlands den USA ein Dorn im Auge. Das gleiche gilt im Hinblick auf China, der mittlerweile weltgrößten Exportnation, die aber beide zusätzlich auf einen großen Binnenmarkt zurückgreifen können. China als Konkurrent der USA scheidet aktuell aus, da das Land mit großen Problemen auf dem heimischen Immobilienmarkt und mit der privaten Verschuldung der chinesischen Haushalte zu kämpfen hat. Die USA sind an einer Schädigung, zumindest **Schwächung**, ihrer Rivalen interessiert und setzen hier beim freien Warenaustausch beispielsweise mit Importzöllen an. Während Deutschland auf einen ungestörten Freihandel angewiesen ist, was im nächsten Abschnitt eingehender beleuchtet wird, trifft das auf die USA nicht zu. Denn das BIP hängt immer noch rund 70 % vom inländischen Konsum ab. Allgemein ist der **Welthandel** aber nicht erst in der letzten Zeit, sondern seit der Wirtschafts-, Finanz- und Bankenkrise 2007/2008 im Rückgang begriffen. Von 1970 bis 2008 ist er um das 2,4-fache gewachsen, um anschließend bis heute um 16 % zurückzugehen, mit weiter abnehmender Tendenz. Auf Grund der hohen Ausgangsbasis als Berechnungsgrundlage hinterlässt jeder Prozentpunkt Rückgang deutliche Spuren in der Außenhandelsbilanz.

Dies trifft besonders Volkswirtschaften mit einem hohen **Offenheitsgrad** wie Deutschland, dessen Wert bei rund 89 % des BIP liegt (Vorjahr: 81,1 %). Der Offenheitsgrad gibt dabei die Summe aus Exporten und Importen an der gesamten Wirtschaftsleistung eines Landes an. Das Land hängt damit in extremen Maßen vom Verlauf der Weltwirtschaft und einem freien Welthandel ab. Daher ist es auch wenig verwunderlich, dass für Deutschland mit dem Fall des Eisernen Vorhangs und dem Zusammenbruch der Sowjetunion goldene Zeiten anbrachen. Denn schließlich eröffneten sich hierdurch neue Exportmärkte und später günstige Produktionsmöglichkeiten. Um das Jahr 2000 wiederholte sich ein ähnliches Vorgehen mit Blick auf China, das 2001 der Welthandelsorganisation (WTO) beitrug. Neben dem großen Potenzial der Industrialisierung des Landes lockte ebenso ein gewaltiger Binnenmarkt als Produktabsatzmarkt. Mit der allmählichen Sättigung dieser neuen Wachstumsmärkte erfuhr das Geschäftsmodell Deutschlands erste Rückschläge. Endgültige Bremsspuren hinterließ dann die Corona-Pandemie mit Lockdowns und Lieferkettenstörungen. Im Vergleich zu den USA ist Deutschland daher auch relativ schleppend der Corona-Krise entwachsen. Die Abhängigkeit Deutschlands vom Rest der Welt

wird für das Land zunehmend zum Problem, da der weltweite Warenaustausch zurückgeht. Anhand einer Grafik erläutert Herr Professor Rürup, dass dies in der Geschichte Deutschlands nicht immer der Fall gewesen ist. Während des Kaiserreiches zwischen 1880 – 1914 oszillierte der Offenheitsgrad um die 40 %. Zur Zeiten der Weimarer Republik und des beginnenden 3. Reiches sackte der Wert auf rund 15 % ab. Nach dem Ende des zweiten Weltkrieges stieg der Offenheitsgrad im Zusammenhang mit dem deutschen Wirtschaftswunder bis Ende der 1980er Jahre auf 60 % an, um anschließend wieder auf 40 % zurückzugehen. Ab 1994 stieg er wieder kontinuierlich bis auf den heutigen Wert von knapp 90 % an. Im weltweiten **Vergleich der Offenheitsgrade** kommt der zweitplatzierte Südkorea auf einen Wert von 80 %, der Drittplatzierte Italien auf nur noch 63 %, gefolgt von Kanada mit 61,4 %. Länder wie China und die USA befinden sich mit Werten von 37,5 % bzw. 25,5 % am unteren Ende der Skala. Diese Volkswirtschaften sind weniger vom Handel abhängig, sondern stärker binnenmarktorientiert. Diese Wirtschaftsmodelle sind resilienter, da auch die alte Formel, wonach der Welthandel doppelt so schnell wächst wie die Weltproduktion, nicht mehr gilt.

Was das **Wirtschaftswachstum Deutschlands** anbelangt, so ist in den nächsten Jahren von einer spürbaren Verlangsamung auszugehen. Lag das langfristig Trendwachstum der vergangenen Dekaden bei durchschnittlich 1,4 % p.a., wird sich diese Steigerungsrate merklich abschwächen. Herr Professor Rürup merkt an, dass zukünftig von der Selbstverständlichkeit eines Wachstums nicht mehr ausgegangen werden darf. Dafür haben sich die Rahmendaten zu stark verändert und die Herausforderungen sind einfach zu groß geworden. Dies begründet Herr Professor Rürup damit, dass die **Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands** gesunken ist. Während sich das Land aus der Wirtschafts-, Finanz- und Bankenkrise 2007/2008 gut herausgearbeitet hat und bis dato leistungsfähig dastand, hat die Leistungsfähigkeit in den Folgejahren schleichend abgenommen. Seit der Finanzkrise 2007/2008 fehlen in Deutschland wesentliche Impulse zur Steigerung des BIP. Insbesondere die Politik hat die vergangenen guten Jahre nicht genutzt und das Land weder vorangebracht, geschweige denn zukunftsfähig aufgestellt. Große Versäumnisse lassen sich heutzutage insbesondere im Bereich der Infrastruktur und der Digitalisierung ausmachen. Zusammen mit dem demografischen Problem, was im Anschluss ausführlich beleuchtet wird, und dem Fachkräftemangel ist das zukünftige Wirtschaftswachstum kritisch zu sehen. Als Chefökonom des Handelsblatts erwartet Herr Professor Rürup daher auch nur ein Wachstum von +0,4 % für das Jahr 2024. Die Regierungsprognose mit +1,1 % bis +1,4 % ist an dieser Stelle deutlich optimistischer. Dies hängt auch damit zusammen, dass diese als Grundlage für die Steuerschätzung herangezogen wird und die Ausgabenpolitik mitbestimmt. Denn je höher die Prognose ist, desto größer ist der finanzpolitische Spielraum und die Möglichkeit der Befriedigung von Ausgabenwünschen der einzelnen Ministerien. Eine leicht optimistische Prognoseverzerrung ist daher systembedingt, aber nicht unbedingt realitätsnah.

Auch das Thema der **Inflation** wird kurz angerissen. In diesem Zusammenhang weist Herr Professor Rürup darauf hin, dass die Jahre 2021 und 2022 inflationstechnisch auf ein Angebotsdefizit als Folge der Corona-Pandemie zurückzuführen waren und nicht monetär geprägt gewesen sind. Mit Beginn des Ukrainekrieges folgte ein sprunghafter Anstieg der Inflation vor allem auf Grund des abrupten Abbruchs billigen russischen Erdgases und eine massive Verteuerung von Lebensmitteln auch auf Grund des großflächigen Ausfalls der Ukraine als Nahrungsmittelproduzent. Die Teuerung wurde ganz allgemein auch von einer Vielzahl von Unternehmen ausgenutzt, um ihre Preise entsprechend zu erhöhen. Nachdem die Notenbanken durch massive Leitzinserhöhungen gegengesteuert hatten, ist die Inflation wieder spürbar zurückgekommen. An dieser Stelle wurden auf die Ausführungen im Wirtschaftsvortrag verwiesen. Das Handelsblatt Research Institute erwartet daher für das Jahr ein Inflationsrate von 3,3 %.

Sorgen bereitet Herrn Professor Rürup der **Bevölkerungsaufbau** sowie die rasche Alterung der deutschen Gesellschaft. Allein im Jahr 2024 kommen drei Millionen Neurentner hinzu. Deutschland steht vor einem signifikanten **Alterungsschub**. Die geburtenstarken Jahrgänge gehen nunmehr sukzessive in Rente und belasten die ohnehin schon strapazierten Sozialsysteme in erheblichem Umfang. Pro Jahr verliert das System im Schnitt 400.000 arbeitsfähige Menschen. Um dies auszugleichen und um die Sozialsysteme langfristig wieder zu stabilisieren, bräuchte das Land 700.000 qualifizierte Zuwanderer pro Jahr. 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 hohen 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 jenseits des Atlantiks nicht. Der Altersquotient liegt in den USA immer um mindestens 10 % unter dem deutschen Wert.

Herr Professor Rürup merkt weiterhin an, dass Deutschland in einer **Demografiefalle** sitzt und es sich hierbei um die am besten prognostizierbare Krise des Landes handelt. Dies hängt damit zusammen, dass demografische Entwicklungen sehr langsam verlaufen und anhand der zählbaren Geburten je Jahrgang hinreichend belastbare Hochrechnungen für die kommenden Dekaden durchgeführt werden können. Herr Professor Rürup spricht in diesem Zusammenhang auch von dem Phänomen der **doppelten Alterung**: einerseits starke Verrentungswellen und andererseits niedrige Geburtenraten. Erst ab dem 2045 rechnet er mit einer Entspannung in Sachen Demografie. Die Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt und das Rentensystem lassen sich also sehr gut und lange im Voraus prognostizieren. Leider hat sich die Politik dieser wichtigen Thematiken nie mit der gebotenen Aufmerksamkeit, Sorgfalt und Dringlichkeit angenommen. Da Deutschland keine Einwanderungskriterien kennt und vielfach nicht die Menschen mit den benötigten Qualifikationen in das Land kommen, ist auch von dieser Seite keine Entlastung zu erwarten. Auch die demografische Pause im Altersquotienten zwischen 2012 – 2022 wurde nicht für Reformen genutzt. Es sind gerade diese hausgemachten demografischen Probleme, die Deutschland für die nächsten 15 Jahre laut Professor Rürup am meisten beschäftigen werden.

Hingegen zeigt sich der **Arbeitsmarkt** in Deutschland stabil und in einer guten Verfassung. Dies hängt auch mit den starken Verrentungsschüben zusammen, da dadurch Arbeitsstellen frei werden und auch nicht mehr vollständig nachbesetzt werden können. Anhand einer Grafik erläutert Herr Professor Rürup die historische Entwicklung des Arbeitsmarktes in Deutschland. Beginnend im Jahr 1992 mit drei Millionen Arbeitslosen und einer Arbeitslosenquote von knapp 8 % stiegen diese Zahlen auf fünf Millionen Arbeitslosen bei einer Quote von knapp 12 % bis zum Jahr 2005 an. Erst durch die Schröderschen Reformen wurde die desaströse Arbeitsmarktlage aufgelöst. Denn anschließend setzte eine kontinuierliche Verbesserung der Arbeitsmarktzahlen ein mit nur noch 2,2 Millionen Arbeitslosen im Jahr 2019. Seitdem ist wieder ein leichter Anstieg zu verzeichnen. Einen Sondereffekt in der Statistik mit einer leichten Erhöhung ergibt sich durch die Flucht von ukrainischen Staatsbürgern in Folge des Angriffskrieges im Februar 2022. Für das Jahr 2024 rechnet das Handelsblatt Research Institute mit 2,8 Millionen Arbeitslosen und einer Quote von 6,1 %. Im direkten Vergleich zwischen Deutschland und den USA kann festgehalten werden, dass der hiesige Arbeitsmarkt aktuell und zukünftig von einem Mangel an Fachkräften und einer überalternden Erwerbsgesellschaft geprägt ist, während in den USA eine auskömmliche Geburtenrate und eine starke Nachfrage seitens der Arbeitgeber auf Grund realem Wirtschaftswachstum vorzufinden ist. Als attraktives Einwanderungsland tun sich die USA bei der Anwerbung von Fachkräften wesentlich leichter, als das in Deutschland der Fall ist.

Im weiteren Vortragsverlauf geht Herr Professor Rürup auf die große **Bedeutung des US-\$** in der Welt ein. Dieser ermöglicht es den USA, sich weltweit in ihrer Heimatwährung zu verschulden. Besonderes Gewicht wird der rund 230 alten Währung dadurch verliehen, dass der Welttreibstoff Öl in US-\$ fakturiert wird. Auch in den Hauptförderländern des Nahen Ostens wurde der Dollar als Abrechnungswährung im Öl- und Rohstoffhandel akzeptiert. Als Gegenleistung hierzu stimmten die USA der Verstaatlichung der größten Erdölfördergesellschaft, Saudi Aramco, Anfang der 1980er Jahre zu. In gewisser Weise kann der US-\$ auf Grund seiner internationalen Zahlungsbedeutung durchaus als Waffe, zumindest als Druckmittel, eingesetzt werden. Dies untermauert gleichzeitig den Anspruch der USA als Weltmacht. Herr Professor Rürup führte noch kurz aus, dass der Dollar gemäß dem Bretton-Woods-Abkommen von 1944 einstmals goldgedeckt gewesen ist. Zahlreiche Kriege, insbesondere der Vietnamkrieg und infolgedessen eine ausufernde Staatsverschuldung, ließen eine weitere Golddeckung nicht mehr zu, weswegen die Konvertierbarkeit 1971 aufgehoben worden ist.

Im letzten Teil seines Vortrages geht er noch kurz auf die **Standortbedingungen** insbesondere im Wechselspiel USA und Deutschland ein. Herr Professor Rürup merkt in diesem Zusammenhang kritisch an, dass der in den USA kürzlich erlassene Inflation Reduction Act in erster Linie kein Gesetz zur Eindämmung der Inflation ist, sondern vielmehr als Konjunkturprogramm und zur Ansiedlung von Unternehmen aus dem Ausland ausgestaltet ist. Insbesondere (energieintensive) Unternehmen aus Deutschland ergreifen hier die Initiative und wandern verstärkt in die USA ab. Wie bereits weiter oben ausgeführt hat Deutschland mit einer maroden Infrastruktur und demografischen Herausforderungen zu kämpfen, was sich auf das Wirtschaftswachstum negativ auswirkt. Auch das Bildungssystem in Deutschland weist zunehmend Schwächen auf. Die Politik weiß vielfach auf die Probleme und Herausforderungen keine Antworten. Herr Professor Rürup gibt zu bedenken, dass Deutschland zwar nicht unbedingt ärmer wird, aber die Dynamik in Zukunft deutlich nachlassen wird. In den USA erachtet er hingegen das politische System als marode, das zum Bremsklotz für die Wirtschaft wird. Der Streit zwischen Republikanern und Demokraten gerade auch im Hinblick auf die immer neu zu debattierende Schuldenobergrenze lähmt gelegentlich das Land, gleichwohl die Bevölkerung die Streitereien mehr oder weniger ignoriert. Die Verschuldung der USA ist nach wie vor weltweit möglich, nur scheint der US-\$ als Weltleitwährung etwas überdehnt. In Bezug auf die (wirtschaftliche) Situation Deutschlands schließt Herr Professor Rürup mit den Worten: Es ist nicht alles schlecht, könnte aber besser sein.

Portrait der Vermögensanlagen

TSO-DNL Fund IV, LP

TSO RE Core - Lenox Park, LP

TSO Private Placements Self-Storage

TSO RE Opportunity, LP

TSO RE Opportunity II, 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 16 bereits wieder vollständig veräußert
- die bisherigen Verkäufe und Ausschüttungen haben dazu beigetragen, das nominal eingeworbenen Anlegerkapital wieder vollständig zurückzuführen
- aktuell kein guter Verkaufszeitpunkt für Büroimmobilien
- sehr stabile Vermietungssituation
- verbleibende Immobilien generieren starke Cash-Flows
- alle drei noch vorhandenen Immobilien im Bundesstaat Virginia verbleibend
- die Steuererklärung 2021 und 2022 wurde von Rödl & Partner erstellt und von dem Internal Revenue Service akzeptiert
- sehr positive Wechselkursentwicklung (2011: 1,39 US-\$/€ zu aktuell 1,06 US-\$/€) für die Anleger bedingt durch die US-\$-Aufwertung

Vermietungsleistung

- per 10/2023 sind 541.559 sqft Mietfläche in der Bewirtschaftung
- durchschnittlicher gewichteter Vermietungsstand per 10/2023: 79 % (bezogen auf die verbliebenen Immobilien); per 12/2022: 78 %; per 12/2021: 74 %)
- Anzahl der Mieter per 10/2023: 51 (bezogen auf die verbliebenen Immobilien)

Mieteinnahmen und Betriebsüberschuss

- Mieteinnahmen (testiert) in 2022 bei 8,308 Mio. US-\$ (Vorjahr: 9,721 Mio. US-\$)
- Betriebsüberschuss per 12/2022: 2,374 Mio. US-\$ (Vorjahr: 2,865 Mio. US-\$)

Ausschüttungen & Liquidität

- die Veränderungen auf den Finanzierungsmärkten hat den Verkaufsprozess merklich verlangsamt; aktuell kein geeigneter Verkaufszeitpunkt
- Ausschüttungen werden nur aus tatsächlich erwirtschafteten Erträgen geleistet
- Portfolio hatte pandemiebedingt nur wenige Mieter verloren, weswegen die Liquiditätslage stabil geblieben ist
- Kumulierte Ausschüttungen per 10/2023 inklusive Veräußerungserlösen in Höhe von 132,45 Mio. US-\$, was rund 105,96 % der eingeworbenen Anlegergelder entspricht
- Liquiditätsreserve per 12/2022: 1,071 Mio. US-\$ (Vorjahr: 5,813 Mio. US-\$)
- Ausschüttungen inklusive Verkäufe in 2022: 5,998 Mio. US-\$
- Ausschüttungen inklusive Verkäufe in 2021: 8,074 Mio. US-\$

Immobilendarlehen

- ursprüngliche Immobiliendarlehensbelastung im Verhältnis zu den Immobiliengesamtkosten: 70 %
- effektive Immobiliendarlehensbelastung im Verhältnis zum ursprünglichen Gesamtinvestitionsvolumen per 12/2022: 46 % (Vorjahr: 63 %)
- effektiver Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 20,669 Mio. US-\$ (bezogen auf die verbliebenen Immobilien)
- durchschnittlicher gewichteter Fremdkapitalzinssatz: 3,65 %
- kein Zinsänderungsrisiko, da sämtliche Objektdarlehen festgeschrieben sind
- eine verbleibende Immobilie (Executive Tower) ist komplett schuldenfrei
- günstige, festverzinsliche Darlehen können mitverkauft werden

Auditing (Wirtschaftsprüfung)

- Zahlen der Vermögensanlage für 2021 und 2022 sind in den USA überprüft worden durch Marshall Jones and Company, Atlanta, Georgia
- der Wirtschaftsprüfungsbericht enthält ein uneingeschränktes Testat
- die Zahlen für 2023 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“
- Abschreibungen sind nicht cash-flow wirksam und mindern die laufende Steuerlast; allerdings wird das Abschreibungsvolumen bei einem Objektverkauf wieder hinzugerechnet, so dass sich der zu versteuernde Gewinn dadurch erhöht
- kaum steuerliche laufende Belastung
- 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 einschließlich 2022:**
 - **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 34,10 % p.a. auf Objektebene und mit 29,36 % 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 20,01 % p.a. auf Objektebene und mit 17,23 % 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
 - **KeHE Foods Distribution Center, Florida** 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** mit einem Ergebnis von 5,33 % p.a. auf Objektebene und mit 4,59 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft

 - die durchschnittliche Rendite (ohne Westerre I & II) auf Objektebene betrug dabei 19,66 % und auf Ebene der Vermögensanlage lag sie bei 16,93 % p.a.

- **Immobilienverkäufe in 2023:**
 - **Westerre I & II, Richmond (Virginia):** Bürokomplex aus zwei Immobilien bestehend mit zusammen 15.200 qm Mietfläche; breite Mieterstruktur mit 26 Mietern; letzter 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; in 10/2023 verkauft an ein lokales Immobilienunternehmen, das in der Umgebung bereits mehrere Büroimmobilien besitzt und auf TSO zugegangen ist; Verkaufspreis: 25 Mio. US-\$

- **3 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 ist die *Truist Bank (mittlerweile eine der zehn größten Banken der USA)*, hervorgegangen aus einer Fusion mit dem ehemaligen Mieter SunTrust; daneben die Anwaltskanzlei *Gentry Locke* sowie *fünf weitere kleinere Mieter*; Vermietungsstand per 10/2023: 83 % (per 12/2022: 83 %; Vorjahr: 78 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 50 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,10 % fest finanziert bis Juli 2024; keine Darlehensreserven
 - **Executive Tower, Hampton (Virginia):** Bürogebäude mit 12.000 qm Mietfläche; aus einer Zwangsversteigerung sehr günstig und unvermietet erworben; umfangreiche Renovierungen und Modernisierungen vorgenommen; anhaltende Vermietungsphase, insbesondere nach der Pandemie mit deutlich anziehender Vermietungsleistung; granulare Vermietungsleistung mit 33 kleineren Mietparteien; Vermietungsstand per 10/2023: 56 % (per 12/2022: 55 %; Vorjahr: 44 %); keine Fremdkapitalbelastung mehr
 - **Maritime Square, Newport News (Virginia):** Bürogebäude mit 12.575 qm Mietfläche; gute Innenstadtlage an der Hampton Road in exponierter Lage zwischen Marineministerium und einer der größten Schiffswerften der USA (Huntington Ingalls, Inc.), die in dem Gebäude große Flächen angemietet haben; daneben gibt es noch zehn weitere Mieter; Umgebung von der Verteidigungsindustrie geprägt, die aktuell stark im Wachstum begriffen ist; Vermietungsstand per 10/2023: 98 % (per 12/2022: 95 %; Vorjahr: 99 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 72 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,00 % fest finanziert bis April 2026; keine Darlehensreserven
- geplante Verkäufe nach 2024:
 - **10 Franklin Plaza, Roanoke**
 - **Executive Tower, Hampton**
 - **Maritime Square, Newport News**

TSO RE Core - Lenox Park, LP und Private Placements Self-Storage

Übersicht und Objektbeschreibung

- eingeworbenes Anlegerkapital: 55,45 Mio. US-\$ mit Schließung im Februar 2022
- semiprofessionelle Vermögensanlage mit 133 Limited Partnern und durchschnittlich 416.917 US-\$ Zeichnungssumme
- Beteiligung von TSO mit 3 Mio. US-\$
- Ankaufsrendite zum 17,5-fachen der Jahresmiete
- Investition in eine Core-Büroimmobilie mit 30.750 qm in dem stark nachgefragten Teilmarkt Buckhead, im Norden von Atlanta mit guter Anbindung an zwei Highways und den ÖPNV
- Einkategorisierung als Class-A-Büroimmobilie bzw. Trophy-Building auf Grund der Lage, des äußeren Erscheinungsbildes und der Ausstattungsmerkmale
- zugehöriges 6-stöckiges Parkhaus mit mehr als 1.100 Parkplätzen
- Alleinmieter ist eine Tochtergesellschaft des größten Telefonkonzerns und Mobilfunkanbieters AT&T, der in dem Gebäude seine Hauptzentrale für den Südosten der USA für 1.600 Mitarbeiter unterhält
- Lenox Park ist für AT&T der strategisch wichtigste Standort in Atlanta; seit 2001 sitzt das Unternehmen in dem Gebäude
- AT&T generierte im Jahr 2022 einen freien Cash-Flow von rund 16 Mrd. US-\$
- Triple-Net-Mietvertrag: neben sämtlichen Gebäudenebenkosten trägt der Mieter ebenso die Immobiliensteuern, Gebäudeversicherung und die Instandhaltung der Allgemeinflächen
- indexierter Mietvertrag garantiert steigende Mieten und erhöht stetig den Cash-Flow
- mittlerweile Anwesenheitspflicht für die Mitarbeiter von AT&T an vier Tagen in der Woche; damit sind die Gebäudeflächen physisch sehr gut ausgelastet
- zwischen den Gebäuderiegeln wurden attraktive Außenflächen geschaffen
- Lenox Park ist von sehr weitläufigen und gepflegten Parkflächen umgeben
- anleiheähnliche Kapitalanlage, die neben der Immobilienmarktentwicklung von der Bonität des Mieters abhängig ist, gleichwohl eine Bürgschaftserklärung des Mutterkonzerns vorliegt
- geplante Veräußerung in 2026 oder später

Ausschüttungen

- jährliche Gesamtausschüttung in Höhe von 9 % p.a. mit quartalsmäßigem Rhythmus
- pro Quartal werden 1,247 Mio. US-\$ ausgekehrt
- Gesamtausschüttungen per 10/2023: 6,594 Mio. US-\$

Finanzkennzahlen

- Erwerb der Liegenschaft für 148 Mio. US-\$, davon Grundstücksanteil: 21 Mio. US-\$
- Hypothekendarlehen über 98 Mio. US-\$ mit folgenden Konditionen: SOFR + 1,6 % p.a.
- Darlehensfälligkeit: April 2027
- liquide Mittel per 06/2023: 293.302 US-\$
- zum Zeitpunkt der Protokollerstellung beabsichtigt TSO, eine Kapitalerhöhung der Beteiligung durchzuführen, um das bestehende Darlehen mit einem Abschlag von 18,5 Mio. US-\$ zu erwerben

TSO Oakland Park Self-Storage, LP

Übersicht und Objektbeschreibung

- Eigenkapital der Limited Partner: 5,65 Mio. US-\$
- Einwerbungsphase: März 2021
- geplante Laufzeit: 3 – 5 Jahre
- Vorzugsausschüttung: 8 % p.a.
- Projektentwicklung eines modernen Selbstlagerzentrums (videoüberwacht, klimatisiert und mit angenehmer Aufenthaltsatmosphäre)
- gelegen im Bundesstaat Florida
- gehobene Außenfassade
- Bauarbeiten sind in vollem Gange und sollen im Mai 2024 abgeschlossen sein
- nachhaltige Bau- und Betriebsweise angestrebt: LEED-Zertifizierung in Silber, Energy Star Label
- geplante Veräußerung in 2024/2025

Finanzübersicht

- Grundstückskosten: 3,262 Mio. US-\$
- geschaffener Wert der Anlagen im Bau per 06/2023: 3,981 Mio. US-\$
- abgerufenen Hypothekendarlehen per 06/2023: 0,309 Mio. US-\$
- Hypothekenkreditlinie bis 10,079 Mio. US-\$ mit folgenden Konditionen: SOFR + 2,5 % p.a.
- Hypothekelaufzeit: August 2025
- zuerst Eigenkapitaleinsatz und dann bis zu 60 % Fremdkapitaleinsatz

TSO Coral Springs Self-Storage, LP

Übersicht und Objektbeschreibung

- Eigenkapital der Limited Partner: 6,555 Mio. US-\$
- Einwerbungsphase: April 2021
- geplante Laufzeit: 3 – 5 Jahre
- Vorzugsausschüttung: 8 % p.a.
- Projektentwicklung eines modernen Selbstlagerzentrums (videoüberwacht, klimatisiert und mit angenehmer Aufenthaltsatmosphäre)
- Mietfläche: 7.000 qm
- gelegen im Bundesstaat Florida
- sehr weit fortgeschrittener Bau; Bauarbeiten sollen im Januar 2024 abgeschlossen sein
- gehobene Außenfassade
- nachhaltige Bau- und Betriebsweise angestrebt: LEED-Zertifizierung in Silber, Energy Star Label
- geplante Veräußerung in 2024/2025

Finanzübersicht

- Grundstückskosten: 3,290 Mio. US-\$
- geschaffener Wert der Anlagen im Bau per 06/2023: 10,178 Mio. US-\$
- abgerufenen Hypothekendarlehen per 06/2023: 4,702 Mio. US-\$
- Hypothekenkreditlinie bis 9,889 Mio. US-\$ mit folgenden Konditionen: SOFR + 2,5 % p.a.
- Hypothekenlaufzeit: Mai 2025
- zuerst Eigenkapitaleinsatz, welches nunmehr vollständig eingesetzt wurde und dann bis zu 60 % Fremdkapitaleinsatz

TSO Port Charlotte Self-Storage, LP

Übersicht und Objektbeschreibung

- Eigenkapital der Limited Partner: 4,7 Mio. US-\$
- Einwerbungsphase: Juni 2021
- geplante Laufzeit: 3 – 5 Jahre
- Vorzugsausschüttung: 8 % p.a.
- Projektentwicklung eines modernen Selbstlagerzentrums (videoüberwacht, klimatisiert und mit angenehmer Aufenthaltsatmosphäre)
- Mietfläche: 9.380 qm
- gelegen im Bundesstaat Florida
- Fertigstellung: Mai 2023
- seit Juli 2023 Beginn der operativen Bewirtschaftungsphase, die sehr gut angelaufen ist
- Industriedesign
- nachhaltige Bau- und Betriebsweise: LEED-Zertifizierung in Silber, Energy Star Label
- wird aktuell zum Verkauf am Markt angeboten; bereits vor Fertigstellung des Self-Storages lagen interessante Kaufangebote vor; Verkaufsabschluss in 2024 erwartet

Finanzübersicht

- Grundstückskosten: 2,305 Mio. US-\$
- geschaffener Wert der Anlagen im Bau per 06/2023: 10,421 Mio. US-\$
- abgerufenen Hypothekendarlehen per 06/2023: 8,745 Mio. US-\$
- Hypothekenkreditlinie bis 8,855 Mio. US-\$ mit folgenden Konditionen: SOFR + 2,35 % p.a.
- Hypothekenlaufzeit: November 2025
- zuerst Eigenkapitaleinsatz, welches nunmehr vollständig eingesetzt wurde und dann bis zu 60 % Fremdkapitaleinsatz

TSO Vero Beach Self-Storage, LP

Übersicht und Objektbeschreibung

- Eigenkapital der Limited Partner: 4,5 Mio. US-\$
- Einwerbungsphase: Januar und Februar 2023
- geplante Laufzeit: 3 – 5 Jahre

- Vorzugsausschüttung: 8 % p.a.
- Projektentwicklung eines modernen Selbstlagerzentrums (videoüberwacht, klimatisiert und mit angenehmer Aufenthaltsatmosphäre)
- Mietfläche: 6.900 qm
- gelegen im Bundesstaat Florida
- Baubeginn erfolgt in Kürze
- klassisches Industriedesign
- nachhaltige Bau- und Betriebsweise angestrebt: LEED-Zertifizierung in Silber, Energy Star Label
- neben der Interstate 59 gelegen
- gegenüber dem Vero Beach Outlet gelegen, welches dem TSO-DNL Active Property, LP gehört
- geplante Veräußerung in 2026 oder später

Finanzübersicht

- Grundstückskosten: 1,342 Mio. US-\$
- geschaffener Wert der Anlagen im Bau per 06/2023: 0,071 Mio. US-\$
- abgerufenen Hypothekendarlehen per 06/2023: 0 Mio. US-\$
- Hypothekenkreditlinie bis 7,2 Mio. US-\$ mit folgenden Konditionen: SOFR + 3 % p.a.
- Hypothekenlaufzeit: April 2027
- zuerst Eigenkapitaleinsatz und dann bis zu 60 % Fremdkapitaleinsatz

TSO Englewood Self-Storage, LP

Übersicht und Objektbeschreibung

- Eigenkapital der Limited Partner: 5,5 Mio. US-\$
- Einwerbungsphase: April und Mai 2023
- geplante Laufzeit: 3 – 5 Jahre
- Vorzugsausschüttung: 8 % p.a.
- Projektentwicklung eines modernen Selbstlagerzentrums (videoüberwacht, klimatisiert und mit angenehmer Aufenthaltsatmosphäre)
- Mietfläche: 5.000 qm
- gelegen im Bundesstaat Florida
- Vorarbeiten erfolgt, Baubeginn erfolgt voraussichtlich in Q1 2024
- klassisches Industriedesign
- nachhaltige Bau- und Betriebsweise angestrebt: LEED-Zertifizierung in Silber, Energy Star Label
- geplante Veräußerung in 2026 oder später

Finanzübersicht

- Grundstückskosten: 2,15 Mio. US-\$
- geschaffener Wert der Anlagen im Bau per 06/2023: 0,153 Mio. US-\$
- abgerufenen Hypothekendarlehen per 06/2023: 0 Mio. US-\$
- Kreditgeber noch nicht festgelegt
- zuerst Eigenkapitaleinsatz und dann bis zu 60 % Fremdkapitaleinsatz

TSO Winter Haven Self-Storage, LP

Übersicht und Objektbeschreibung

- Eigenkapital der Limited Partner: 5,5 Mio. US-\$
- Einwerbungsphase: aktuell in Platzierung
- geplante Laufzeit: 3 – 5 Jahre
- Vorzugsausschüttung: 8 % p.a.
- Projektentwicklung eines modernen Selbstlagerzentrums (videoüberwacht, klimatisiert und mit angenehmer Aufenthaltsatmosphäre)
- Mietfläche: 8.000 qm
- gelegen im Bundesstaat Florida
- klassisches Industriedesign
- nachhaltige Bau- und Betriebsweise angestrebt: LEED-Zertifizierung in Silber, Energy Star Label
- veranschlagte Bauzeit: ca. 14 Monate
- geplante Veräußerung in 2026 oder später

Finanzübersicht

- Grundstückskosten: noch nicht bekannt
- geschaffener Wert der Anlagen im Bau per 06/2023: 0 Mio. US-\$
- abgerufenen Hypothekendarlehen per 06/2023: 0 Mio. US-\$
- Kreditgeber noch nicht festgelegt
- zuerst Eigenkapitaleinsatz und dann bis zu 60 % Fremdkapitaleinsatz

TSO RE Opportunity, LP

Übersicht

- eingeworbenes Anlegerkapital: 92,69 Mio. US-\$ mit Schließung im Dezember 2019
- semiprofessionelle Vermögensanlage mit 213 Limited Partnern und durchschnittlich 435.164 US-\$ 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
- positive Wechselkursentwicklung für die Anleger bedingt durch die US-\$-Aufwertung (von 1,13 US-\$/€ im Jahr 2017 auf aktuell 1,06 US-\$/€)

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 wie etwa Sarasota Development Site oder Southern Commons und weniger auf Vermietungsobjekte
- RE Opportunity besetzt vor allem das Segment Self-Storage in Form von Projektentwicklungen, welches sich erst in den letzten Jahren zu einem professionellen Markt aufgeschwungen hat; die Gesteungskosten 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 Vermögensanlage RE Opportunity als Lieferant

Vermietungsleistung

- aktuell 905.000 sqft Mietfläche in der Bewirtschaftung
- durchschnittlicher gewichteter Vermietungsstand bezogen auf die verbliebenen Immobilien, die keine Projektentwicklungen sind, per 10/2023: 84 % (per 12/2022: 85 %; per 12/2021: 87 %)
- Vermietungsleistung sind während der Corona-Pandemie sehr stabil geblieben
- Anzahl der Mieter per 10/2023: 49 (bezogen auf die verbliebenen Immobilien, die keine Projektentwicklungen sind)

Mieteinnahmen und Betriebsüberschuss

- Mieteinnahmen (testiert) in 2022 bei 12,099 Mio. US-\$ (Vorjahr: 9,161 Mio. US-\$)
- Betriebsüberschuss per 12/2022: 27,32 Mio. US-\$ (Vorjahr: 3,313 Mio. US-\$)

Ausschüttungen & Liquidität

- Vorzugsausschüttung wurde aus Sicherheitsgründen reduziert, um der Weltwirtschaftslage Rechnung zu tragen
- Ausschüttungen werden nur aus tatsächlich erwirtschafteten Erträgen geleistet
- erst hat die Corona-Pandemie und nunmehr die drastischen Änderungen am Finanzierungsmarkt den Verkaufsprozess verlangsamt
- Portfolio hatte pandemiebedingt nur wenige Mieter verloren, weswegen die Liquiditätslage weitestgehend stabil geblieben ist
- Liquiditätsreserve per 12/2022: 5,958 Mio. US-\$ (Vorjahr: 5,69 Mio. US-\$)
- kumulierte Ausschüttungen per 10/2023 inklusive Veräußerungserlöse: 54,99 Mio. US-\$
- Ausschüttungen inklusive Verkaufsausschüttungen in 2022: 19,147 Mio. US-\$
- Ausschüttungen inklusive Verkaufsausschüttungen in 2021: 2,917 Mio. US-\$

Immobilendarlehen

- ursprüngliche Immobiliendarlehensbelastung im Verhältnis zu den Immobiliengesamtkosten: 65,80 %
- effektiver Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 38,832 Mio. US-\$ (bezogen auf die verbliebenen Immobilien; Vorjahr: 48,241 Mio. US-\$)
- durchschnittliche Immobiliendarlehenshöhe der verbliebenen Darlehen: 47 %
- verfügbare Immobiliendarlehensreserven: 15,459 Mio. US-\$
- kein Zinsänderungsrisiko, da sämtliche Objektdarlehen fest finanziert sind
- lediglich zwei Projekte mit Fremdfinanzierung belegt; drei der fünf Projekte sind per 10/2023 komplett schuldenfrei
- alle Kredite sind von Boyd Simpson persönlich verbürgt; Herr Simpson bzw. TSO sind in dieser semiprofessionellen Vermögensanlage selber signifikant investiert

Auditing (Wirtschaftsprüfung)

- Zahlen der Vermögensanlage für 2021 und 2022 sind in den USA überprüft worden durch Marshall Jones and Company, Atlanta, Georgia
- der Wirtschaftsprüfungsbericht enthält ein uneingeschränktes Testat
- die Zahlen für 2023 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 bis einschließlich 2022:**
 - **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
 - **Normandy Self-Storage** mit einem Ergebnis von 54,90 % p.a. auf Objektebene und mit 47,27 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
 - insgesamt wurden bis einschließlich 2022 Immobilien und Grundstücke im Wert von 74,262 Mio. US-\$ verkauft; die durchschnittliche Rendite auf Objektebene betrug dabei 43,43 % und auf Ebene der Vermögensanlage lag sie bei 37,39 %
- **Immobilien- und Projektverkäufe in 2023:**
 - **East Pointe Business Center (Businesspark Memphis, Tennessee):** gehobener Büro- und Industriekomplex in Flughafennähe mit sieben einzelnen Gebäuden und einer Gesamtvermietungsfläche von 26.700 qm; 2015 für 8,9 Mio. US-\$ erworben und für 12,55 Mio. US-\$ veräußert; Co-Investment zusammen mit dem TSO-DNL Active Property; 20 Mieter; letzter Vermietungsstand per 08/2022: 66 % (per 12/2021: 69 %; Vorjahr: 70 %)
- **5 verbleibende Immobilien in der Bewirtschaftung:**
 - **Murfreesboro Office Building, Murfreesboro (Tennessee):** gehobener Klinkerbau in verkehrstechnisch günstiger Lage mit 5.700 qm Mietfläche; Hauptmieter SunTrust (Bank) bzw. ihr Nachfolger sowie 31 weitere Mieter; im CBD (=Central Business District) von Murfreesboro gelegen; Verkaufsprozess eingeleitet, Absichtserklärung/Letter of Intent (LOI) vorliegend und Abschluss für 2024 erwartet; 36 Einzelmietter; Vermietungsstand per 10/2023: 89 % (per 12/2022: 79 %; per 12/2021: 70 %); keine Fremdkapitalbelastung; Darlehensreserve: 3,045 Mio. US-\$

- **Sarasota Development Site, Sarasota (Florida):** Wohnimmobilien-Projektentwicklung einer sehr gehobenen Apartmentanlage namens „The Gallery“ (www.gallerysarasota.com) mit 15.000 qm Mietfläche; sehr gute Infrastruktur und Umgebungsbebauung, nur wenige hundert Meter vom Atlantik entfernt, daher teilweise Meerblick; Baugenehmigungen liegen mittlerweile alle vor; Projektverzögerungen auf Grund der Corona-Pandemie, Baubeginn nunmehr für Q1 2024 geplant; Joint-Venture-Partner gefunden, der in einem ersten Schritt 7,5 Mio. US-\$ einlegt; TSO bringt das Grundstück im Wert von 3 Mio. US-\$ ein und hat sämtliche Projektentwicklungsarbeiten geleistet; geschätzte Bau- und Einrichtungskosten: 50 Mio. US-\$ und geplantes Verkaufsvolumen rund 100 Mio. US-\$; Abverkauf um die 850 US-\$/sqft. anvisiert und durchsetzbar, Wohnungsangebotspreise zwischen 0,75 – 3,5 Mio. US-\$, durchschnittlich zwischen 1 – 1,5 Mio. US-\$; Vollausrüstung der einzelnen Apartments; Meerblick und hausinterne Einrichtungen wie Pool auf dem Dachgeschoss, Lounge-Bereich und Fitnesscenter sowie Yoga-Raum sichern eine hohe Nachfrage; Eigenentwicklung von TSO mit Eigenvermarktung der einzelnen Bauabschnitte; keine Fremdkapitalbelastung

- **1401 Bryant Street Self-Storage, Charlotte (North Carolina):** fertiggestelltes Self-Storage mit 800 Einheiten auf 8.600 qm Mietfläche; verkehrstechnisch günstige Lage; Betreiber: CubeSmart; sehr nah am Central Business District (CBD) von Charlotte gelegen, weswegen auch viel geschäftliche Nachfrage herrührt; Vermietung sehr erfolgreich angelaufen, per 10/2023 bei 32 %; Verkauf für Q1 2024 angestrebt; Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 50 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,85 % fest finanziert bis November 2025; Darlehensreserve: 1,113 Mio. US-\$

- **800/900 North Point Parkway, Atlanta (Georgia):** 16.100 qm Mietfläche; Renovierungen abgeschlossen und umfangreiche Innenraumverbesserungen umgesetzt; eines der größten Projekte im RE Opportunity; großzügiger Park (4 acres), mittlerweile umfangreich neugestaltet mit einer teuren Gartenanlage im Wert von 2,5 Mio. US-\$ im Sinne einer hohen Aufenthaltsqualität; Modernisierung des Fitnessstudios und Aufwertung der bestehenden Cafés zu einer modernen Mieterlounge; Co-Investment zusammen mit dem TSO-DNL Active Property II; 17 Mieter; Vermietungsstand per 10/2023: 83 % (per 12/2022: 86 %; per 12/2021: 90 %); 5 Mio. US-\$ wurden in den letzten 18 Monaten getilgt, Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 62 % der Immobiliengesamtkosten zu 2,34 % tilgungsfrei und fest finanziert bis April 2025 (ursprünglich 84,33 % Fremdkapitalanteil); Darlehensreserve: 11,301 Mio. US-\$

- **Southern Commons, Columbia (South Carolina):** großes Projektentwicklungsgebiet auf 36 acres; Eigentumsanteil von TSO RE Opportunity bei 95 %; Genehmigung zur Bodenbearbeitung erteilt; sehr gute und verkehrsgünstige Lage in unmittelbarer Nähe zweier Interstates; nur sechs Meilen in die Innenstadt von Columbia; Umgebungsbebauung bereits vorhanden und weitere Projektentwicklungen in unmittelbarer Nähe; Parzellierungsstrategie mit verschiedenen Nutzungsarten wie Hotel, Einzelhandel, Self-Storage, Wohnungen (Multi-Family-Residential); TSO erbringt lediglich Projektierungsleistungen, aber keine eigene Bauleistungen; Projektentwicklungen werden in Teilen oder als Ganzes abverkauft; Projektentwicklungsgebiet wurde für 7 Millionen US-\$ angekauft; keinerlei Fremdkapitalbelastung

- geplante Verkäufe in 2024:
 - **Murfreesboro Office Center:** Verkaufsprozess eingeleitet
 - **1401 Bryant Street Self-Storage:** Verkauf an CubeSmart oder institutionellen Investor
 - **Southern Commons:** Verkauf einer Projektentwicklung

- geplante Verkäufe nach 2024:
 - **800/900 North Point Parkway**
 - **Sarasota Development Site:** Abverkauf der Apartments

TSO RE Opportunity II, LP

Übersicht

- eingeworbenes Anlegerkapital: über 50 Mio. US-\$
- geplantes Eigenkapital: 75 Mio. US-\$
- semi-professionelle Vermögensanlage mit aktuell über 100 Limited Partnern und durchschnittlich 300.000 US-\$ Zeichnungssumme
- aktuell 5 Immobilien in 4 Städten angekauft, davon 3 Self-Storages-Projektentwicklungen
- ein weiteres Projekt in der Ankaufspipeline
- geplante Investitionsphase bis Ende 2024

Risikoprofil

- RE Opportunity II hat ein deutlich höheres Risikoprofil als die Active Property-Serie; punktet allerdings auch mit höheren Renditen im Falle eines positiven Verlaufs
- RE Opportunity II ist primär auf einen hohen Verkaufsgewinn ausgerichtet und nicht auf die quartalsmäßige Ausschüttung
- Investitionsfokus primär auf Projektentwicklungen und weniger auf Vermietungsobjekte
- RE Opportunity II besetzt abermals das Segment Self-Storage in Form von Projektentwicklungen, welches sich erst in den letzten Jahren zu einem professionellen Markt aufgeschwungen hat; TSO fungiert hierbei u.a. mit der Vermögensanlage RE Opportunity II als Lieferant

Vermietungsleistung

- aktuell 1.400.000 sqft Mietfläche in der Bewirtschaftung
- durchschnittlicher gewichteter Vermietungsstand bezogen auf die verbliebenen Immobilien, die keine Projektentwicklungen sind, per 10/2023: 60 %
- Anzahl der Mieter per 10/2023: 28

Mieteinnahmen und Betriebsüberschuss

- Mieteinnahmen (testiert) in 2022 bei 2,954 Mio. US-\$
- Betriebsüberschuss per 12/2022: -0,886 Mio. US-\$ (bedingt durch Anlaufkosten)

Ausschüttungen & Liquidität

- Ausschüttungen werden nur aus tatsächlich erwirtschafteten Erträgen geleistet
- Liquiditätsreserve per 12/2022: 2,954 Mio. US-\$

Immobilendarlehen

- effektiver Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 88 Mio. US-\$
- durchschnittliche Immobiliendarlehenshöhe der verbliebenen Darlehen: 77 %
- verfügbare Immobiliendarlehensreserven: 64,3 Mio. US-\$

Auditing (Wirtschaftsprüfung)

- Zahlen der Vermögensanlage für 2022 sind in den USA überprüft worden durch Marshall Jones and Company, Atlanta, Georgia
- der Wirtschaftsprüfungsbericht enthält ein uneingeschränktes Testat
- die Zahlen für 2023 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 den richtigen Postenbezeichnungen
- 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

- **4 Immobilien in der Bewirtschaftung bzw. in der Projektentwicklungsphase:**
 - **Cayce Self-Storage, Cayce (South Carolina):** Projektentwicklung für ein Selbstlagerzentrum mit 7.200 qm Mietfläche; Errichtung im modernen Industriedesign; direkt am Freeway 77 gelegen in einer gehobenen und fortgeschrittenen Umgebungsbebauung; Grundstück bereits angekauft; Projektentwicklungsmaßnahmen angelaufen
 - **Tamiami Trail Self-Storage, Port Charlotte (Florida):** Projektentwicklung für ein Selbstlagerzentrum mit 4.910 qm Mietfläche; Errichtung im modernen Industriedesign; direkt an einem Highway (Tamiami Trail) gelegen; Grundstück bereits angekauft; Baumaßnahmen im August 2023 gestartet; Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 0 %, variabel finanziert zu SOFR + 3 % bis November 2027; Darlehensreserve: 6,4 Mio. US-\$
 - **Ormond Beach Self-Storage, Ormond Beach (Florida):** Projektentwicklung für ein Selbstlagerzentrum mit 12.600 qm Mietfläche; sehr großes Self-Storage-Projekt mit 1.200 Lagereinheiten; Errichtung im modernen Industriedesign; an einer Hauptverkehrsachse gelegen und unweit des Atlantiks; dichte Umgebungsbebauung; Grundstück bereits angekauft; große Grundstücksfläche mit 24,8 acres, der hintere sumpfige Bereich bleibt naturbelassen und wird als Schutzfläche ausgewiesen und gespendet, wofür die Vermögensanlage eine Steuergutschrift erhalten wird; Projektentwicklungsmaßnahmen

angelaufen; Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 0 %, variabel finanziert zu SOFR + 2,75 % bis Dezember 2027; Darlehensreserve: 15 Mio. US-\$

- **The Towers at Wildwood Plaza, Atlanta (Georgia):** exponiertes Bürogebäudeensemble mit 66.800 qm Mietfläche; früher diente diese Trophy-Immobilie dem Softwareriesen IBM als Konzernzentrale; heute ist es in ein Mehr-Mieter-Objekt umfunktioniert worden; sehr markantes Gebäude in Atlanta, das durch die Vorbesitzer etwas vernachlässigt wurde; unterirdisches Parkhaus; TSO hat die imposante Fontaine vor den beiden Gebäuderiegeln für 700.000 US-\$ instand setzen lassen; weiterhin wurden in dem Gebäude erste Modernisierungsarbeiten umgesetzt, insgesamt werden 15 Mio. US-\$ investiert; Gebäudeerwerb erfolgte für 109 Mio. US-\$ oder 120 US-\$ pro sqft, aktuelle Marktpreise liegt bei um die 450 US-\$ pro sqft; nach Verbesserung des Vermietungsstandes sollen rund 250 – 300 Mio. US-\$ Verkaufserlös erzielbar sein; Vermietungsstand per 10/2023: 60 %; 28 Mietparteien; Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 80 %, Immobiliendarlehen zu 6,75 % fest finanziert bis Oktober 2026; Darlehensreserve: 42,9 Mio. US-\$

- geplante Verkäufe in 2024/2025:

- **Cayce Self-Storage**
- **Tamiami Trail Self-Storage**
- **Ormond Beach Self-Storage**

- geplante Verkäufe ab 2026:

- **The Towers at Wildwood Plaza**

TSO-DNL Active Property, LP

Übersicht

- eingeworbenes Anlegerkapital: 225 Mio. US-\$
- durchschnittliche Zeichnungssumme der 3.454 Limited Partner: 65.142 US-\$
- Schließung der Vermögensanlage im Dezember 2016
- 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 12/2022 bei 334,269 Mio. US-\$
- ursprünglich 15 Immobilien angekauft, davon sechs plus ein Grundstück bereits wieder veräußert, sowie neun verbleibende Immobilien in fünf Städten in vier Bundesstaaten
- weitere Portfoliokonzentration mit fünf Objekten in Atlanta, Georgia
- aus Sicht der Fondsmanagement handelt es sich um ein sehr ausgewogenes und stabiles Immobilienportfolio von hoher Qualität und geringer Volatilität
- das Portfolio ist im Wert insgesamt gestiegen
- aktuell werden auf Grund des Marktes keine Büroimmobilien angeboten; es werden nur marktgängige Objekt offeriert
- sehr positive Wechselkursentwicklung für die Anleger auf Grund der US-\$-Aufwertung (2014: 1,33 US-\$/€ zu aktuell 1,06 US-\$/€)

Vermietungsleistung

- aktuell 9 Immobilien mit 2,217 Mio. sqft Mietfläche in fünf Städten in vier Bundessaaten in der Bewirtschaftung
- in den letzten 18 Monaten wurden 300.000 sqft neu vermietet
- durchschnittlicher gewichteter Vermietungsstand per 10/2023: 70 % (per 12/2022: 73 % und per 12/2021: 70 %, jeweils bezogen auf die verbliebenen Immobilien)
- Vermietungsleistung während der Corona-Pandemie stabil geblieben
- Anzahl der Mieter per 10/2023: 168

Mieteinnahmen und Betriebsüberschuss

- Mieteinnahmen (testiert) in 2021: 32,868 Mio. US-\$
- Mieteinnahmen (testiert) in 2022: 31,417 Mio. US-\$
- Betriebsüberschuss per 12/2021: 12,204 Mio. US-\$
- Betriebsüberschuss per 12/2022: 30,699 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 Weltwirtschaftslage Rechnung zu tragen

Immobilendarlehen

- Darlehen werden nicht von Anfang an komplett abgerufen und bestehende Kredite nur in Ausnahmefällen (aktuell Vero Beach Outlet) übernommen
- effektiver Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 192,242 Mio. US-\$
- effektive Immobiliendarlehensbelastung im Verhältnis zur Gesamtinvestition: 58 %
- verfügbare Immobiliendarlehensreserven: 3,735 Mio. US-\$
- in den letzten 18 Monaten wurden erhebliche Anstrengungen unternommen, um das Immobilienportfolio günstiger zu refinanzieren, woraus erhebliche Zinsentlastungen resultieren
- allein in 2021 und 2022 wurden die Schulden um 20,3 Mio. US-\$ zurückgeführt
- in der ersten Hälfte des Jahres 2023 wurden weitere 9 Mio. US-\$ Schulden abgetragen
- 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 stark veränderten Finanzierungsbedingungen haben den Verkaufsprozess merklich verlangsamt
- Portfolio hat pandemiebedingt nur wenige Mieter verloren, weswegen die Liquiditätslage weitestgehend stabil geblieben ist
- Liquidität per 12/2021: 11,828 Mio. US-\$
- Liquidität per 12/2022: 13,257 Mio. US-\$
- kumulierte Ausschüttungen per 10/2023 inklusive Veräußerungserlöse in Höhe von 169,023 Mio. US-\$
- Ausschüttung inklusive Verkäufe in 2021 (testiert): 15,178 Mio. US-\$
- Ausschüttung inklusive Verkäufe in 2022 (testiert): 21,565 Mio. US-\$

Auditing (Wirtschaftsprüfung)

- Zahlen der Vermögensanlage für 2021 und 2022 sind in den USA überprüft worden durch Marshall Jones and Company, Atlanta, Georgia
- der Wirtschaftsprüfungsbericht enthält ein uneingeschränktes Testat
- die Zahlen für 2023 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 bis einschließlich 2021:**
 - **1409 Peachtree Street** mit einem Ergebnis von 11,06 % p.a. auf Objektebene und mit 9,52 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
 - **Jacksonville Self-Storage** mit einem Ergebnis von 24,79 % p.a. auf Objektebene und mit 21,35 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
 - **Carolin Corporate Center** mit einem Ergebnis von 19,76 % 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
 - **Winter Park Self-Storage** 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
 - insgesamt wurden per 12/2022 Immobilien und Grundstücke im Wert 169,94 Mio. US-\$ verkauft; die durchschnittliche Rendite auf Objektebene betrug dabei 20,47 % und auf Ebene der Vermögensanlage lag sie bei 17,63 % p.a.
- **Immobilien- und Projektverkäufe in 2023:**
 - **East Pointe 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; 2015 für 8,9 Mio. US-\$ erworben und für 12,55 Mio. US-\$ veräußert; Co-Investment mit dem TSO RE Opportunity; insgesamt 20 Mietparteien; letzter Vermietungsstand per 08/2022: 66 %

- **8 verbleibende Immobilien in der Bewirtschaftung:**

- **301 North Elm (Greensboro, Tennessee):** mittlerweile komplett saniertes Gebäude mit einer Mietfläche von 13.100 qm; das Objekt besitzt ein transatlantisches Glasfasernetzanschlusspunkt und wurde mit einem Vermietungsstand von 38 % angekauft; zwischenzeitlich ist die aufwendige Komplettrenovierung abgeschlossen (Innen und Außen), neue Designelemente implementiert sowie das Gebäude technisch auf den neuesten Stand gebracht worden; gegenüber hat die Stadt mittlerweile das Steven Tanger Center for the Performing Arts fertig errichten lassen, bei dem es sich um ein öffentlich genutztes Gebäude handelt und mit einem positiven Einfluss auch auf 301 North Elm gerechnet wird; die Immobilie wies eine deutlich sichtbare Vermietungsleistung über die letzten Jahre auf, die aktuell wieder rückläufig ist; mittlerweile nutzen noch 21 Mieter das Gebäude, allerdings wurde kürzlich eine weitere Fläche über 20.000 sqft neu vermietet, die in den aktuellen Zahlen noch nicht enthalten ist; Vermietungsstand per 10/2023: 50 % (per 12/2022: 72 %; per 12/2021: 78 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 45 % der Immobiliengesamtkosten zu SOFR + 2,25 % 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; zwischendurch umbenannt in „Altmore“ mit neuem Internetauftritt unter www.altmoreperimeter.com; Infrastrukturtechnische Aufwertung durch Fertigstellung eines neuen Straßenzuges, Phase II ist mittlerweile abgeschlossen; Eröffnung eines selbst errichteten Parkhauses für 25 Mio. US-\$ mit knapp 1.000 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; weitere Projektentwicklung in Form einer Wohnanlage (Multi-Family-Residential) mit 450 Einheiten an Mill Creek verkauft, die selber 160 Mio. US-\$ investieren wollen; Bauarbeiten am Altmore Retail Plaza haben begonnen, neue Restaurantflächen sind entstanden, hingegen sind noch nicht alle Naherholungsflächen fertiggestellt worden; das Projekt zur Entwicklung des Büroturms „Altmore Tower“ mit Gesamtkosten von 300 Mio. US-\$ wird an einen externen Projektentwickler veräußert; 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 größte Projekt im Active Property; 16 Mietparteien, Mietvertrag mit der Ausbildungsschule für Krankenschwestern bis November 2035 vermietet; Vermietungsstand in den Bestandsgebäuden per 10/2023: 61 % (per 12/2022: 76 %; per 12/2021: 78 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 69 % der Immobiliengesamtkosten zu 6,1 % fest finanziert bis Dezember 2023
- **Sterling Pointe (Atlanta, Georgia):** bestehend aus zwei hochwertigen, repräsentativen Class-A Bürogebäuden mit rund 32.700 qm und komplett neuer Inneneinrichtung sowie Gemeinschaftsflächen; Außenanlagen fertiggestellt; Minderheitsanteil von 17 % an der Liegenschaft; 83 % werden von der Vermögensanlage Active Property II, LP an der

Immobilie gehalten; Mercedes ist 2018 ausgezogen und hatte für das kurzfristige Mietverhältnis einen sehr hohen Mietpreis von 40 US-\$/sqft (Marktmiete: 25 US-\$/sqft) entrichtet; Nachvermietung auf Grund der sehr guten Lage, der vorgenommenen verbliebenen Mieterausbauten (Investitionen von ca. 160 US-\$/sqft) und des allgemeinen Gebäudezustandes ohne Probleme möglich; Neuvermietung einer gesamten Etage an Michelin; 32 Mietparteien; Vermietungsstand per 10/2023: 60 % (per 12/2022: 60 %; per 12/2021: 47 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 59 % der Immobiliengesamtkosten zu SOFR + 1,8 % variabel refinanziert bis Januar 2026

- **728 Market Street (Chattanooga, Tennessee):** von TSO projektiert und seit November 2017 fertig errichtetes Multifunktionsgebäude mit 15.300 qm verteilt auf 125 Wohnungen, Einzelhandel, Büro und Parkflächen; Apartments zu 95 % vermietet; vier Einzelhändler; Liegenschaft wird insgesamt sehr gut angenommen; Gebäude soll zusammen mit dem angrenzenden SunTrust Tower aus dem TSO-DNL Fund III am Markt veräußert werden; Vermietungsstand per 10/2023: 82 % (per 12/2022: 82 %; per 12/2021: 82 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 55 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,65 % fest finanziert bis Dezember 2024

- **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; stabiler Objektverlauf und sehr stark nachgefragt; Objekt auf Grund seines sehr guten Cash-Flows für die weitere Bestandshaltung vorgesehen; vormals erworben von Jamestown mit einem Vermietungsstand von 74 %; 35 Mietparteien; Vermietungsstand per 10/2023: 82 % (per 12/2022: 77 %; per 12/2021: 71 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 56 % 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 18.900 qm Mietfläche; Renovierungen und Modernisierungen abgeschlossen; gelegen in einem der reichsten Vororte Atlantas namens North Fulton mit dem höchsten Pro-Kopf-Einkommen und mit einer starken Büroflächennachfrage, die durch die Corona-Pandemie in diesem Vorort weiter befeuert worden ist; nur 20 Meilen von der Innenstadt entfernt; günstiger Einkauf zu 130 US-\$/sqft und damit zur Hälfte des Marktpreises; gekauft von einem Projektentwickler, der nicht zu Ende entwickeln konnte; 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; 20 Mietparteien; Vermietungsstand per 10/2023: 85 % (per 12/2022: 82 %; per 12/2021: 82 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 44 % der Immobiliengesamtkosten zu SOFR + 2,45 % variabel refinanziert bis September 2025

- **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 bislang zufriedenstellend gewesen; 6 Mietparteien; Vermietungsstand per 10/2023: 73 % (per 12/2022: 72 %; per 12/2021: 72 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 43 % der Immobiliengesamtkosten zu SOFR + 2,45 % variabel refinanziert bis September 2025

- **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); seit Anfang Mai 2021 hat das Outlet nach erneuter pandemisch bedingter Schließung wieder komplett geöffnet; insgesamt ist der Belegenheitsstaat Florida sehr locker mit der Corona-Pandemie umgegangen, daher hat es auch nur ein Ladengeschäft wirtschaftlich nicht überlebt; Kundenfrequenz und Vermietungsleistung haben wieder das Vor-Corona-Niveau übertroffen; Pläne für die Neukonzeptionierung und Umgestaltung sind abgeschlossen: es sollen vier Restaurants auf ehemaligen Parkplatzflächen fertiggestellt werden und ein weiteres, welches eingebettet zwischen den Shops liegen wird; das bisher unzureichende gastronomische Angebot ist der Mangel dieses Outlets gewesen; erst durch Corona und jetzt durch die veränderte Finanzierungssituation ist dieser Entwicklungsplan bisher nicht vollständig umgesetzt worden; aktuell Erneuerung der Fassade und der Beschilderung; 60 % der Besucher kommen aus den angrenzenden Communities (750.000 Einwohnerradius) und 40 % sind Touristen, die teilweise in organisierten Busreisen das Outlet ansteuern; die Verweildauer der Besucher beträgt durchschnittlich sechs Stunden; 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; die bestehende Fremdfinanzierung des verkaufenden Family Offices wurde seinerzeit ausnahmsweise übernommen; 38 Einzelmietler und hier kürzlich mehrere Mietverlängerungen durchgeführt; Vermietungsstand per 10/2023: 75 % (per 12/2022: 72 %; per 12/2021: 70 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 52 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,55 % fest finanziert für Dezember 2024

- geplante Verkäufe in 2024:
 - **Altmore Wohnkomplex (Grundstück) (unter Vertrag)**
 - **728 Market Street**
 - **Warehouse Row**
 - **Vero Beach Outlet Mall**

- geplante Verkäufe nach 2024:
 - **Sterling Pointe**
 - **Altmore Office Buildings**
 - **301 North Elm**
 - **Johns Creek Office Portfolio (aktuell auf dem Markt)**
 - **11695 Johns Creek Parkway (aktuell auf dem Markt)**

TSO-DNL Active Property II, LP

Übersicht

- eingeworbenes Anlegerkapital: 204,371 Mio. US-\$ mit Schließung September 2019
- durchschnittliche Zeichnungssumme pro Anleger rund 61.688 US-\$
- 10 Immobilien befinden sich in Atlanta, Georgia und eine in Winchester, Virginia
- fünf Immobilien sind bereits wieder verkauft worden (u.a. Teilverkäufe)
- durchschnittlicher Ankauf in Atlanta in den letzten drei Jahren zu 142 \$/sqft, während die Marktpreise in etwa doppelt so hoch lagen
- hohes Aktivitätspotenzial innerhalb der Vermögensanlage
- leicht positive Wechselkursentwicklung (2017: 1,13 US-\$/€ zu aktuell 1,06 US-\$/€)

Vermietungsleistung

- durchschnittlicher gewichteter Vermietungsstand per 10/2023: 78 % (per 12/2022: 82 % und per 12/2021: 79 %)
- Vermietungsfläche in der Bewirtschaftung per 10/2023: 2,33 Mio. sqft
- durchschnittliche Mietfläche pro Mieter bei vergleichsweise hohen 15.530 sqft
- Anzahl der Mieter per 10/2023: 150
- 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 2022 bei 40,025 Mio. US-\$
- Mieteinnahmen (testiert) in 2021 bei 39,945 Mio. US-\$
- Betriebsüberschuss (testiert) per 12/2022: 30,208 Mio. US-\$
- Betriebsüberschuss (testiert) per 12/2021: 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.
- zusätzlich müssen die Mieter allgemeine Bewirtschaftungskosten, sog. CAM-costs (common, administration and management costs) bezahlen

Immobilienarlehen

- ursprüngliche Immobilienarlehen-Kreditlinie: 249,554 Mio. US-\$; entspricht 61 % der Gesamtinvestitionskosten
- Darlehen werden nicht von Anfang an komplett abgerufen, sondern entsprechend der Verwendungsfähigkeit der Gelder
- effektiver Immobilienarlehensstand per 12/2022: 204,326 Mio. US-\$
effektive Immobilienarlehensbelastung im Verhältnis zur Gesamtinvestition: 58 %

- verfügbare Immobiliendarlehensreserven: 23,943 Mio. US-\$
- in den letzten 18 Monaten wurden erhebliche Anstrengungen unternommen, um das Immobilienportfolio günstiger zu refinanzieren, woraus erhebliche Zinsentlastungen resultieren
- da sich die Verkaufsbedingungen für Büroimmobilien verschlechtert haben, wurden flächendeckend Darlehensprolongationen durchgeführt

Ausschüttungen & Liquidität

- Ausschüttungen werden nur aus tatsächlich erwirtschafteten Erträgen geleistet
- die Umbrüche am Finanzierungsmarkt haben den Verkaufsprozess merklich verlangsamt; aktuell ist kein guter Verkaufszeitpunkt für gewerbliche Immobilienprojekte
- Portfolio hat pandemiebedingt nur wenige Mieter verloren, weswegen die Liquiditätsslage weitestgehend stabil geblieben ist
- Vorzugsausschüttung wurde aus Sicherheitsgründen reduziert, um der Weltwirtschaftslage Rechnung zu tragen
- kumulierte Ausschüttungen per 10/2023 inklusive Veräußerungserlöse in Höhe von 71,377 Mio. US-\$
- Ausschüttung inklusive Verkäufe in 2022 (testiert): 10,041 Mio. US-\$
- Ausschüttung inklusive Verkäufe in 2021 (testiert): 25,04 Mio. US-\$
- Liquiditätsreserve in 2022: 10,919 Mio. US-\$ (Vorjahr: 12,331 Mio. US-\$)

Auditing (Wirtschaftsprüfung)

- Zahlen der Vermögensanlage für 2021 und 2022 sind in den USA überprüft worden durch Marshall Jones and Company, Atlanta, Georgia
- der Wirtschaftsprüfungsbericht enthält ein uneingeschränktes Testat
- die Zahlen für 2023 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 bis einschließlich 2021:**
 - **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:** 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
 - **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

 - die volumengewichtete Rendite der bisherigen Verkäufe per 12/2021 beträgt auf Objekteben 43,44 % und auf Ebene der Vermögensanlage 37,40 % p.a.

- **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 ergab sich ein Verkaufsgewinn von 12 Mio. US- $\text{\$}$

 - **Parkway Development Site (Atlanta, Georgia):** Landverkauf für 1 Mio. US- $\text{\$}$; Ankaufspreis: 0,01 Mio. US- $\text{\$}$

- **10 Immobilien in der Bewirtschaftung:**
 - **Parkway Center (Atlanta, Georgia) / Teilexit bereits erfolgt (siehe oben):** vormals zwei hochwertige Objekte nebst Parkhaus in verkehrsgünstiger Lage direkt an der Interstate 75 gelegen; 5 Mio. US- $\text{\$}$ wurden in die Gebäude investiert und weisen nunmehr hochwertige Ruhe- und Gesellschaftszonen (Lounges), Fitnessstudio und Konferenzräume auf; ein Gebäudekörper wurde in 2022 an den Hauptmieter veräußert: aus diesem Grunde mussten sechs Mietparteien in den anderen Gebäudeteil umziehen, gleichzeitig wurden deren Mietverträge verlängert; 21.400 qm Mietfläche verbleibend mit aktuell 20 Mietparteien; beide Immobilien liegen in einem Gebiet, das mit kommunaler Unterstützung aufgewertet wird; kürzliche starke Fremdkapitaltilgung durchgeführt sowie Umfinanzierungsleistungen vorgenommen; Vermietungsstand bei Ankauf von 72 % bei einer Ankaufsrendite von 10 %; Vermietungsstand per 10/2023: 84 % (per 12/2022: 88 % und per 12/2021: 88 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 47 % der Immobiliengesamtkosten zu 5,61 % fest und tilgungsfrei finanziert bis September 2027; Darlehensreserve: 3,326 Mio. US- $\text{\$}$

- **Preston Ridge I (Atlanta, Georgia):** verkehrsgünstige Lage; großzügige Grundstücksfläche; nordöstlich von Atlanta im aufstrebenden Vorort Alpharetta gelegen; 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 10/2023: 66 % (per 12/2022: 70 % und per 12/2021: 67 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 57 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,25 % fest und tilgungsfrei finanziert bis April 2026; Darlehensreserve: 1,502 Mio. US-\$

- **Royal Centre One (Atlanta, Georgia):** 40 km nördlich von Atlanta am Standort Alpharetta nahe dem Objekt Preston Ridge gelegen; Wachstumsregion mit weiteren umgebenden Immobilienprojektentwicklungen; Modernisierung von Fitnessstudio und Konferenzcenter sowie Außenbereichsarbeiten abgeschlossen; Gesamtmietfläche: 14.200 qm mit durchschnittlich 4.650 qm zusammenhängender Etagenfläche und hohem Parkplatzangebot; 8.100 qm an Honda America für 12 Jahre Restmietzeit vermietet; insgesamt 13 Mietparteien; Portfolioverkauf mit Royal Centre Two und eventuell weiteren Immobilien; Vermietungsstand per 10/2023: 83 % (per 12/2022: 84 % und per 12/2021: 92 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 69 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,22 % fest finanziert bis Januar 2025; Darlehensreserve: 3,445 Mio. US-\$

- **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, wobei weitere Flächen neuvermietet und der Hauptmietvertrag erneuert wurden; in der Nähe von 800 & 900 North Point Parkway sowie Preston Ridge I gelegen; Nachbargebäude Royal Centre One ebenfalls erworben; insgesamt 4 Mietparteien; Vermietungsstand per 10/2023: 87 % (per 12/2022: 87 % und per 12/2021: 87 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 65 % der Immobiliengesamtkosten zu 2,35 % fest finanziert bis März 2024; Darlehensreserve: 0,767 Mio. US-\$

- **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; einige Mietflächen wurden in Kreativbüros mit zeitgenössischem Design umgewandelt; 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 16 Mietparteien; Vermietungsstand per 10/2023: 84 % (per 12/2022: 95 % und per 12/2021: 83 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 56 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,58 % fest refinanziert bis Dezember 2028; Darlehensreserve: 1,086 Mio. US-\$

- **Winchester Station (Winchester, Virginia):** Einkaufsensemble, bestehend aus einer Gebäudezeile sowie drei einzelnen Gebäuden mit einer Gesamtmietfläche von 17.000 qm; 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; ein Mieter kürzlich 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 den Faktor 20 möglich (Ankaufsrendite von 5 %); Winchester ist ein gehobener Bezirk und begehrte Pendlerstadt zur US-Hauptstadt Washington D.C., die 50 Meilen entfernt gelegen ist; insgesamt 15 Mietparteien; Vermietungsstand per 10/2023: 86 % (per 12/2022: 98 % und per 12/2021: 95 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 61 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,33 % fest finanziert bis Januar 2024; Darlehensreserve: 2,516 Mio. US-\$

- **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 sowie Innenmodernisierungen abgeschlossen: rund 3 Millionen US-\$ Investitionskosten; hohe Aufenthaltsqualität; in unmittelbarer Nähe zur Immobilie Preston Ridge I und Royal Centre One & Two gelegen sowie umgeben von drei sehr gehobenen, zum Teil bereits fertiggestellten Wohnprojektentwicklungen; insgesamt 13 Mietparteien; Eigentumsanteil: 23 %, noch zwei weitere Investoren an Bord; hohe Fremdkapitaltilgung über 5 Mio. US-\$ kürzlich vorgenommen; Vermietungsstand per 10/2023: 83 % (per 12/2022: 86 % und per 12/2021: 90 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 62 % der Immobiliengesamtkosten zu 2,34 % fest finanziert bis April 2025; Darlehensreserve: 11,301 Mio. US-\$

- **6455 East Johns Crossing (Atlanta, Georgia):** Immobilie mit 9.150 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 18 Mietparteien; Vermietungsstand per 10/2023: 72 % (per 12/2022: 66 % und per 12/2021: 83 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 61 % der Immobiliengesamtkosten variabel zu SOFR + 2,25 % finanziert bis Oktober 2024

- **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; Mietfläche: 9.300 qm; modernes und helles Innendesign; 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; insgesamt 7 Mieterparteien; Vermietungsstand per 10/2023: 85 % (per 12/2022: 87 % und per 12/2021: 83 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 57 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,00 % fest und tilgungsfrei finanziert bis März 2028

- **Sterling Pointe (Atlanta, Georgia):** bestehend aus zwei hochwertigen, repräsentativen Class-A Bürogebäuden mit 32.700 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; erfolgreiche Nachvermietung nach Auszug des Hauptmieters gelungen; insgesamt 32 Mieterparteien; Vermietungsstand per 10/2023: 60 % (per 12/2022: 60 % und per 12/2021: 47 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 52 % der Immobiliengesamtkosten variabel zu SOFR + 1,80 % finanziert bis Januar 2026

- geplante Verkäufe nach 2024:
 - **6455 East Johns Crossing**
 - **6465 East Johns Crossing**
 - **Sugarloaf I-V**
 - **Preston Ridge One**
 - **Royal Centre One**
 - **Royal Centre Two**
 - **Winchester Station**
 - **800 & 900 North Point Parkway**
 - **Parkway Center One**
 - **Sterling Pointe**

TSO Active Property III, LP

Übersicht

- eingeworbenes Anlegerkapital: 225 Mio. US-\$
- über 3.300 Anleger mit finaler Schließung im Juli 2023
- durchschnittliche Zeichnungssumme 68.182 US-\$
- 2,25 Mio. US-\$ eingelegtes Kapital des General Partner
- Portfolio mit noch 13 Immobilien und einer Projektentwicklungen in zehn Städten in sechs Bundesstaaten
- starke Cash-Flow-Generierung aus Büroflächen, Einzelhandel und einer vollvermieteten Gastronomieimmobilie
- Self-Storage-Projekte als Beimischung für starke kurz- bis mittelfristige Ergebnisbeiträge
- vermietbare Flächen von knapp 205.000 qm
- Gesamterwerbskosten bei 251,74 Mio. US-\$
- leicht positive Wechselkursentwicklung (2019: 1,12 US-\$/€ zu aktuell 1,06 US-\$/€)

Vermietungsleistung

- durchschnittlicher gewichteter Vermietungsstand per 10/2023: 80 % (per 12/2022: 84 % und per 12/2021: 87 %)
- Anzahl der Mieter per 10/2023: 176 Mieter
- 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 (testiert) in 2022 bei 24,495 Mio. US-\$
- Mieteinnahmen (testiert) in 2021 bei 6,285 Mio. US-\$
- Betriebsüberschuss per 12/2022 (testiert): 9,637 Mio. US-\$
- Betriebsüberschuss per 12/2021 (testiert): 4,036 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.

Immobilienarlehen

- initiale Immobilienarlehen: 275,48 Mio. US-\$
- Darlehen werden nicht von Anfang an komplett abgerufen, sondern entsprechend der Verwendungsfähigkeit der Gelder
- Immobilienarlehensstand per 12/2022: 163,365 Mio. US-\$
- 65 % der Immobiliengesamtkosten sind aktuell finanziert
- in den letzten 18 Monaten wurden erhebliche Anstrengungen unternommen, um das Immobilienportfolio günstiger zu refinanzieren, woraus erhebliche Zinsentlastungen resultieren

- Finanzierungskonditionen sind bei Self-Storages nicht so entscheidend, da diese in einem überschaubaren Rahmen wieder verkauft werden
- teilweise wurde nur auf den Verkauf abgestimmte kurzfristige Finanzierungen eingegangen, um Vorfälligkeitsentschädigungen zu umgehen

Ausschüttungen & Liquidität

- Ausschüttungen werden nur aus tatsächlich erwirtschafteten Erträgen geleistet
- Vorzugsausschüttung wurde aus Sicherheitsgründen reduziert, um der Weltwirtschaftslage Rechnung zu tragen
- Vorzugsausschüttung in 2022 (testiert): 3,317 Mio. US-\$
- Vorzugsausschüttung in 2023 (untestiert): 21,059 Mio. US-\$
- kumulierter Ausschüttungen per 10/2023: 31,589 Mio. US-\$
- Liquiditätsreserve per 12/2022: 6,918 Mio. US-\$ (Vorjahr: 22,882 Mio. US-\$)

Auditing (Wirtschaftsprüfung)

- Zahlen der Vermögensanlage für 2021 und 2022 sind in den USA überprüft worden durch Marshall Jones and Company, Atlanta, Georgia
- der Wirtschaftsprüfungsbericht enthält ein uneingeschränktes Testat
- die Zahlen 2023 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
- 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
- Steuer wurden für 2020 beglichen und die abgegebenen Erklärungen von der Steuerbehörde IRS akzeptiert
- US-GAAP (amerikanischer Rechnungslegungsstandard) schreibt vor, dass ab 20 % Eigentumsanteil eine 100 %ige Konsolidierung vorgenommen werden muss

Portfoliobetrachtung und Einzelobjektbeschreibung

- **Immobilien- und Projektverkäufe in 2023:**
 - **Naples Self-Storage (Naples, Florida):** ursprünglich als Projektentwicklung gestartet, ist dieses vierstöckige Selbstlagerzentrum mit hohem Automatisierungsgrad und 24h-Zugang im Süden von Florida errichtet worden; 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; Self-Storage umgeben von Wohnvierteln und von einer neuen gegenüberliegenden Einzelhandelsbebauung, so dass mehrere Mieterkreise angesprochen werden; Kooperation mit CubeSmart, einem der TOP 5-Anbieter im Bereich Selbstlagerzentren; mit einem Ergebnis von 20,74 % p.a. auf Objektebene und mit 17,86 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage an einen Private Equity Fonds aus New York verkauft
 - **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 fertiggestellt worden; 7.200 qm Mietfläche mit 771 Lagereinheiten; sehr gute Sichtbarkeit und Erreichbarkeit durch Lage an einer Hauptverkehrsachse; überdurchschnittliches Haushaltseinkommen an diesem Standort; erneute Kooperation mit CubeSmart, einem der TOP 5-Anbieter im Bereich Selbstlagerzentren; mit einem Ergebnis von 20,74 % p.a. auf Objektebene und mit 17,86 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage an einen Private Equity Fonds aus New York verkauft
 - die volumengewichtete Rendite der bisherigen Verkäufe per 10/2023 beträgt auf Objekteben 20,74 % und auf Ebene der Vermögensanlage 17,86 % p.a.
- 13 Immobilien in der Bewirtschaftung und eine Projektentwicklungen:
 - **Mansell I & II & III (Atlanta, Georgia):** drei Class-A Gebäudeeinheiten mit insgesamt 33.700 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-\$ oder 1.668 US-\$/qm; Erwerb von Mansell I & II im Jahr 2020, Mansell III im Jahr 2022; Ankauf zum 13,88-fachen der Jahresmiete, d.h. zu einer Anfangsrendite von 7,2 %; sehr gute Cash-Flow-Immobilie; Miete befindet sich 2,5 US-\$ pro sqft unter dem Marktdurchschnitt und ist somit steigerbar; landschaftlich und infrastrukturtechnisch sehr gut eingebettet, große Parkanlage mit Fahrradwegen; unweit von Einkaufs- und weiteren Freizeiteinrichtungen gelegen; Immobilien wurde bereits an die Bedürfnisse der Millennials angepasst sowie auch für kleinere Mieter oberhalb des Marktstandards attraktiv gestaltet, was als Wettbewerbsvorteil anzusehen ist; Modernisierungen und die Schaffung von Gemeinschaftsflächen einschließlich Fitnesscenter abgeschlossen, helles Innendesignkonzept umgesetzt; breite Mieterstruktur bestehend aus 36 Mietern; die Liegenschaft soll für 75 – 85 Mio. US-\$ in den Verkauf gehen; Vermietungsstand per

10/2023: 72 % (per 12/2022: 83 und per 12/2021: 95 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 68 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,47 % fest finanziert bis April 2025

- **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 2 Mo. US-\$ für Verbesserungen investiert, kam allerdings in finanzielle Schwierigkeiten; opportunistischer 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 sechstgrößtem Versicherer als Ankermieter und weiteren 16 Mietern, darunter einer Tochterfirma von Berkshire Hathaway; Vermietungsstand per 10/2023: 91 % (per 12/2022: 87 % und per 12/2021: 87 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 59 % der Immobiliengesamtkosten zu SOFR + 2,6 % variabel bis Mai 2025 finanziert

- **The Castle (Atlanta, Georgia):** historisches Gebäude mit 1.161 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; attraktiver Kaufpreis von 3,39 Mio. US-\$; Wiederherstellungswert rund 8,5 Mio. US-\$; die Immobilie wurde ursprünglich leer übernommen und zwischenzeitlich an einen Restaurantbetreiber für 10 Jahre vermietet; jetziger Restaurantbetreiber hat selber nochmals 1 Mio. US-\$ investiert; einladend gestaltete Räumlichkeiten und mehrere Terrassen; anvisierter Verkaufspreis rund 6 Mio. US-\$; Vermietungsstand per 10/2023: 100 % (per 12/2022: 100 % und per 12/2021: 100 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 67 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,55 % fest finanziert bis September 2026

- **Blue Lake Center (Birmingham, Alabama):** hochwertige Büroimmobilie von einem privaten Verkäufer erworben, der sich in finanzieller Schieflage befunden hat; 15.460 qm Mietfläche auf einem 41.700 qm großen Grundstück; gut sichtbar in exponierter Lage an einem wichtigen Verkehrsknotenpunkt zur Interstate 459 sowie zum Highway 280 gelegen; in unmittelbarer Nähe zu Birminghams Top-Einzelhandels- und Restaurantstandort; Region mit niedrigem Durchschnittsalter und außergewöhnlich hohem Bildungsniveau sowie positiver demografischer Entwicklung; Kaufpreis von 20 Mio. US-\$ oder 1.294 US-\$/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 10/2023: 80 % (per 12/2022: 74 % und per 12/2021: 75 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 79 % der Immobiliengesamtkosten zu 4,35 % fest finanziert bis Dezember 2024

- **Southpoint Executive Center (Maitland, Florida):** hochwertige und optisch hervorstechende Class-A-Büroimmobilie von einem Bauträger in Finanzierungsschwierigkeiten erworben; 12.900 qm Mietfläche; 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 sowie Aufzugsanlage; neues, hochmodernes Konferenzzentrum und Fitnesscenter; weitere Aufwertung der Innen- und Außenflächen; an insgesamt 11 Mietparteien vermietet; Ankauf zum 14,06-fachen der Jahresmiete, d.h. mit einer Anfangsrendite von 7,1 %; Vermietungsstand per 10/2023: 82 % (per 12/2022: 85 % und per 12/2021: 91 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 66 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,23 % fest finanziert bis Oktober 2027

- **Independence Corporate Park (Greenville, South Carolina):** Class-A-Büropark mit sieben 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-\$/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, positiv abgeschlossene Mietvertragsverlängerung mit noch 13 Jahren: kumulierte Mietzahlung über die Laufzeit von rund 28 Mio. US-\$ bei Gebäudeanschaffungskosten von rund 30 Mio. US-\$; Prisma Health Konzern für die Region eine große Bedeutung; insgesamt 20 Mietparteien aus unterschiedlichen Branchen; Vermietungsstand per 10/2023: 78 % (per 12/2022: 79 % und per 12/2021: 79 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 65 % 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, dessen Bau bereits begonnen hat; 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; im hinteren Bereich des Grundstückes befindet sich ein sumpfiges Gebiet, das aus Naturschutzgründen nicht bebaut werden wird und in ein Naturreservat umgewidmet wird, wofür eine Steuergutschrift gewährt wird; Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 0 % der Immobiliengesamtkosten; Darlehensreserve über 12,418 Mio. US-\$ mit einer variablen Verzinsung von SOFR + 2,75 % bis Dezember 2027

- **City Centre Tallahassee (Tallahassee, Florida):** Bürogebäude mit Parkhaus in der Hauptstadt von Florida mit 16.000 qm Mietfläche; innerstädtische Lage unweit des Regierungsviertels; langjährige Mietverträge mit dem Bundesstaat Florida und der US-Regierung; Vermietungsstand konnte kurzfristig nach Erwerb von 70 % auf 95 % gesteigert werden; Ankauf zum 12,12-fachen der Jahresmiete, d.h. zu einer Anfangsrendite von 8,3 % und nur 948 US-\$ pro qm; historische Vermietungsleistung durchschnittlich bei 90 – 95 %; insgesamt 14 Mietparteien; Vermietungsstand; per 10/2023: 95 % (per 12/2022: 94 % und per 12/2021: 92 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 75 % der Immobiliengesamtkosten zu 3,2 % fest finanziert bis Februar 2027

- **First Trust Centre (Louisville, Kentucky):** denkmalgeschützte, 120 Jahre alte Immobilie; geringe steuerliche Belastung; innerstädtische Lage; 12.600 qm Mietfläche; umfassende Innen- und Fassadenrenovierung mit energetischen Sanierungen; direkt neben dem Rathaus gelegen, weswegen der Hauptmieter die Stadt Louisville mit einem lang laufenden Mietvertrag für 5.000 qm ist; insgesamt 9 Mietparteien; Ankauf zum 13,33-fachen der Jahresmiete, d.h. zu einer Anfangsrendite von 7,5 % und nur 893 US-\$/qm; Vermietungsstand per 10/2023: 80 % (per 12/2022: 81 % und per 12/2021: 82 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 66 % 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 14.550 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; ein Büro von TSO befindet sich hier ebenfalls für die Gebäudeverwaltung in North Carolina; 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 20 Mietparteien; Vermietungsstand per 10/2023: 68 % (per 12/2022: 91 %); Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 64 % der Immobiliengesamtkosten variabel zu SOFR + 2,5 % finanziert bis Juni 2027
- **English Avenue Yards (Atlanta, Georgia):** 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 13 Mietparteien; sehr starke Cash-Flow-Immobilie; Kaufpreis von 11,5 Mio. US-\$ oder lediglich 1.613 US-\$/qm; Vermietungsstand per 10/2023: 93 %; Immobiliendarlehensstand per 12/2022: 0 % der Immobiliengesamtkosten; Darlehensreserve über 7,255 Mio. US-\$ mit einer festen Verzinsung von 6,55 % bis Juli 2028
- **Hiland Retail (Atlanta, Georgia):** 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 08/2023: 100 %; Fremdfinanzierung noch nicht abgeschlossen
- **Altmore Tower & Retail:** 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 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;

veranschlagte Entwicklungskosten von 147 Mio. US- $\text{\$}$; Verkauf als Projektentwicklung ohne eigene Bauaktivitäten

- geplante Verkäufe in 2024:
 - **The Castle**
 - **Fort Myers Self-Storage**

- geplante Verkäufe nach 2024:
 - **Mansell I – III**
 - **Suwanee Gateway One**
 - **Blue Lake Center**
 - **Southpoint Business Center**
 - **Independence Corporate Park**
 - **City Centre Tallahassee**
 - **First Trust Centre**
 - **Situs Office Park**

Disclaimer

Protokollhinweis: Protokollerstellungs- und Stichtagszeitpunkt: 02.12.2023

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 Anlage- oder Anlagestrategieempfehlung im Sinne des § 85 WpHG dar 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 es sich somit um eine rein subjektive Berichterstattung und die Wiedergabe einer grundgesetzlich geschützten Meinung. Eine Anlageentscheidung kann und darf auf Basis dieser Information nicht begründet werden. Die vorliegenden Unterlagen stellen keine Beratung dar, noch ersetzen sie eine solche. Ebenfalls ist hierin kein Angebot zur Abgabe einer Willenserklärung respektive Aufforderung zur Zeichnung oder eines Erwerbes 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 jeweilige genehmigte Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge. Es handelt es 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 alleiniger 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 TSO - The Simpson Organization. Sämtliche Rechte bleiben vorbehalten.