

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Gewerbeimmobilien (USA)

UST XXIV Las Vegas

US Treuhand Verwaltungsgesellschaft für US-Immobilienfonds mbH

ÜBERBLICK

Bei dem geprüften Beteiligungsangebot UST XXIV Las Vegas GmbH & Co. geschlossene Investment-KG handelt es sich um einen Publikums-AIF im Sinne des KAGB. Das Anlageobjekt der Fondsgesellschaft war zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Fondsprospektes bereits durch die KVG selektiert. Der AIF investiert mittelbar über eine Mehrheitsbeteiligung an einer Objektgesellschaft in eine Büroimmobilie in Las Vegas. Positiv zu beurteilen sind die Eckdaten der Immobilie sowie die hervorragende aktuelle Vermietungssituation, v.a. im Segment Büro mit 99 % Vermietungsstand. Die Finanzierung des Vorhabens erfolgt durch einen Co-Investor sowie eine langfristige Fremdkapitalaufnahme auf Objektebene i.H.v. 37 Mio. US-Dollar (60 % des Kaufpreises der Immobilie). Die angestrebte Laufzeit des Fonds beträgt rund acht Jahre bis Ende 2026.

FONDSÜBERBLICK

FONDSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2018	(Sub) Assetklasse	Gewerbeimmobilie USA
Fondswährung	US-Dollar	Investition (Portfolio)	61,75 Mio. Euro (exkl. NK)
Kommanditkapital	28,00 Mio. US-Dollar	Immobilientyp	Büro & Sonstiges/Retail (Einzelhandel, Gastronomie)
Ausgabeaufschlag/Agio	5,0 %	Standort	Las Vegas (Nevada)
Fremdkapital	37,00 Mio. US-Dollar	Erwerb (Immobilie)	2017
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	69,15 Mio. US-Dollar	Einkaufsfaktor Objekt / AIF	Ø 13,68 / Ø 15,07
Steuerliche Klassifizierung	Gemäß DBA D-USA		
BETEILIGUNGSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	US-Dollar	Immobilientyp	Neuwertiges Bestandsobjekt
Mindestzeichnungssumme	30.000 US-Dollar	Anzahl der Mieter	18 / Ø 5,32 Jahre Restlaufzeit
Stückelung	1.000 US-Dollar	Hauptmieter (Anteil Miete 2018)	31,4 % / Ø 6,26 Jahre
Haftsumme	Ca. 1,2 % der Pflichteinlage	Top5 Mieter (alle Büro)	69,0 % / Ø 6,17 Jahre
Beteiligungsdauer / Ende	8,0 Jahre / Q4/2026 (Prognose)	Einnahmen	Objektvermietung
Gesamtauszahlung (Prognose)	168,54 %	Verlängerung / Staffelmiete	Ja (Optionen Mieter) / Ja
Lfd. Ausschüttungen /	5,00 % p.a. (ab 2019)	KVG	ServiceInvest GmbH
Auszahlungsturnus	Jährlich	Verwahrstelle	Hauck & Aufhäuser AG

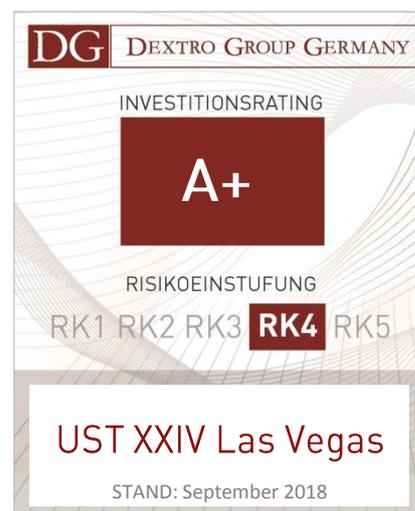
SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none">Emittent mit langjähriger Markterfahrung (US-Immobilien)Nutzungsstruktur, -alter und Mikrolage der ImmobilieAktuelle Mieterstruktur Segment Büro, Vermietungsniveau 99 % & mittelfristige Mietvertragsrestlaufzeiten (Ø 5,32 Jahre)Keine Blind-Pool, Währungs- & Reinvestitionsrisiken (Bestandsfonds bis Laufzeitende)Kauf der Immobilie & langfristige Refinanzierung (EK Co-Investoren & FK bis 2027) bereits 2017 finalisiert	<ul style="list-style-type: none">Anschlussvermietungsrisiken (alle Grundlaufzeiten enden bis 2026) & erhöhte Abhängigkeit der Erträge vom Hauptmieter Büro (ca. 31 % der Gesamtmiete p.a., die Grundlaufzeit bis Q3/2024 ist jedoch risikominimierend)Erhöhtes Wertentwicklungs- und PerformancerisikoFondslaufzeitrisiko (Kapitalbindung) bei Laufzeitverlängerung bis 2031
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none">Chancenpotenzial im Rahmen der operativen Bewirtschaftung bis 2026 (v.a. aktueller Leerstand & Underrent im Segment Retail) und Desinvestitionsphase (Veräußerung)Positive Standortentwicklung erwartetKapitalbindung bis Q4/2026 (Veräußerung & Fondslaufzeitende 2026) konzeptionell angestrebt	<ul style="list-style-type: none">Allgemeine Risiken von Immobilieninvestitionen, Vermietungs- und MarktentwicklungsrisikenWertentwicklungsrisiko der ImmobilieOperatives Ertragsrisiko (Leerstandsrisiko)Fremdkapitalrisiken, höhere Instandhaltungs-, Vermietungs- und RevitalisierungskostenSonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken

FAZIT

Die Darstellung der Immobilie und der Objektgesellschaft im Verkaufsprospekt ist umfassend, plausibel und nachvollziehbar. Der gutachterlich höher ermittelte Verkehrswert sowie die Underrent-Prognose bestätigen die Kompetenz der Anbieterin in der Auswahl von Investitionsobjekten, die den Anlagebedingungen entsprechen.

Die angestrebte Performance des wachstumsorientierten Beteiligungs-konzeptes beruht wesentlich auf der Entwicklung im relevanten Marktsegment sowie auf der Leistungsfähigkeit des Betreibermanagements, die Vermietungsstrategie umzusetzen. Die neuwertige Immobilie ist aktuell zu 97 % mittelfristig an verschiedene Mieter vermietet, alle Mietverträge (Grundlaufzeit) enden vor dem konzeptionell angestrebten Fondslaufzeitende 2026, erhöhte Vermietungsrisiken entstehen jedoch erst ab Q4/2024. Der Darlehensvertrag hat eine Laufzeit und Zinsbindung von zehn Jahren, auf Ebene der Objektgesellschaft ist im Jahr 2027 eine Anschlussfinanzierung notwendig.



DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Gewerbeimmobilien (USA)

INVESTITIONSPHASE

Der Publikums-AIF wird sich mittelbar mit einer Mehrheitsbeteiligung (max. 90 % der Kapitalanteile) an dem Bürogebäude „The Gramercy I & II“ in Summerlin (Metropolregion Las Vegas im Bundestaat Nevada) beteiligen. Hierbei handelt es sich um eine moderne Büroimmobilie mit Gewerbeflächenanteil (Gastronomie, Einzelhandel sowie ein Fitness-Studio) im Erdgeschoss. Laut Gutachter hat sich der Standort über die letzten Jahre als einer der attraktivsten Bürostandorte für A-klassifizierte Gebäude innerhalb von Las Vegas entwickelt und etabliert. Die Immobilie wurde im Jahr 2014 fertiggestellt und besteht aus zwei Gebäudekomplexen. Die Gebäudekomplexe können aktuell als sog. Multi-Tenant Immobilie für unterschiedliche Nutzungsarten und Mieter genutzt werden. Die vermietbare Fläche beträgt 187.010 Quadratfuß, aktuell sind rund 97 % der Mietfläche vermietet. Insgesamt 18 Mieter haben Mietflächen mit einer Mietlaufzeit (Ende der Grundlaufzeit) zwischen 2019 und 2026 angemietet. Die Objektgesellschaft hat bereits im April 2017 das Anlageobjekt erworben und eine langfristige Refinanzierung mit Fremdkapital (37,0 Mio. US-Dollar, 10 Jahre Laufzeit) finalisiert. Der Publikums-AIF ist nicht entsprechend § 262 Abs. 1 KAGB risikogemischt investiert. Der Kaufpreis wurde gutachterlich als angemessen beurteilt. Auf Ebene der Immobilie (Kaufpreis ohne Neben- & Transaktionskosten) beträgt die Verschuldung 60 %, die Tilgungsraten (8,6 % des Darlehensbetrages 2017-2027) sind für die Assetklasse durchschnittlich. Eine höhere Tilgung würde für eine schnellere Entschuldung während der Zinsbindung sorgen und könnte effektiv eine risikominimierende Wirkung (Refinanzierungsrisiken) erzielen. Die Substanzquote beträgt auf Fondsebene (inkl. Ausgabeaufschlag) 85,14 %, die Höhe der initialen Kosten und Vergütungen ist nach Ansicht der DEXTRO Group als marktüblich zu bewerten.

BETRIEBSPHASE

Der Prognosezeitraum wurde entsprechend der geplanten Laufzeit des AIF bis Q4/2026 gewählt. Mit dem diversifizierten Mieterportfolio sollen während der Laufzeit der Investmentgesellschaft laufende Liquiditätsüberschüsse und laut der Prognose konstant Mietsteigerungen erzielt werden. Die Einnahmenkalkulation beruht auf den bereits abgeschlossenen und mittelfristig laufenden Verträgen (Ø 5,32 Jahren Restlaufzeit). Die Mietverträge beinhalten Staffel-mietregelungen, mieterseitige Verlängerungsoptionen und Sonderkündigungsrechte.

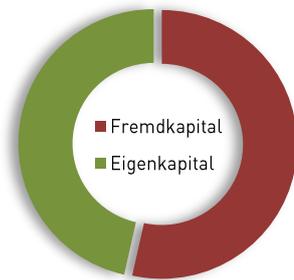
Eine Minderung des Investitions-, Entwicklungs- und Kostenrisikos soll durch eine Streuung auf verschiedene Nutzer und Endmieter erzielt werden. Der Anteil der einzelnen Mieter beträgt zwischen 0,7 und 31,4 % der Gesamtmiete 2018 (Top3 Mieter kumuliert 56,3 %, Restlaufzeit 5,09 Jahre/ Top5 69,0 % 6,17 Jahre - alle im Segment Büro). Der Anteil Segment Büro an der Gesamtmiete 2018 beträgt 86,4 %, hier liegt das Vermietungsniveau bei 99 % bis mindestens Q2/2021. Zum Erhalt des langfristigen Ertragspotenzials ist sukzessive eine Modernisierung und Instandhaltung der Gebäude vorgesehen, in der Prognose werden neben Gebäudeinvestitionen auch umfangreiche Vermietungsaufwendungen berücksichtigt. Die kalkulierte Höhe der laufenden Gesamtkosten bewerten wir insgesamt als angemessen. Das Ergebnis der Beteiligung hängt im Wesentlichen davon ab, ob die unterstellten Mieterträge, Mietsteigerungen und Bewirtschaftungsüberschüsse in dem Zeitraum 2023 bis 2027 erzielt werden können. Die erwartete operative Rendite erscheint aktuell realisierbar. Die prognostizierten Auszahlungen an die Anleger betragen 5,0 % pro Jahr bis 2026. Die getroffenen Annahmen zur Bewirtschaftungsphase sind als plausibel zu bewerten.

DESINVESTITIONSPHASE

Die Laufzeit der Investmentgesellschaft ist grundsätzlich bis 31.12.2036 befristet, kann jedoch durch Beschluss der Gesellschafter (75%-Mehrheit) verkürzt oder bis 2045 (maximale Beteiligungsdauer von 27,5 Jahren) verlängert werden. Konzeptionell ist eine Bewirtschaftungsphase bis zum 31.12.2026 vorgesehen. Eine Veräußerung der Immobilie wird Ende 2026 angestrebt, bevor eine Refinanzierung 2027 notwendig wird. Das Verkaufsszenario unterstellt die prognosegemäßen Mietanpassungen in dem Zeitraum 2018 bis 2027. Finden diese nicht oder in einem geringeren Umfang statt, könnte die Fondperformance unter den Prognosewerten liegen.

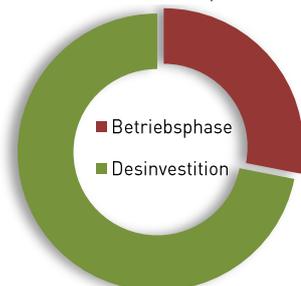
Die getroffenen Annahmen (Zeitpunkt, Dauer, Kosten und Veräußerungserlöse) bzgl. des Desinvestitionsszenarios sind als angemessen zu beurteilen. Es ist darauf hinzuweisen, dass das Chancenpotenzial (Veräußerungsmöglichkeiten, Preisniveau) im Rahmen der Desinvestition wesentlich von der Markt- und Objektentwicklung (Betriebsergebnis und Mieterportfolio) beeinflusst wird. Die hurdle-rate Regelung sorgt für Interessenkongruenz und wird als angemessen bewertet.

Mittelherkunft
In % v. Gesamtvolumen (inkl. Agio)



Fremdkapital 53,51%
Eigenkapital 46,49%

Kumulierte Auszahlungen
In % vom Kommanditkapital (exkl. Agio)



Betriebsphase (bis Q4/2026) 44,93 %
Desinvestition (Q4/2026) 115,07 %
Gesamt 160,00 %

Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer DEXTRO Monte Carlo-Simulation dar und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin

DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

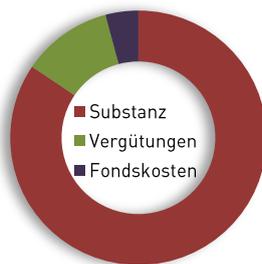
Gewerbeimmobilien (USA)

EXTERNE EINFLÜSSE

Der Fonds investiert und finanziert in US-Dollar. Die Investitionen erfolgen ausschließlich in ein vermietetes Bestandsobjekt in den USA, Projekt- und Währungsrisiken existieren daher nicht. Die Performance des Fonds ist wesentlich von den erzielbaren Mieteinnahmen, Vermietungs- und Revitalisierungsaufwendungen und der Kaufpreisentwicklung abhängig.

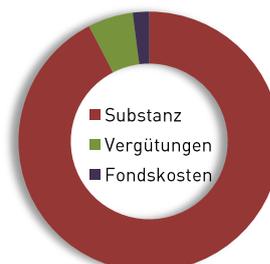
Grundsätzlich ist der Einfluss inflationärer Entwicklungen bei langfristigen Immobilieninvestments von hoher Bedeutung. Aufgrund der vereinbarten Mietverträge (Staffelmieten) und dem angestrebten Laufzeitende des Beteiligungsangebotes 2026 wird die Fondspersformance davon wesentlich geringer beeinflusst. Bei einer Bewirtschaftungsperiode über das Jahr 2026 hinaus (bis maximal 2031 möglich), bestehen Vermietungs- und Refinanzierungsrisiken (Zinsrisiko) auf Objektebene.

MITTELVERWENDUNG



Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene inkl. Agio

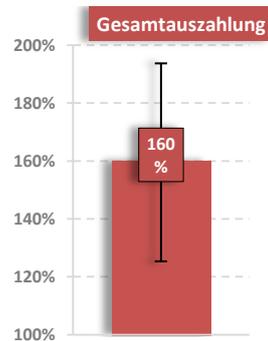
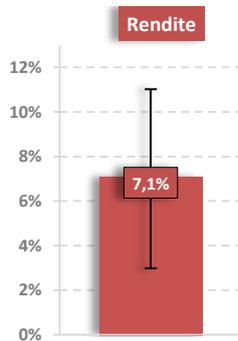
Substanz	85,14 %
Initiale Vergütungen	11,43 %
Fondskosten	3,43 %



Mittelverwendung auf Objektebene inkl. Agio

Substanz	90,88 %
Initiale Vergütungen und Nebenkosten	7,67 %
Nebenkosten	1,46 %

RENDITE & RISIKEN



Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer DEXTRO Monte Carlo-Simulation dar (Beteiligungsdauer 01.01.2019 bis 31.12.2026) und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin

RATING

AAA	Sehr gute Qualität
AA	Gute Qualität
A	Überdurchschnittliche Qualität
BBB	Durchschnittliche Qualität
BB	Unterdurchschnittliche Qualität
B	Mäßige Qualität
C	Sehr geringe Qualität

RISIKOEINSTUFUNG

Qualitative Faktoren

Konzeptionelle Rahmenbedingungen

-  **Nachvollziehbarkeit** Die Nachvollziehbarkeit des Zahlenwerkes, der rechtlichen und steuerlichen Aspekte des Fondskonzepts ist gegeben.
-  **Richtigkeit** Es wurden keine inhaltlichen und/oder formalen Fehler festgestellt.
-  **Schlüssigkeit** Die Darstellung des Angebots weist keine logischen Fehler auf.
-  **Angemessenheit** Die rechtlichen und wirtschaftlichen Konditionen des Beteiligungsangebotes erscheinen realistisch.

Laufendes Risikomanagement / Liquiditätsmanagement

-  Laufende Risikomanagement- und Liquiditätsmanagementsysteme sind vorgesehen. Die Eignung und Wirksamkeit der Systeme wurde im Rahmen dieser Analyse nicht geprüft.

Leistungsbilanz / Erfahrung der Anbieterin

Das Management der Unternehmensgruppe verfügt über langjährige Erfahrung in der Entwicklung sowie in der Konzeption und Verwaltung von Beteiligungsgesellschaften. Die vorliegenden Unterlagen der Unternehmensgruppe dokumentieren die Entwicklung der Gruppe bis heute. Bisher wurden 19 Fonds für Privatanleger emittiert, vier Fonds befinden sich aktuell noch in der Bewirtschaftungsphase.

-  Die Marktkompetenz für Immobilieninvestitionen des Initiators wird durch die positive Entwicklung der bisherigen Beteiligungsangebote belegt. Letztere Aussage beschränkt sich aktuell auf die bisher aufgelösten Fonds. Realisiert wurden verschiedene Anlage- (Einzelobjekt und diversifizierte Portfoliokonzepte) und Investmentstrategien (Bestand- und Projektentwicklung), hervorzuheben sind die sehr heterogenen Fondsvolumina (32 bis 961 Mio. US-Dollar). Es liegen keine Daten zu der Prognosesicherheit in Bezug auf die Fondsentwicklung bzw. -liquidation der vier in der Bewirtschaftung befindlichen Fonds vor.

Die Bewertung **plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

-  die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen abschließend überprüf- und nachvollziehbar sowie plausibel.

Die Bewertung **plausibel mit Einschränkungen** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

-  die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen nicht abschließend überprüfbar oder weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group nicht überwiegend ab. Grundsätzlich kann jedoch die Plausibilität der Annahmen bestätigt werden.

Die Bewertung **nicht plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

-  die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen überwiegend nicht überprüfbar und weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group überwiegend ab und sind nicht plausibel.

Quantitative Faktoren

Renditevolatilität / Prognoserisiko

- RK 4** Wachstumssorientierter Konzeptionsansatz. Renditeerwartungen hängen stark von der Bewirtschaftungsperformance, dem Mieterportfolio 2026 und dem Veräußerungserlös 2026 ab.

Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

- RK 3** Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

Totalverlustwahrscheinlichkeit

- RK 3** Das Fondskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

ERGEBNIS: RK 1 | RK 2 | RK 3 | **RK 4** | RK 5

Die Einstufung in die Risikoklassen erfolgt nach Maßstäben der Kreditwirtschaft abgeleitet aus § 31 WpHG a.F. Zwischen den beiden extremen Risikoklassen 1 (Sichere Anlageformen) und 5 (Spekulative Anlagen mit Totalverlustrisiko) liegen weitere Risikoabstufungen, mit denen risikoklassenadäquate Finanzprodukte verbunden werden können. Aufgrund von gesetzlichen Restriktionen dürfen den AIF-Beteiligungskonzepten als unternehmerische Beteiligungen (mit Risiken bis hin zum theoretisch möglichen Verlust der Einlage) nur die Risikoklassen 3 bis 5 zugewiesen werden.

Haftungsausschluss

In der vorliegenden DEXTRO Stabilitäts-Analyse© werden die Prospektangaben des Initiators / Emissionshauses genutzt, um bestimmte Auswertungen vornehmen zu können. Es gibt keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt nicht in der Absicht von DEXTRO Group, aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikatoren für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu erklären.

Die Inhalte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für oder gegen eine Investition des hier behandelten Investitionsobjektes dar. Alternative Investmentfonds und andere Asset-basierte Kapitalanlageprodukte bergen grundsätzlich auch das Risiko des Totalverlustes der Einlage. Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschäden über den Verlust der Einlage hinaus möglich. Eine Garantie für das Erreichen bestimmter Ergebnisse existiert nicht. Eine ausführliche Darstellung der Risiken des analysierten Fonds enthält der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestattete Verkaufsprospekt. Die Bewertung des hier behandelten Kapitalanlageproduktes erfolgt nach einer von DEXTRO entwickelten Analysemethodik auf Grundlage einer Monte-Carlo-Simulation und Einschätzungen von DEXTRO hinsichtlich Chancen, Risiken und wirtschaftlicher Tragfähigkeit des Gesamtkonzeptes. Das Analyseergebnis ist kein Bonitätsurteil im Sinne der EU-Ratingverordnung (Verordnung (EG) Nr. 1060/2009).

Sofern für diese DEXTRO Stabilitäts-Analyse© externe Quellen genutzt wurden, gelten diese allgemein als glaubwürdig und zuverlässig. DEXTRO Group übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Alle in dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© genannten und ggfls. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer.

Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind. Das Urheberrecht für veröffentlichte, von DEXTRO Group selbst erstellte Objekte verbleibt allein bei DEXTRO Group.

Haftungsansprüche gegen DEXTRO Group, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens DEXTRO Group kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt.

Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung von DEXTRO Group nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Angaben zu Interessenkonflikten:

DEXTRO Stabilitäts-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder der Emittentin erstellt. Nach Abschluss der Analyse bietet die DEXTRO Group dem Anbieter oder der Emittentin einfache Nutzungsrechte an der Analyse an.

Darmstadt, September 2018



Technologie und Innovationszentrum
Robert-Bosch-Straße 7, 64293 Darmstadt

Tel: +49 (0)6151 39 76 77-0

Fax: +49 (0)6151 39 76 77-1

Analyse Plattform: www.dextroratings.de

Internet: www.dextrogroup.de

E-Mail: info@dextrogroup.de

Handelsregister-Nr.: HRB 85097, Registergericht Darmstadt

Umsatzsteueridentifikations-Nr.: DE 07 231 00 653

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt

Geschäftsführer: Georgi Kodinov