



LEISTUNGSBILANZ 2011

Hinweis

Diese Leistungsbilanz wurde im Juni 2012 von der US Treuhand Verwaltungsgesellschaft für US-Immobilienfonds mbH (nachfolgend: „US Treuhand“) herausgegeben. Sie bietet einen Überblick über die wirtschaftliche Entwicklung aller in der Bewirtschaftung befindlichen sowie aller bereits aufgelösten Fonds, die von der US Treuhand initiiert wurden.

Sämtliche dieser Immobilienfonds unterliegen jeweils einem individuellen Gesellschaftsvertrag und für jeden dieser Immobilienfonds ist jeweils ein individueller Verkaufsprospekt herausgegeben worden, der allein in seiner jeweils aktuellen Fassung als Grundlage für Beitrittsentscheidungen von Anlegern dient bzw. dient.

Allein die US Treuhand ist Inhaberin des Urheberrechts und des Rechts zur Vervielfältigung dieser Leistungsbilanz in jeglichem Verfahren und zu jeglichem Verwendungszweck.



Lothar Estein
Geschäftsführender Gesellschafter

**Sehr geehrte Interessentin,
sehr geehrter Interessent,**

im Jahr 2010 schien die Finanz- und Wirtschaftskrise, die die Welt in 2008 und 2009 in Atem gehalten hatte, überwunden. Die meisten Länder hatten die Rezession hinter sich gelassen und waren auf den Wachstumskurs zurückgekehrt. Die Erwartungen, dass sich der Aufschwung in 2011 fortsetzen würde, erfüllten sich jedoch vorwiegend nicht. Die Konjunkturdaten fielen mehrheitlich mäßig aus, viele Aktienmärkte schlossen das Jahr im Minus und für Festgeldsparer gab es nur noch minimale Zinsen.

Für schlechte Stimmung sorgte vor allem die andauernde Unsicherheit im Zusammenhang mit der Staatsverschuldung in Europa. Kein anderes Thema dominierte das Wirtschaftsjahr 2011 so stark, wie die Krise in der Eurozone. Finanzielle Unterstützung für Portugal, mehrere Hilfspakete für Griechenland, die Ausweitung des Rettungsschirms, der Schuldenschnitt und die Diskussionen um Euro-Bonds – die Reihe der Probleme und Streitpunkte war und ist lang.

Angesichts dessen waren viele Anleger verunsichert. Die Aktienmärkte reagierten empfindlich, selbst auf eher unbedeutend erscheinende Nachrichten. Bei Staatsanleihen mussten Anleger Investitionsentscheidungen zwischen den

historisch niedrig rentierenden Papieren verlässlicher Länder und den als riskant geltenden Papieren der Länder ohne Top-Bonität treffen. Doch es gab auch Gewinner der Krise: Immobilien zogen zahllose Anleger an.

Die Branche der geschlossenen Fonds konnte von diesem Ansturm auf Immobilien leider nur bedingt profitieren. Die Platzierungszahlen der Gesamt-Branche in 2011 waren bescheiden. Nur 5,75 Milliarden Euro Eigenkapital konnten laut Feri-Gesamtmarktstudie insgesamt für geschlossene Fonds (alle Asset-Klassen) im vergangenen Jahr eingeworben werden. Das ist der zweitschlechteste Wert seit dem Beginn der Erhebung durch das Analysehaus vor 17 Jahren.

Immerhin: Geschlossene Immobilienfonds schnitten vergleichsweise gut ab. Sie steigerten ihren Anteil im Vergleich zum Vorjahr deutlich. Fast die Hälfte des platzierten Eigenkapitals floss 2011 in Immobilienfonds. Alle anderen Asset-Klassen hingegen büßten Marktanteile ein.

Obwohl Deutschland-Fonds das Segment der geschlossenen Immobilienfonds mit einem Marktanteil von 70 Prozent dominierten, konnten auch geschlossene US-Immobilienfonds auf sich aufmerksam machen. Noch im Jahr 2010 hatten diese einen Marktanteil von weniger als einem Prozent, doch bereits in 2011 konnten wieder 3,2 Prozent

Marktanteil erreicht werden. Die Anleger scheinen nicht nur Immobilienfonds, sondern allmählich auch wieder US-Investments für sich entdeckt zu haben.

Dies ist nur folgerichtig. Auf mittlere und lange Sicht bleiben die USA einer der attraktivsten Immobilienmärkte der Welt. In kaum einem anderen Land treffen positive Rahmenbedingungen wie stetiges Bevölkerungswachstum, vergleichsweise hohe Markttransparenz und hohe Professionalisierung der Immobilienwirtschaft derart günstig zusammen.

Allerdings lassen es aus Sicht der Geschäftsleitung die aktuellen Marktbedingungen kaum zu, Investitionsmöglichkeiten zu identifizieren, die die Konzeption wirtschaftlich attraktiver Publikums-Fonds nach dem Konzept der US Treuhand erlauben. Demzufolge hat die US Treuhand in den vergangenen Jahren, inklusive dem Berichtsjahr 2011, keine neuen Fonds aufgelegt. Der Fokus lag stattdessen auf dem Asset

Management der in der Bewirtschaftung befindlichen Fonds. Gegenüber dem Vorjahr konnte sich die Wirtschaftlichkeit der Fondsobjekte dabei deutlich verbessern. Die Entwicklungen an den US-Immobilienmärkten werden wir auch weiterhin genau beobachten und analysieren, um neue Investitionsmöglichkeiten zu identifizieren. Unsere Präsenz vor Ort in den USA, unsere Marktkenntnis und unser gutes Netzwerk helfen uns dabei.

In dieser Leistungsbilanz informieren wir Sie über unsere Sicht der US-Immobilienmärkte, die Entwicklung unserer Fonds und die Ergebnisse unserer bereits aufgelösten Projekte. Zudem erläutern wir Ihnen unser Konzept „Gemeinsam investieren“, das unseren Anlegern ein weit überdurchschnittliches Maß an Sicherheit bietet.

Ich danke Ihnen für Ihr Interesse an der US Treuhand und wünsche Ihnen eine interessante Lektüre.

Darmstadt/Orlando im Juni 2012



Lothar Estein

Geschäftsführender Gesellschafter
**US Treuhand Verwaltungsgesellschaft
für US-Immobilienfonds mbH**

Geschäftssitz:
Spreestraße 3, 64295 Darmstadt

Inhaltsverzeichnis

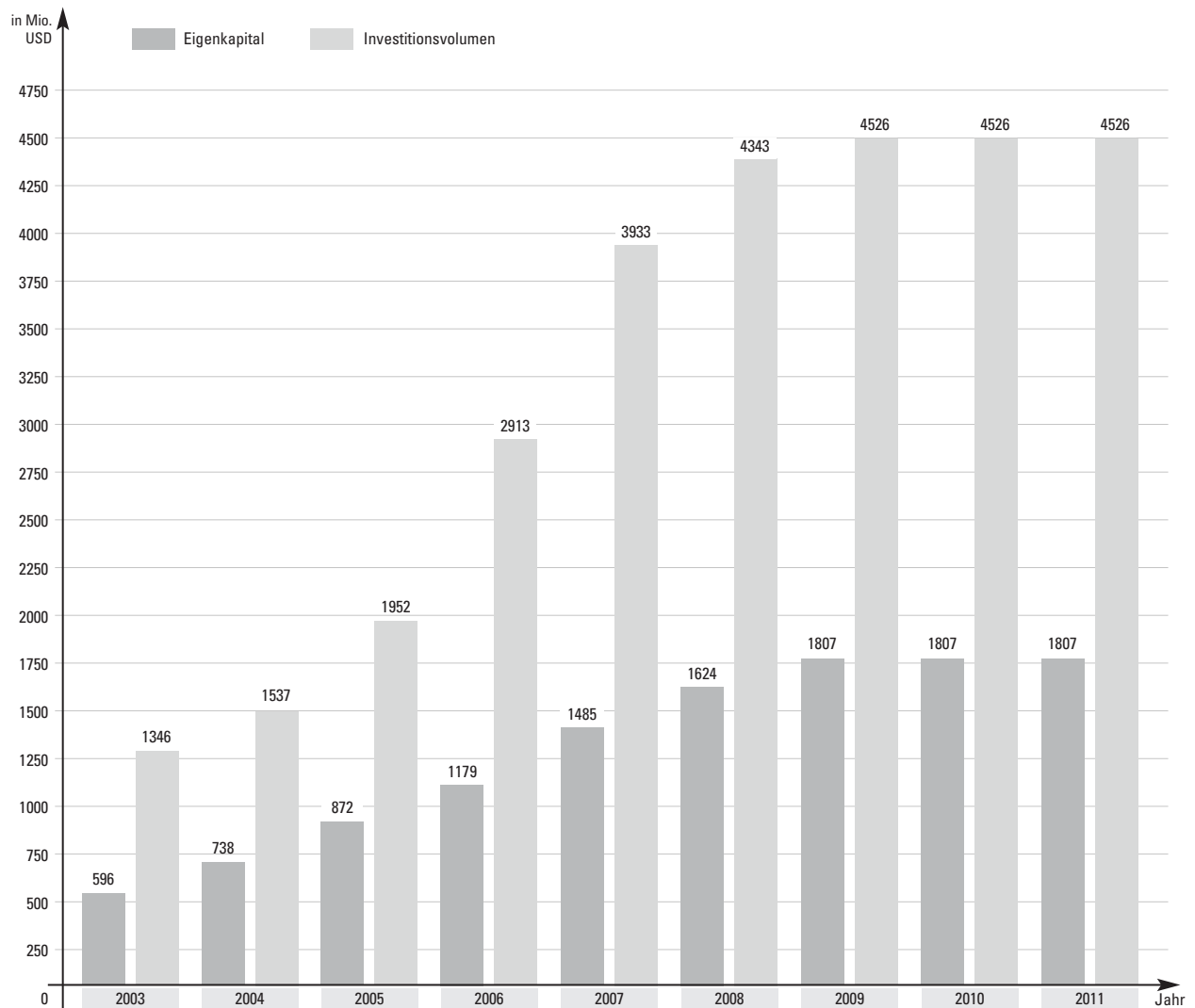
Die US Treuhand und die von ihr initiierten Fonds	6 – 11
Rückblick auf das Jahr 2011	12 – 13
US Treuhand Konzept „Gemeinsam investieren“	14 – 20
Eigenkapitalaufteilung der US Treuhand Fonds	21
Standorte der Immobilien	22 – 23
Einzeldarstellung der aufgelösten US Treuhand Fonds	25 – 36
International Station, Ltd.	26
Orlando Outlet World, Ltd.	27
Memphis Outlet World, Ltd.	28
Las Vegas Outlet World, Ltd.	29
BVT/Welp Pigeon Forge, L.P.	30
Memphis Commons, Ltd.	31
100 Oaks, L.P.	32
Triple Outlet World, Ltd.	33
St. Augustine Outlet World, Ltd.	34
Preston Ridge Centre, Ltd.	35
UST XI Dearborn, Ltd.	36
Einzeldarstellung der US Treuhand Fonds in der Bewirtschaftung	37 – 51
UST XII Aurora, Ltd.	38 – 39
UST XIV Hotel, Ltd.	40 – 41
UST XV Madison, Ltd.	42 – 43
UST XVI Victory Park, Ltd.	44 – 45
UST XVII Preferred Equity, Ltd.	46 – 47
UST XVIII Investors, Ltd.	46 – 47
UST XIX 208 S. LaSalle, Ltd.	48 – 49
UST XXI New Jersey, Ltd.	50 – 51
Zum Unternehmen	52

Die US Treuhand und die von ihr initiierten Fonds

Seit mehr als eineinhalb Jahrzehnten ist die US Treuhand auf die Konzeption von US-Immobilienfonds für deutsche Anleger spezialisiert. Das Gesamtinvestitionsvolumen der US Treuhand Fonds liegt inzwischen bei mehr als USD 4,5

Mrd. Damit gehört die US Treuhand zu den führenden Emissionshäusern für geschlossene US-Immobilienfonds in Deutschland.

Entwicklung von Eigenkapital und Investitionsvolumen in den Jahren 2003 bis 2011



Platzierung

Alle von der US Treuhand emittierten Fonds wurden vollständig platziert. Es erfolgte keine Rückabwicklung eines Fonds.

Die US Treuhand Fonds im Überblick

Fonds	Eigenkapital USD	Fremdkapital USD	Gesamtinvestition USD
Orlando Outlet World, Ltd.	32.000.000	55.500.000	87.500.000
International Station, Ltd.	17.600.000	14.000.000	31.600.000
Las Vegas Outlet World, Ltd.	Mall I	20.400.000	40.400.000
	Mall II	20.400.000	39.400.000
Memphis Outlet World, Ltd.	10.960.000	9.740.000	20.700.000
BVT/WELP Pigeon Forge, L.P.	18.700.000	19.700.000	38.400.000
Memphis Commons, Ltd.	18.900.000	19.000.000	37.900.000
100 Oaks, L.P.	24.300.000	27.500.000	51.800.000
St. Augustine Outlet World, Ltd.	21.000.000	24.000.000	45.000.000
Triple Outlet World, Ltd.	136.000.000	151.000.000	287.000.000
Preston Ridge Centre, Ltd.	60.150.000	70.000.000	130.150.000
UST XI Dearborn, Ltd.	190.000.000	270.000.000	460.000.000
UST XII Aurora, Ltd.	26.000.000	50.000.000	76.000.000
UST XIV Hotel, Ltd.	214.800.000	405.000.000	619.800.000
UST XV Madison, Ltd.	134.200.000	245.000.000	379.200.000
UST XVI Victory Park, Ltd.	307.152.000	653.703.000	960.855.000
UST XVII Preferred Equity, Ltd.	155.158.333	262.780.000	417.938.333
UST XVIII Investors, Ltd.	77.579.167	131.390.000	208.969.167
UST XIX 208 S. LaSalle, Ltd.	138.500.000	271.600.000	410.100.000
UST XXI New Jersey, Ltd.	183.500.000	—	183.500.000
Insgesamt	1.807.299.500	2.718.913.000	4.526.212.500

Anlegercharakteristik

US Treuhand Fonds zeichnen sich durch eine relativ hohe durchschnittliche Beteiligungssumme aus. Bei dem zuletzt platzierten US Treuhand Fonds UST XXI New Jersey, Ltd. betrug diese rund USD 82.700 pro Zeichnung und lag damit deutlich über den jeweiligen, von Feri EuroRating Services in der Gesamtmarktanalyse 2009 bzw. 2010 ermittelten Durchschnittswerten. Bezogen auf das gesamte in der Vergangenheit bisher emittierte Kommanditkapital der Fondsgesellschaften beträgt die durchschnittliche Beteiligungssumme pro Anleger sogar rund USD 151.000.

Fonds in der Bewirtschaftung

Zum Herausgabedatum der Leistungsbilanz befanden sich acht US Treuhand Fonds in der Bewirtschaftung.

Davon waren drei Fonds als reine Projektentwicklungs-Fonds konzipiert, so dass der jeweilige Verkaufsprospekt keine Prognoserechnung enthielt und daher auch keine Soll-Ist-Darstellung von Ausschüttungen erfolgen kann. Es handelt sich hierbei um die Fonds: UST XVII Preferred Equity, Ltd., UST XVIII Investors, Ltd. und UST XXI New Jersey, Ltd. (Einzelheiten zu diesen Fonds finden Sie auf den Seiten 46-47 und 50-51).

Bei den anderen fünf Fonds handelt es sich um solche, bei denen von der Konzeption her laufende Ausschüttungen an die Anleger vorgesehen waren („Ausschüttungs-Fonds“). Während ein Ausschüttungs-Fonds die Prospektangaben zu den Ausschüttungen in 2011 übertroffen hat, lagen bei einem anderen Ausschüttungs-Fonds die Ausschüttungen unter den Prospektangaben. Drei weitere Ausschüttungs-Fonds haben in 2011 keine Ausschüttungen geleistet (Einzelheiten zu diesen Fonds finden Sie auf den Seiten 38-45 und 48-49).

Übersicht zu den Barausschüttungen der US Treuhand Fonds in der Bewirtschaftung

Fonds	UST XII Aurora, Ltd.	UST XIV Hotel, Ltd.	UST XV Madison, Ltd.	UST XVI Victory Park, Ltd.	UST XIX 208 S. LaSalle, Ltd.
Emission	2003	2004	2005	2006	2008
2003	8,00%*				
2004	8,00%	8,00%*			
2005	8,00%	8,30%	7,25%*		
2006	8,00%	8,30%	7,25%	7,50%*	
2007	8,00%	8,30%	7,25%	7,50%	
2008	8,00%	8,60%	7,25%	7,50%	8,00%*
2009	8,00%	8,60%	3,50%	0,00%	8,00%
2010	8,00%	8,60%	0,00%	0,00%	8,00%
2011	8,00%	8,60%	0,00%	0,00%	0,00%
Gesamt	72,00%	67,30%	32,50%	22,50%	24,00%
Soll**	72,50%	66,58%	50,75%	45,00%	32,00%

* pro rata temporis ab Einzahlung

** Die Sollzahlen beziehen sich auf die vorrangige Ausschüttung des Anlegers.

Fondsaufösungen

Im Jahr 2011 sind keine US Treuhand Fonds aufgelöst worden.

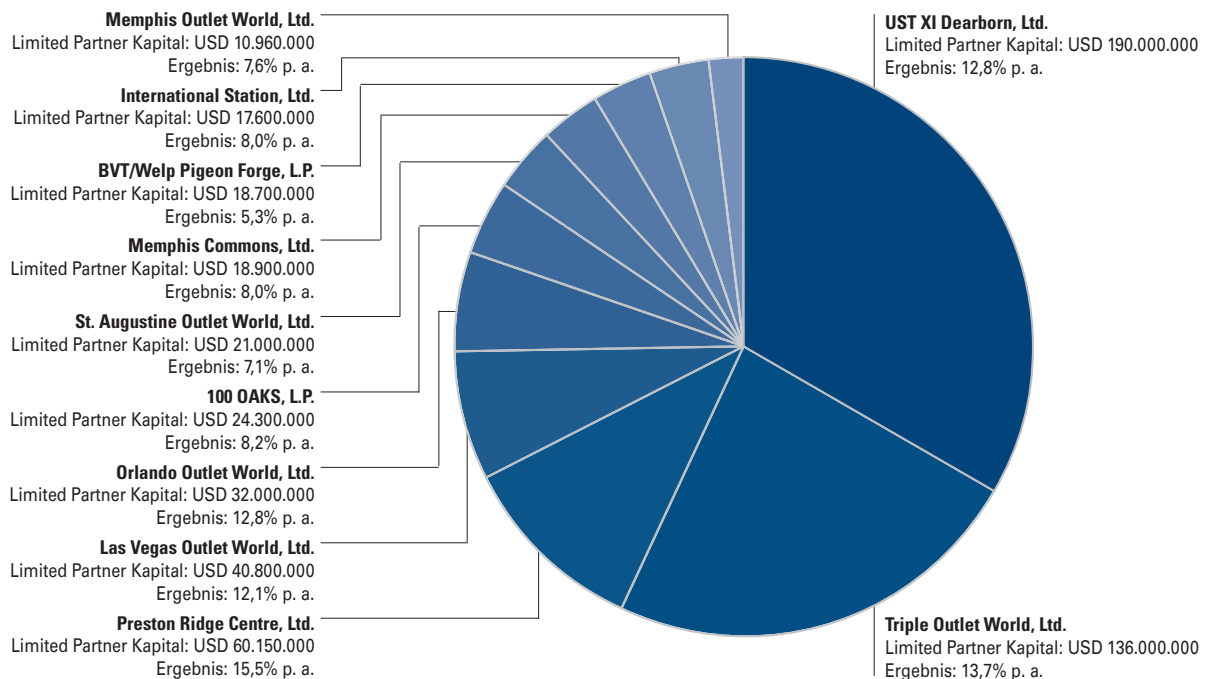
Bislang wurden insgesamt elf US Treuhand Fonds mit Erfolg für die Anleger wieder aufgelöst. Die Grafik zeigt diese elf Fonds und deren jeweiligen Anteil am gesamten Eigenkapitalvolumen aller bislang aufgelösten Fonds.

Auf die fünf größten bereits aufgelösten US Treuhand Fonds entfielen dabei knapp 80% des gesamten bereits aufgelösten Anlagevolumens. Die durchschnittlichen jährlichen Ergebnisse (laufende Ausschüttungen zuzüglich Verkaufserlöse) für die Anleger bei diesen fünf Fonds betragen zwischen 12,1% (Las Vegas Outlet World, Ltd.) und 15,5% (Preston Ridge Centre, Ltd.).

Die übrigen sechs aufgelösten US Treuhand Fonds, die insgesamt rund 20% des bereits aufgelösten Anlagevolumens ausgemacht haben, erzielten durchschnittliche jährliche Ergebnisse für die Anleger in Höhe von 5,3% (BVT/Welp Pigeon Forge, L.P.) bis zu 8,2% (100 Oaks, L.P.).

Im Durchschnitt erzielten die Anleger in den bislang aufgelösten US Treuhand Fonds ein jährliches gewichtetes Ergebnis in Höhe von rund 12,1%. Die durchschnittliche gewichtete Kapitalbindung betrug rund 6 1/4 Jahre.

Darstellung der Ergebnisse der aufgelösten US Treuhand Fonds



US Treuhand – Vorreiter der Feri-Ratings

Die US Treuhand war der erste Initiator geschlossener US-Immobilienfonds, der konsequent die emittierten Fonds dem aufwendigen Rating durch Feri unterworfen hat und die Ergebnisse anschließend ausnahmslos veröffentlicht hat. Gemeinsam mit einem weiteren Initiator aus dem Bereich geschlossener europäischer Immobilienfonds hat die US Treuhand mit Feri im Jahr 2004 an einer Roadshow in Deutschland teilgenommen, um der Presse und der Öffentlichkeit u. a. die Systematik des Ratings und die Ergebnisse des Ratings des Fonds UST XI Dearborn, Ltd. zu präsentieren. Inzwischen gelten Feri-Ratings in der Branche als Gütezeichen.

Seit dem Jahr 2004 (beginnend mit dem Fonds UST XI Dearborn, Ltd.) beauftragt die US Treuhand bei jeder Emission eines Fonds Feri mit einem Rating, so geschehen für die Fonds UST XIV Hotel, Ltd. (im Jahr 2004), UST XV Madison, Ltd. (im Jahr 2005), UST XVI Victory Park, Ltd. (im Jahr 2006), UST XVII Preferred Equity, Ltd. (im Jahr 2006), UST XIX 208 S. LaSalle, Ltd. (im Jahr 2008) und UST XXI New Jersey, Ltd. (im Jahr 2008).

Sämtliche Ergebnisse der Ratings lauteten entweder „A, sehr gut“ oder „AA, hervorragend“.

US Treuhand – zweimaliger Gewinner des SCOPE AWARD

Im Jahr 2005 hat die Ratingagentur Scope Group, Berlin, erstmals die aus ihrer Sicht besten Emissionshäuser Deutschlands gekürt. Die US Treuhand war der erste Gewinner in der Kategorie „Bestes Emissionshaus im Segment Geschlossene Immobilienfonds Nordamerika“. Die Jury begründete ihre Entscheidung mit den Worten: „Kaum ein Unternehmen hat in den vergangenen Jahren auf einem so hohen Qualitätsniveau Investmentprodukte konzipiert wie das Emissionshaus US Treuhand. Auf Krisen und Umbrüche hat das Unternehmen stets mit klugen Innovationen geantwortet und durch dieses hohe Maß an Flexibilität seinen Anlegern eine brillante Leistungsbilanz beschert.“

Nachdem die US Treuhand schon im Jahr 2005 den Scope Award gewinnen konnte, wurde sie auch im Jahr 2008 in der Kategorie „Bestes Emissionshaus im Segment Geschlossene Immobilienfonds Amerika“ zum Sieger gekürt.

Die US Treuhand ist damit das erste Emissionshaus in Deutschland, das diese Auszeichnung zum zweiten Mal gewinnen konnte. Die Begründung der Jury lautete: „Der Gewinner des diesjährigen Scope Award in der Kategorie Immobilien Amerika gehört zu den Marktführern in diesem Segment. Der Initiator konnte seine Leistungsfähigkeit auch im gegenwärtig schwierigen Marktumfeld mit attraktiven Beteiligungsangeboten unter Beweis stellen. Die gemeinsam mit etablierten US-Partnerunternehmen aufgesetzten Finanzstrukturen gewährleisteten ein überdurchschnittliches Maß an Sicherheitsorientierung für die Anleger.“

Seit dem Jahr 2005 beauftragt die US Treuhand bei jeder Emission eines Fonds Scope mit einem Rating, so geschehen für die Fonds UST XV Madison, Ltd. (im Jahr 2005), UST XVI Victory Park, Ltd. (im Jahr 2006), UST XVII Preferred Equity, Ltd. (im Jahr 2006), UST XIX 208 S. LaSalle, Ltd. (im Jahr 2008) und UST XXI New Jersey, Ltd. (im Jahr 2008). Darüber hinaus lässt die US Treuhand jährlich ein Management-Rating von Scope durchführen.

Sämtliche Ergebnisse der Ratings lauteten entweder „A, gut“, „AA, sehr gut“ oder „AAA, hervorragend“.

Nach eigenen Angaben gehört die Scope Group zu den führenden deutschen Ratingagenturen für das internationale Investmentgeschäft.



Zweitmarkt

Bei den von der US Treuhand angebotenen Limited Partnership-Anteilen handelt es sich um eingeschränkt veräußerbare Beteiligungen. Seit dem vierten Quartal 2008 war ein deutlicher Rückgang des Transaktionsvolumens zu verzeichnen. Im Jahr 2009 wurde auf dem Zweitmarkt ein Volumen von insgesamt nur rund USD 0,4 Mio., im Jahr 2010 ein Volumen von insgesamt rund USD 2,5 Mio. und im Jahr 2011 ein Volumen von insgesamt rund USD 1,2 Mio. umgesetzt. Die hierbei erzielten Verkaufspreise beliefen sich in den meisten Fällen auf zwischen 60% und 100% der ursprünglichen Zeichnungssummen.

Rechtsform

US Treuhand Fonds sind grundsätzlich als Limited Partnerships (vergleichbar mit einer deutschen Kommanditgesellschaft) nach dem Recht des US-Bundesstaates Florida ausgestaltet.

Eine Ausnahme galt hinsichtlich des Fonds BVT/Welp Pigeon Forge, L.P., bei dem es sich um eine Limited Partnership nach dem Recht des US-Bundesstaates Delaware handelte.

Die Geschäftsführung und Vertretung der jeweiligen Fondsgesellschaft liegt bei deren jeweiliger Komplementärgesellschaft. Die Gesellschafterverträge der Fondsgesellschaften sehen u. a. vor, dass:

- der Jahresabschluss durch einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer geprüft wird und
- wichtige Entscheidungen (z. B. Verkauf, Kapitalerhöhung, Änderung des Gesellschaftervertrags) der Zustimmung von mehr als 50% der von Limited Partnern (Anlegern) gehaltenen Anteile (Stimmen) bedürfen.

Steuerlicher Anerkennungsstand

Aus dem Doppelbesteuerungsabkommen zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den USA (DBA-USA) ergibt sich für den Anleger grundsätzlich eine Besteuerung der Einkünfte in den USA. In Deutschland unterliegen diese Einkünfte dem Progressionsvorbehalt.

Von der deutschen Finanzverwaltung ist diese Vorgehensweise bisher ausnahmslos bei allen Veranlagungen von US Treuhand Fonds berücksichtigt und ohne Beanstandungen beschieden worden.



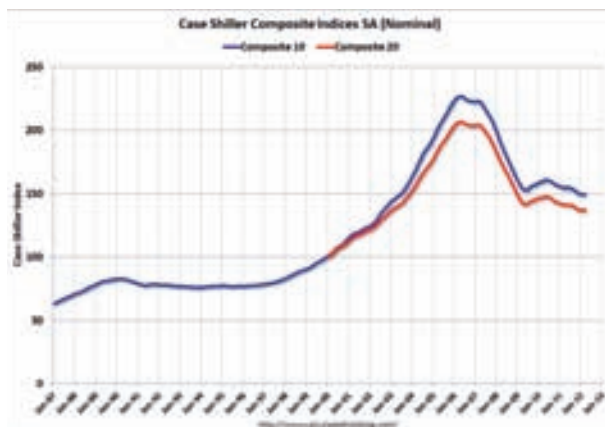
Rückblick auf das Jahr 2011

I. Allgemeine wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Das Jahr 2011 war wirtschaftlich geprägt durch das Wiederaufflammen der Schuldenkrise in Europa, durch den „fast Zusammenbruch“ Griechenlands, durch die Abstufung der Bonität amerikanischer Staatsanleihen und durch insgesamt relativ schwache Wachstumsraten der Industrienationen. Die Aktienmärkte rund um den Globus legten den Rückwärtsgang ein, während die Zinsen in den USA und in Deutschland auf historische Tiefststände sanken.

Zu Beginn des Jahres 2011 schien die Finanzwelt noch in Ordnung. Der Ausblick für die Industrienationen war insgesamt recht positiv, der Ausblick für die Schwellenländer sogar ausgesprochen optimistisch. Viele Volkswirte waren überzeugt, dass die Nachwehen der Finanz- und Wirtschaftskrise aus den Jahren 2008 und 2009 überwunden waren. Auch für die US-Immobilienmärkte wurde Entwarnung gegeben, entwickelten sich die Transaktionsvolumina und die Preise zumindest im Core-Bereich doch deutlich nach oben. Der Umstand, dass die Notenbanken rund um den Globus die Märkte mit Liquidität überfluteten, trug sein Übriges dazu bei, einen entsprechend optimistischen Ausblick zu erzeugen.

Betrachtet man den „Case-Shiller-Index“ für gebrauchte Einfamilienhäuser, so ist erkennbar, dass nach dem dramatischen Preisrückgang seit Mitte 2007 im Laufe des Jahres 2009 eine Stabilisierung eingesetzt hat. Seit Ende 2010 jedoch ist zu beobachten, dass der Index (sowohl der Composite 10 für die zehn größten Metropolregionen, als auch der Composite 20 für die zwanzig größten Metropolregionen) erneut nach unten tendiert und die Tiefststände des Jahres 2008 unterschritten hat. Auch wenn der jüngste Preisrückgang bisher sehr moderat ausgefallen ist, so dürfte dies, angesichts historisch niedriger Zinsen für Immobilienkredite, kein gutes Zeichen für die zukünftige Entwicklung des Index sein.



Etwas besser dagegen sieht der von Moody's entwickelte „Commercial Property Price Index“ aus. Dieser Index spiegelt die Preisentwicklung gewerblicher Immobilien in den USA wider. Nachdem der Index im Laufe des Jahres 2011 einen Tiefpunkt erreicht hatte, konnte er sich bis zum Ende des Jahres leicht erholen.

Betrachtet man die Entwicklung des Index seit Anfang des Jahres 2001, wird die ganze Dramatik des Preiseinbruchs zwischen 2008 und heute sichtbar. Demnach sind die Preise für Gewerbeimmobilien in den USA um mehr als 1/3 gefallen und haben damit die gesamten Wertzuwächse seit 2001 aufgezehrt. In den kommenden Monaten gilt es, sehr genau zu beobachten, ob die Preiserholung anhält, oder ob die Preisentwicklung zwischen 2010 und 2011 nur eine Verschnaufpause im Abwärtstrend darstellt.



Für das laufende Jahr rechnen Beobachter der US-Volkswirtschaft mit einem moderaten Wachstum zwischen 2% und 2,5% und einer weiterhin „lockeren“ Geldpolitik der US-Notenbank FED.

So hat die FED in 2011 angekündigt, den Leitzins bis Ende 2014 im Korridor zwischen 0% bis 0,25% zu belassen, um die Konjunktur zu stützen. Seitens der Politik dürften bis zur Wahl des US-Präsidenten im November 2012 keine neuen Impulse in Bezug auf die US-Konjunktur zu erwarten sein, so dass die US-Wirtschaft wohl ihren Blick mit Bangen auf die Entwicklung der Euro-Schuldenkrise richten dürfte. Beim Wechselkurs des US-Dollar ist dieses Thema bereits angekommen, was zu einer deutlichen Stärkung gegenüber dem Euro geführt hat. Die noch in 2011 gehegte Hoffnung, einen Flächenbrand in Europa mittels eines Rettungspakets für Griechenland zu vermeiden, könnte sich eventuell als verfrüht bzw. zu optimistisch herausstellen. Trotz Sparprogrammen in Spanien, Portugal und Italien reagieren die Kre-

ditmärkte mit deutlich steigenden Zinsen für die neuen Schulden dieser Länder. In Griechenland haben radikale Kräfte bei den Parlamentswahlen im Mai 2012 an Zulauf gewonnen, während die gemäßigten Parteien, die das Sparpaket in den Monaten zuvor auf den Weg gebracht hatten, massiv an Stimmen eingebüßt haben. Zwar sprechen sich rund 3/4 der Griechen für einen Verbleib in der Eurozone aus, die Mehrheit lehnt jedoch die Sparmaßnahmen strikt ab.

Vor diesem Hintergrund hoher Unsicherheiten dürfte es schließlich kaum überraschen, wenn der US-Immobilienmarkt das Jahr 2012 ohne nennenswerte Wachstumstendenzen absolvieren sollte. Zumindest aktuell fehlen Anhaltspunkte dafür, dass die vorstehenden Indices noch im laufenden Jahr eine nachhaltige Aufwärtsbewegung einläuten werden – eher dürfte wohl mit einer weiteren Abwärtsbewegung dieser Indices zu rechnen sein.

II. Wesentliche Entwicklungen in den einzelnen Fonds

Im Jahr 2011 konnten zwei in der Bewirtschaftung befindliche Ausschüttungs-Fonds der US Treuhand Ausschüttungen leisten. Im Falle des Fonds UST XIV Hotel, Ltd. lag die Ausschüttung mit 8,6% über der Prognose, im Falle des Fonds UST XII Aurora, Ltd. lag die Ausschüttung mit 8,0% leicht unter der Prognose.

Über die im Frühjahr 2009 eingetretenen Entwicklungen des Fonds UST XVI Victory Park, Ltd. wurde bereits in der Leistungsbilanz 2009 berichtet. Nach der Übernahme der von Hillwood gehaltenen Beteiligung an dem Joint Venture und der daraus folgenden vollen Kontrolle der Fondsgesellschaft über die Muttergesellschaft, ist es der Geschäfts-

führung der Fondsgesellschaft gelungen, nicht nur eine Stabilisierung der wirtschaftlichen Verhältnisse des Projekts zu erreichen, sondern insgesamt eine positive Entwicklung einzelner Immobilienprojekte in Gang zu setzen. Dies betrifft insbesondere den Bürobereich, das W Hotel und die Mietwohnungen. Mit der anstehenden Bebauung von Grundstücken in unmittelbarer Nähe des Projekts sollte eine neue Dynamik einsetzen, die die Werthaltigkeit der Fondsimmobilen auf Dauer erhöhen sollte. Dennoch ist weiterhin in näherer Zukunft nicht mit Ausschüttungen an die Anleger zu rechnen.

Die Performance des Peabody Hotels (Fondsobjekt des UST XIV Hotel, Ltd.), hat sich im Jahr 2011 hervorragend entwickelt und auch der Start in das laufende Jahr war sehr erfolgreich. Im Frühjahr 2012 wurde das Hotel zum besten Tagungshotel der USA gewählt. Die Performance des JW Marriott Hotel (Fondsobjekt des UST XIX 208 S. LaSalle, Ltd.) im Jahr 2011 war ebenfalls sehr gut, wie auch die Entwicklung in den ersten drei Monaten des Jahres 2012. Die Marriott-Gruppe hat im März 2012 dieses Hotel in Bezug auf Performance, die Ausstattung und das Management zum weltbesten JW Marriott gekürt. Während der Umbauphase kam es jedoch zu erheblichen Kostensteigerungen und zu einer verspäteten Fertigstellung der Immobilie. Für die Anleger griff weitestgehend das installierte Sicherheitskonzept, so dass der amerikanische Partner zusätzlich einen zweistelligen Millionenbetrag in das Objekt investieren musste. Die Fondsgesellschaft konnte in der Folge keine Ausschüttungen an die Anleger vornehmen, jedoch könnten diese eventuell nachgeholt werden, falls der amerikanische Partner nach einer ihm eingeräumten Nachbesserungsfrist von zwei Jahren seinen Verpflichtungen nachkommen sollte.

In 2011 wurde kein neuer US Treuhand Fonds aufgelegt.



Das US Treuhand Konzept »Gemeinsam investieren«

Bereits im Jahr 1993 sind erste Elemente des US Treuhand Konzepts „Gemeinsam investieren“ entwickelt und umgesetzt worden. Dieses bis heute weiterentwickelte Konzept stellt die Sicherheitsinteressen der Anleger in den Mittelpunkt. Die vier Bausteine dieses Konzepts sind erstmals im Jahr 1999 komplett in einem US Treuhand Fonds umgesetzt worden.

Die tragenden Säulen des US Treuhand Konzepts heißen „Komplementärbeteiligung“, „Partnerbeteiligung“, „Vorzugstellung des Anlegers“ und „Exit-Management“.

Die Wirtschafts- und Finanzkrise in den vergangenen Jahren hat noch einmal nachdrücklich unterstrichen, dass auch Sachwerte – u. a. Immobilien – ganz erheblichen Preisschwankungen unterliegen können. Das US Treuhand Konzept „Gemeinsam investieren“ wirkt u. a. diesem Risiko entgegen und trägt den Sicherheitsinteressen der Anleger Rechnung. Insbesondere stellt es dabei nachhaltig eine Interessenparallelität zwischen dem Anleger und dem Initiator her und führt somit zu einer fairen und auf Dauer angelegten Partnerschaft.

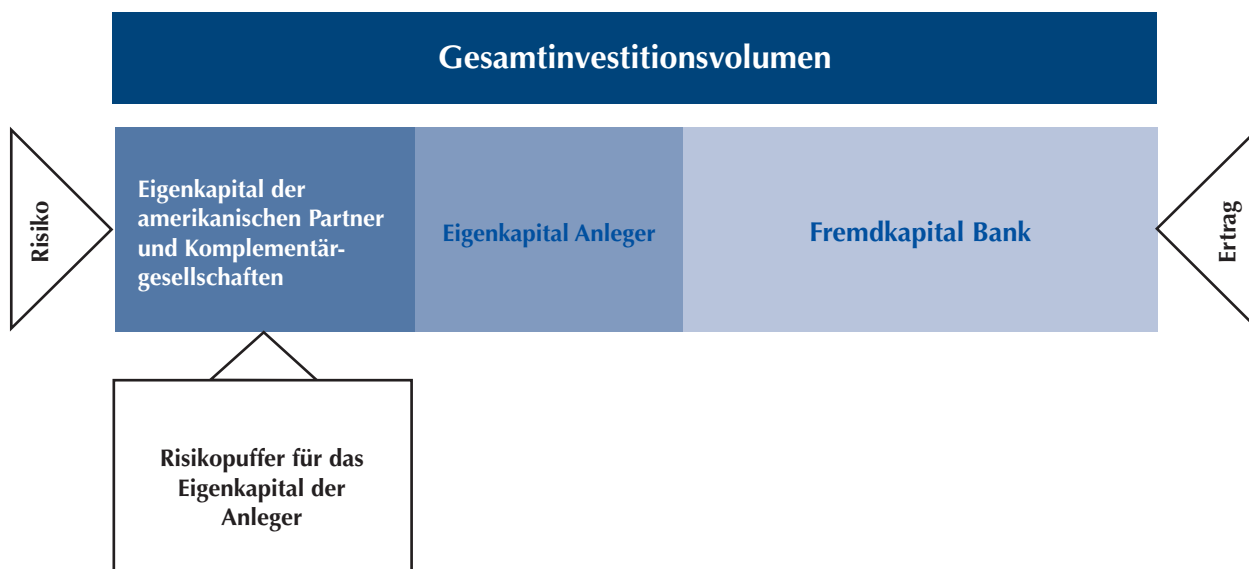
Die US Treuhand legt sich bei der Konzeption ihrer Fonds nach dem Grundsatz „Gemeinsam investieren“ auf ein bestimmtes Maßnahmenpaket fest. Damit haben die Anleger grundsätzlich selbst dann noch Aussicht auf eine attraktive Rendite, wenn der tatsächliche wirtschaftliche Erfolg des Investitionsobjekts hinter den prognostizierten Werten zurückbleiben sollte. Natürlich hat auch dieses Konzept seine Grenzen, insbesondere können Renditen für die Anleger

nicht mehr erwartet werden, wenn der Erfolg des Investitionsobjekts in ganz erheblicher Weise negativ von den ursprünglichen Prognosen abweicht. Doch selbst in diesen Fällen führen die einzelnen Bausteine des US Treuhand Konzepts dazu, dass unter dem Strich die Anleger wirtschaftlich besser dastehen, als ohne dieses Konzept – u. a. weil Verluste grundsätzlich immer zunächst durch das Eigenkapital der amerikanischen Partner abgedeckt werden.

Bereits bei der Konzeption des ersten geschlossenen US-Immobilienfonds im Jahr 1993 ermöglichte man Anlegern, sich als Gesellschafter an der Komplementärgesellschaft zu beteiligen (diese Gesellschafter werden nachfolgend: „Komplementärgesellschafter“ genannt). Bei solchen Komplementärgesellschaftern handelt es sich in der Regel um Anleger, die sich gleichzeitig mit hohen Beträgen auch als „normale“ Anleger an den Fonds beteiligen. Dieser Konzept-Baustein wird „Komplementärbeteiligung“ genannt.

Im Jahr 1998 wurde der Konzept-Baustein „Partnerbeteiligung“ (Beteiligung amerikanischer Mitinvestoren) erstmals erfolgreich umgesetzt. Der positive Effekt dieses Bausteins entsteht insbesondere dann, wenn sich der amerikanische Partner mit großen Summen an der Investition beteiligt und diese Beteiligung nachrangig zu der Beteiligung der Fondsgesellschaft stellt. Daher bedeutet „Gemeinsam investieren“ nach dem Verständnis der US Treuhand mehr als eine „einfache“ Partizipation eines amerikanischen Partners an einer Immobilieninvestition.

US Treuhand Konzept »Gemeinsam investieren«



Beim US Treuhand Konzept gibt es im Gegensatz zum klassischen Fondskonzept einen Risikopuffer für das Eigenkapital der Anleger.

»Gemeinsam investieren« – Baustein 1: Komplementärbeteiligung

Der Initiator (bzw. mit ihm verbundene Unternehmen / Personen, nachfolgend zusammengefasst: „Initiator“) hält im Rahmen des US Treuhand Konzepts i. d. R. eine Minderheitsbeteiligung an der Komplementärgesellschaft des betreffenden Fonds. Darüber hinaus beteiligt sich der Initiator als Anleger am Limited Partner Kapital des betreffenden Fonds. Vom Initiator unabhängige Großanleger sind i. d. R. mehrheitlich an der Komplementärgesellschaft und zugleich in erheblichem Umfang als Limited Partner an der Fondsgesellschaft beteiligt. Dass der Initiator dabei die mehrheitliche Beteiligung an der geschäftsführenden Komplementärgesellschaft aus der Hand gibt, ist Ausdruck einer für die US Treuhand selbstverständlichen Offenheit und Anlegerorientierung. Neben einer fairen Berücksichtigung der verschiedenen Interessen innerhalb des Fonds sorgt dieses Konzept für einen zusätzlichen Input von Expertise und Kompetenz. Der Initiator muss bei wesentlichen Entscheidungen im Rahmen der Fondsgeschäftsführung die Zustimmung der an der Komplementärgesellschaft beteiligten Komplementärgesellschafter (bei denen es sich gleichzeitig um Großanleger handelt) einholen bzw. solche Entscheidungen durch Gesellschafterversammlungen treffen lassen.

Der Effekt:

Die Gesellschafter der Komplementärgesellschaft haben aufgrund der umfangreichen, jedoch grundsätzlich nachrangigen Beteiligung der geschäftsführenden Komplementärgesellschaft an der Fondsgesellschaft ein erhebliches Interesse an einer profitabel wirtschaftenden Fondsgesellschaft, wobei es sich gleichzeitig um das wesentliche Interesse der vorrangig beteiligten Anleger handelt. Entscheidungen der Geschäftsführung, die den Interessen der Anleger entgegenstehen würden, sind nicht zu erwarten, da die geschäftsführende Gesellschaft (Komplementärgesellschaft) mehrheitlich

von Anlegern (und nicht vom Initiator) beherrscht wird. Im Gegensatz zu einer reinen Erfolgsbeteiligung (eine solche wird in der Regel dann vereinbart, wenn das Management/Initiator keine Einlage in die Fonds- und/oder Komplementärgesellschaft erbringt) erzeugt das Konzept der Komplementärbeteiligung der US Treuhand Fonds darüber hinaus einen beachtlichen zusätzlichen Sicherheitspuffer für die Anleger.

Im Hinblick auf den Baustein 2 – „Partnerbeteiligung“ – ist die Komplementärbeteiligung zudem der entscheidende Aspekt, um Partnerschaften auf Basis gleichgerichteter Interessen zwischen den Anlegern, dem jeweiligen Komplementär (und damit der Geschäftsführung) der Fondsgesellschaften und dem jeweiligen amerikanischen Mitinvestor (siehe nachfolgend „Partnerbeteiligung“) zu begründen.

Die bisherige praktische Umsetzung:

Bei einem Eigenkapital aller US Treuhand Fonds in Höhe von rund USD 1,25 Mrd. haben die Komplementärgesellschaften (und damit letztendlich deren Gesellschafter) insgesamt mehr als USD 45 Mio. Eigenkapital eingebracht. Zusätzlich haben sich die Gesellschafter der Komplementärgesellschaften in Höhe von mehr als USD 235 Mio. an dem Kommanditkapital dieser Fondsgesellschaften beteiligt. Die Komplementärgesellschafter haben somit insgesamt mehr als USD 280 Mio. bzw. rund 22,5% des gesamten Eigenkapitals aller Fondsgesellschaften eingebracht. Damit dokumentieren diese Großanleger eindrucksvoll ihr Vertrauen in die Immobilien, die attraktiven Einkaufspreise, die Managementqualität und in die ihnen aufgrund der Beteiligungen an den Komplementärgesellschaften zur Verfügung stehenden Möglichkeiten zur Einflussnahme auf die Geschäftsführung.

»Gemeinsam investieren« – Baustein 2: Partnerbeteiligung

Die Historie der US-Immobilienmärkte zeigt, dass im Vergleich zu den europäischen Immobilienmärkten die Marktzyklen in den USA stärker ausgeprägt sind. Die Verhaltensweisen der Marktteilnehmer in den USA und in Europa unterscheiden sich dabei in mehrfacher Hinsicht. Amerikanische Immobilieninvestoren halten ihre Objekte oftmals kürzer im Bestand als europäische und insbesondere als deutsche Investoren. Auch die Mobilität der Mieter ist in den USA wesentlich größer. Angesichts u. a. dieser Unterschiede ist für den Erfolg von Immobilieninvestitionen in den USA ein qualifiziertes und mit dem Markt vertrautes Immobilienmanagement vor Ort von entscheidender Bedeutung.

Die US Treuhand wählt ausschließlich renommierte Immobilienunternehmen mit unstrittiger Expertise (nachfolgend: „Managementpartner“) für das Management der Immobilien aus. Die amerikanischen Managementpartner werden aber grundsätzlich nicht allein als Dienstleister verpflichtet, vielmehr ist eine erhebliche Kapitalbeteiligung des Managementpartners, das heißt eine Beteiligung, die weit über das übliche Maß hinausgeht, vorgesehen.

Der Baustein der „Partnerbeteiligung“ ist jedoch aus einem noch sehr viel wesentlicheren Grund ein entscheidender Faktor für die US Treuhand Fonds: die sich u. a. aus den unterschiedlichen Standorten und aus den unterschiedlichen Nutzungsarten der Immobilien ergebenden Besonderheiten. So erfordert die professionelle Bewirtschaftung von Büroimmobilien spezielle Kenntnisse, die von denen bei der Bewirtschaftung von Einzelhandels-, Hotel- oder Logistikimmobilien deutlich abweichen. Beispielsweise hat allein die Unterscheidung von Büroimmobilien nach verschiedenen Klassen dazu geführt, dass sich für jede einzelne dieser Klassen ein eigenes Marktsegment mit hierauf spezialisierten Unternehmen gebildet hat. Zudem ist der US Immobilienmarkt flächenmäßig in etwa so groß wie der gesamte europäische Immobilienmarkt. Neben den nut-

zungsspezifischen Unterschieden treten in den USA insofern auch regionale Unterschiede auf. Der US Treuhand ist in diesem großflächigen Markt kein Unternehmen bekannt, das über das Know-how bzw. die Expertise für die erfolgreiche Bewirtschaftung aller in Frage kommenden Immobilientypen verfügt. Genau das Gegenteil ist der Fall. Die auf dem US-Markt tätigen Immobilienunternehmen weisen grundsätzlich einen sehr hohen Grad an Spezialisierung auf. Insofern wäre das von den Anlegern entgegengebrachte Vertrauen nicht zu rechtfertigen, würde die US Treuhand die Bewirtschaftung der Immobilien unterschiedlicher Nutzungsarten in Eigenleistung vornehmen bzw. einen einzelnen US-Partner in sämtliche (unterschiedliche) US Treuhand Fonds einbinden.

Der Effekt:

Die Kompetenz bzw. das Know-how dieser in diesem Segment jeweils etablierten US-Unternehmen wird in die Fondskonzeption der US Treuhand Fonds eingebunden. Diese Unternehmen sind demnach nicht Dienstleister, die lediglich im Auftrag des Fonds eine Leistung zu erbringen haben, sondern (mitfinanzierende) Partner der US Treuhand Fonds mit erheblichen Interessen an einem wirtschaftlichen Erfolg der Investitionen – und bei diesen Interessen handelt es sich gleichzeitig um die wesentlichen Interessen der vorrangig beteiligten Fondsgesellschaft und damit um die der Anleger.

Die bisherige praktische Umsetzung:

Inzwischen konnte der Baustein „Partnerbeteiligung“ mit acht verschiedenen amerikanischen Managementpartnern bei insgesamt zwölf US Treuhand Fonds umgesetzt werden. Dabei existieren weder zwischen den verschiedenen amerikanischen Managementpartnern untereinander, noch zwischen den einzelnen Komplementärgesellschaften (bzw. den Komplementärgesellschaften) und den amerikanischen Managementpartnern Beteiligungsverhältnisse.



Erläuterungen zu den Joint Venture-Partnern der US Treuhand Fonds

Prime Retail: Zum Zeitpunkt der Fondsemission (Triple Outlet World, Ltd.) galt das Unternehmen im Segment „Factory Outlet“ (Fabrikverkaufszentren) als größter Betreiber solcher Immobilien in den USA. So gehörten insgesamt mehr als 50 Immobilien zum Bestand des damals börsennotierten Unternehmens.

Prime Group Realty Trust: Zum Zeitpunkt der Fondsemission (UST XI Dearborn, Ltd.) galt das damals börsennotierte Unternehmen als einer der größten Büroimmobilien-Eigentümer in Chicago.

New Plan Excel Realty Trust: Zum Zeitpunkt der Fondsemissionen (Preston Ridge Centre, Ltd. und UST XII Aurora, Ltd.) zählte das Unternehmen im Segment Fachmarktzentren mit mehr als 470 solcher Immobilien in den USA zu den größten Eigentümern und Betreibern.

BELZ: Zum Zeitpunkt der Fondsemission (UST XIV Hotel, Ltd.) galt das Unternehmen als einer der größten Land- und Immobilieneigentümer im Bundesstaat Tennessee. Darüber hinaus ist das Immobilienunternehmen auch in vielen anderen Bundesstaaten aktiv, u.a. auch in Florida.

General Electric Pension Trust: Zum Zeitpunkt der Fondsemission (UST XV Madison, Ltd.) war das Unternehmen eine der weltweit größten Pensionskassen. Das Mutterunternehmen General Electric gehört in Bezug auf Umsatz und Börsenkapitalisierung zu den größten Unternehmen der Welt.

Hillwood: Zum Zeitpunkt der Fondsemissionen (UST XVI Victory Park, Ltd., UST XVII Preferred Equity, Ltd. und UST XVIII Investors, Ltd.) galt das Unternehmen als eines der größten Projektentwicklungsunternehmen in den USA.

The Prime Group: Zum Zeitpunkt der Fondsemission (UST XIX 208 S. LaSalle, Ltd.) war das Unternehmen bereits seit mehr als 25 Jahren erfolgreich auf dem US-Immobilienmarkt tätig, insbesondere in Chicago.

Lennar Corporation: Zum Zeitpunkt der Fondsemission (UST XXI New Jersey, Ltd.) war das börsennotierte Unternehmen eines der größten Unternehmen in den USA im Bereich der Erstellung und Vermarktung von Eigenheimen.

»Gemeinsam investieren« – Baustein 3: Vorzugsstellung des Anlegers

Die grundsätzlich in Deutschland wohnenden Anleger haben zwar durch Gesellschafterbeschlüsse Einfluss auf die Geschicke ihres Investments, können jedoch hierdurch nicht die laufenden Geschäfte der Fondsgesellschaft beeinflussen. Ihrem Vertrauen und ihrem Sicherheitsbedürfnis müssen daher in besonderer Weise Rechnung getragen werden.

Das US Treuhand Konzept sieht daher vor, dass dem Anleger grundsätzlich eine Vorzugsstellung bei den zu leistenden Ausschüttungen eingeräumt wird. Dies geschieht über eine Vorzugsstellung der Fondsgesellschaft gegenüber dem amerikanischen Managementpartner (Mitinvestor) hinsichtlich der Ausschüttungen aus der Immobilie bzw. aus der Objektgesellschaft (in deren Eigentum sich die betreffende Immobilie befindet). Zudem hat der Anleger eine Vorzugsstellung gegenüber der Komplementärgesellschaft der Fondsgesellschaft hinsichtlich der Ausschüttungen der Fondsgesellschaft. Im Gegenzug sind der amerikanische Mitinvestor und die Komplementärgesellschaft bei der Liquiditätsverteilung im Falle einer überdurchschnittlichen Ertragslage bevorteilt. Grundsätzlich profitiert der Anleger jedoch ebenfalls von einer überdurchschnittlichen Ertragslage der Fonds – wenn auch in reduziertem Maße.

Das gleiche Prinzip findet nach dem US Treuhand Konzept grundsätzlich auch bei der Veräußerung der Immobilie und Auflösung des Fonds Anwendung. Aus den schon erwähnten Gründen genießt der Anleger grundsätzlich gegenüber dem Komplementär und dem amerikanischen Managementpartner auch beim Verkauf des Objektes eine Vorzugsstellung bei den Ausschüttungen.

Der Effekt:

Durch die nachrangige Stellung der amerikanischen Partner und der Komplementärgesellschaften werden für die Anleger in hohem Maße das Risiko schwankender Liquiditätsergebnisse und das Risiko einer nach unten abweichenden Wertentwicklung der Immobilie abgedeckt. Diese Konzeption sorgt auf Seiten des Anlegers grundsätzlich für eine hohe Ertragsicherheit.

Die bisherige praktische Umsetzung:

Die vorgenannten Vorzugsstellungen werden durch entsprechende vertragliche Ausgestaltungen der betreffenden Gesellschaftsverträge für die Beteiligten verbindlich festgelegt.

Insbesondere auf Ebene der jeweiligen Fondsgesellschaft ist grundsätzlich vorgesehen, dass die Anleger – vorrangig vor der Komplementärgesellschaft – sämtliche Liquiditätsüberschüsse erhalten, die bis zum Erreichen der in dem betreffenden Gesellschaftsvertrag festgelegten Mindestausschüttung erforderlich sind.

Einzig der Fonds UST XVIII Investors, Ltd. beinhaltet den Baustein „Vorzugsstellung des Anlegers“ nicht und weicht in diesem Punkt insoweit von dem US Treuhand Konzept „Gemeinsam investieren“ ab. Hintergrund: bei der Gestaltung dieses Fonds sollte auf Wunsch einiger Großinvestoren eine Investitionsmöglichkeit geschaffen werden, die ein höheres Renditepotenzial beinhaltet. Entsprechend dieser Orientierung wurde auf eine Vorzugsstellung verzichtet.

Bei dem Fonds UST XV Madison, Ltd. konnte gegenüber dem amerikanischen Partner die Vorzugsstellung zwar in Bezug auf die laufenden Liquiditätsausschüttungen durchgesetzt werden, nicht jedoch in Bezug auf die Kapitalrückführung (insoweit herrscht Gleichrangigkeit). Allerdings wurde auf Ebene der Fondsgesellschaft, wie üblich, hinsichtlich beider Ausschüttungsarten der Vorrang der Anleger gegenüber der Komplementärgesellschaft vereinbart.

Der Fonds UST XXI New Jersey, Ltd. beinhaltet zwar keine Abweichung von dem Baustein „Vorzugsstellung des Anlegers“, jedoch ist der Anleger im Fall einer überdurchschnittlichen Ertragslage des Fonds von darüber hinausgehenden Ausschüttungen ausgeschlossen. Dies ist in diesem speziellen Fall vor allem den sehr hohen Sicherheiten geschuldet, die der amerikanische Partner innerhalb dieses Fonds den Anlegern eingeräumt hat. Denn das Kapital des amerikanischen Partners dient nicht nur (mittelbar) als Sicherheit für das Kapital des Anlegers, sondern zusätzlich auch als Sicherheit für Erträge des Anlegers (selbst wenn die Projektentwicklung an sich keine Erträge erwirtschaften sollte).

»Gemeinsam investieren« – Baustein 4: Exit-Management

Im Rahmen des Bausteins „Exit-Management“ ist vorgesehen, dass zumindest die Rahmenbedingungen für einen Verkauf der Fondsimmoblie bzw. einen Verkauf der Anteile an der Objektgesellschaft an den amerikanischen Partner vorab geregelt werden. In der Umsetzung haben sich aufgrund der Individualität der einzelnen Immobilien-Projekte verschiedene Gestaltungen ergeben (siehe „Die bisherige praktische Umsetzung“).

Es ist vorgesehen, dem amerikanischen Managementpartner zum Ende der geplanten Fondslaufzeit eine Kaufoption für die Immobilie bzw. die betreffende Objektgesellschaft einzuräumen. Die Methode der Berechnung des Kaufpreises soll hierbei bereits zu Beginn der Partnerschaft festgelegt werden. Aufgrund der bekannten Berechnungsmethode lässt sich für den Anleger daher bereits vor einer Investition in den betreffenden Fonds der spätere Verkaufspreis der Immobilien bzw. der Preis der Gesellschaftsanteile annäherungsweise bestimmen, sollte der amerikanische Partner seine Kaufoption ausüben.

Ferner ist vorgesehen, dass die Fondsgesellschaft grundsätzlich das Recht hat, die Anteile des Mitinvestors an der Immobilie zu übernehmen, wenn dieser von seiner Kaufoption keinen Gebrauch macht. Auch in diesem Fall soll die Berechnungsmethode des Kaufpreises bereits zu Beginn der Partnerschaft festgelegt werden. Die Konzeption der Fonds ist dabei so angelegt, dass der Anteilserwerb durch die Fondsgesellschaft beispielsweise durch Darlehensaufnahme bzw. Refinanzierung der Immobilie zum Zeitpunkt der Optionsausübung der Fondsgesellschaft grundsätzlich möglich ist. Da die Kaufoption des amerikanischen Mitinvestors hierbei grundsätzlich vor der Kaufoption der Fondsgesellschaft greifen soll, und daher die Fondsgesellschaft ihre Kaufoption nur ausüben können soll, wenn der amerikanische Partner darauf verzichtet, sind für die Kaufoption der Fondsgesellschaft grundsätzlich günstigere Konditionen vorgesehen, als für die Kaufoption des amerikanischen Managementpartners. Dies soll die Motivation des amerikanischen Partners erhöhen, von seiner Kaufoption Gebrauch zu machen.

Lässt sich eine solche oder ähnliche Regelung vereinbaren (was nicht selten der Fall ist, siehe „Die bisherige praktische Umsetzung“), übernimmt der amerikanische Partner weit reichende Risiken im Falle einer unbefriedigenden Wertentwicklung des jeweiligen Immobilienprojekts, sichert sich aber bei positiver Wertentwicklung Chancen auf einen günstigen Kaufpreis.

Der Effekt:

Die Möglichkeit der Veräußerung der Immobilien und damit der Ausschüttung des den Anlegern zustehenden Anteils am Veräußerungserlös ist bei den nach dem US Treuhand Konzept konzipierten Fonds kein vage formuliertes Fernziel, sondern ein Bestandteil der entsprechenden Gesellschaftsverträge. Eine Kalkulation des Erfolgs des gesamten Investments inklusive der Veräußerung ist für den Anleger unter Zugrundelegung bestimmter Annahmen bereits vor Investition in den Fonds möglich.

Die bisherige praktische Umsetzung:

Bisher ist der Baustein „Exit-Management“ in der zuvor beschriebenen Weise bzw. mit konzeptbedingten Abweichungen bei zehn Fonds erfolgreich umgesetzt, d. h. vertraglich mit dem amerikanischen Partner vereinbart worden.

Auch im Falle der zuletzt platzierten Fonds UST XIX 208 S. LaSalle, Ltd. und UST XXI New Jersey, Ltd. sind die Bedingungen des Ausscheidens der Fondsgesellschaft aus der jeweiligen Muttergesellschaft vor der Emission des Fonds festgelegt worden.

Von den noch in der Bewirtschaftung befindlichen Fonds weisen alle den Baustein „Exit-Management“ auf. Alle US Treuhand Fonds, bei denen dieser Baustein nicht umgesetzt worden war (Fonds, die vor dem Jahr 1999 emittiert wurden), wurden inzwischen erfolgreich aufgelöst. Die Laufzeit von insgesamt zehn der bisher elf aufgelösten Fonds betrug zwischen drei und gut sechs Jahren; ein Fonds wies eine Laufzeit von rund neun Jahren auf.

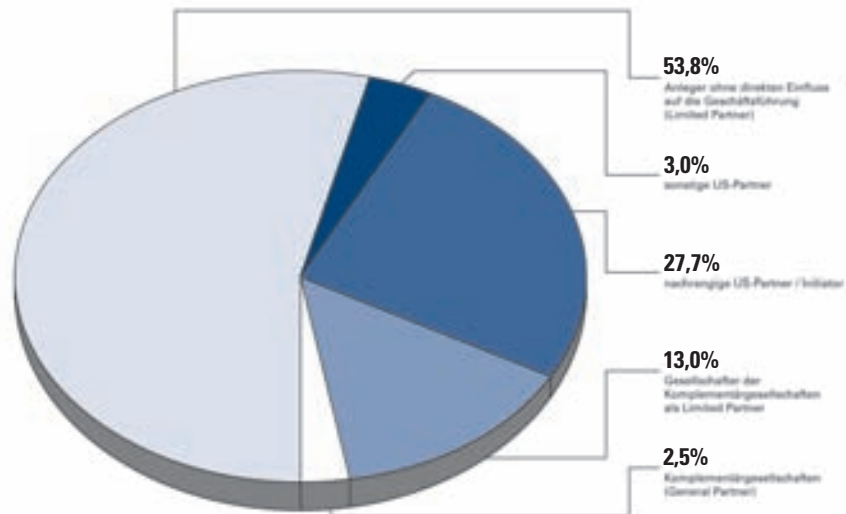


Eigenkapitalaufteilung der US Treuhand Fonds

Das Eigenkapital der Fonds- und Objektgesellschaften der US Treuhand Fonds beläuft sich auf mehr als USD 1,8 Mrd. Dieses Eigenkapital ist jedoch nicht allein von den Anlegern der US Treuhand Fonds aufgebracht worden, sondern zusätzlich durch die Komplementärgesellschaften (und damit mittelbar von den „Komplementärgesellschaftern“) und durch die amerikanischen Partner.

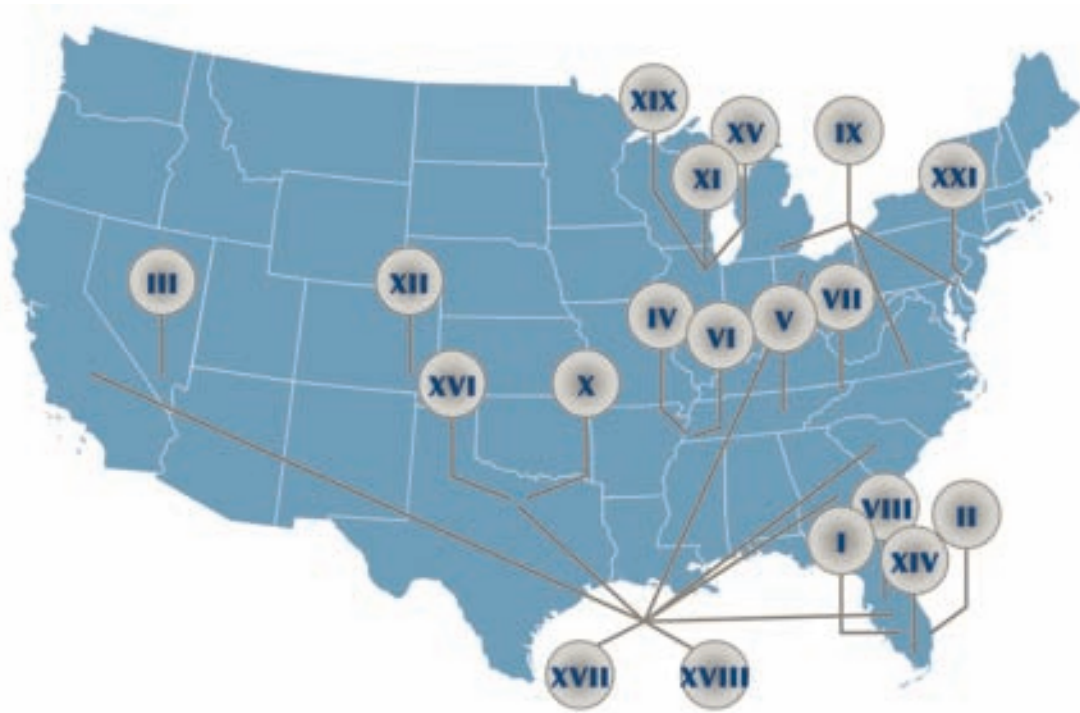
Verantwortung für das Vermögen von Anlegern zu übernehmen beginnt nach Auffassung der US Treuhand damit, selbst hohe Eigenkapitalbeteiligungen zu leisten, um dadurch Risiken gegenüber den Anlegern abzusichern. Die Komplementärgesellschaften und die amerikanischen Partner sind sich ihrer Verantwortung bewusst und tragen innerhalb der Fonds die Risiken vorrangig vor den Anlegern.

Gemeinsam investieren – Eigenkapitalanteil aller bisher getätigten Investitionen



Anmerkung:
Die grundsätzlich gegenüber den Anlegern nachrangig investierten Gesellschafter (Komplementärgesellschafter und amerikanische Partner) halten mit rund 46% fast die Hälfte des gesamten Eigenkapitals.

Standorte der Immobilien



Immobilien – Gesamtübersicht

Name des Fonds	Name der Immobilie	Bundesstaat	Nr.
Orlando Outlet World, Ltd.	BELZ Factory Outlet World, Orlando	Florida	I
International Station, Ltd.	BELZ Designer Outlet Center, Orlando	Florida	II
Las Vegas Outlet World, Ltd. (Mall I)	BELZ Factory Outlet World, Las Vegas	Nevada	III
Las Vegas Outlet World, Ltd. (Mall II)	BELZ Factory Outlet World, Las Vegas	Nevada	III
Memphis Outlet World, Ltd.	BELZ Factory Outlet World, Memphis	Tennessee	IV
BVT/WELP Pigeon Forge, L.P.	BELZ Outlet World, Pigeon Forge	Tennessee	V
Memphis Commons, Ltd.	The Commons Power Center, Memphis	Tennessee	VI
100 Oaks, L.P.	100 Oaks Mall, Nashville	Tennessee	VII
St. Augustine Outlet World, Ltd.	BELZ Factory Outlet Mall, St. Augustine	Florida	VIII
Triple Outlet World, Ltd.	Prime Outlet at Birch Run Williamsburg Hagerstown	Michigan Virginia Maryland	IX
Preston Ridge Centre, Ltd.	The Centre at Preston Ridge, Frisco	Texas	X
UST XI Dearborn, Ltd.	Bank One Center, Chicago	Illinois	XI
UST XII Aurora, Ltd.	Arapahoe Crossings, Denver	Colorado	XII
UST XIV Hotel, Ltd.	The Peabody, Orlando	Florida	XIV
UST XV Madison, Ltd.	Citicorp Center, Chicago	Illinois	XV
UST XVI Victory Park, Ltd.	Victory Park, Dallas (Projektentwicklung)	Texas	XVI
UST XVII Preferred Equity, Ltd.	16 verschiedene Investitions- objekte (Projektentwicklung)	Georgia, Kalifornien, Ohio, South Carolina, Texas	XVII
UST XVIII Investors, Ltd.	16 verschiedene Investitions- objekte (Projektentwicklung)	Georgia, Kalifornien, Ohio, South Carolina, Texas	XVIII
UST XIX 208 S. LaSalle, Ltd.	208 South LaSalle Street, Chicago	Illinois	XIX
UST XXI New Jersey, Ltd.	5 Ufergrundstücke am Hudson River, Weehawken, Hudson County, New Jersey (Projektentwicklung)	New Jersey	XXI

Aufgelöste US Treuhand Fonds

Fonds	Baustein 1* Komplementär- beteiligung	Baustein 2* Partner- beteiligung	Baustein 3* Vorzugsstellung des Anlegers	Baustein 4* Exit- Management
Orlando Outlet World, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
International Station, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Las Vegas Outlet World, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Memphis Outlet World, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
BVT/WELP Pigeon Forge, L. P.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Memphis Commons, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
100 Oaks, L. P.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
St. Augustine Outlet World, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Triple Outlet World, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Preston Ridge Centre, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
UST XI Dearborn, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

= Fonds weist den jeweiligen Baustein auf

* Erläuterung der Bausteine siehe Seiten 15ff.

US Treuhand Fonds in der Bewirtschaftung

Fonds	Baustein 1* Komplementär- beteiligung	Baustein 2* Partner- beteiligung	Baustein 3* Vorzugsstellung des Anlegers	Baustein 4* Exit- Management
UST XII Aurora, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
UST XIV Hotel, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
UST XV Madison, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
UST XVI Victory Park, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
UST XVII Preferred Equity, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
UST XVIII Investors, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
UST XIX 208 S. LaSalle, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
UST XXI New Jersey, Ltd.	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

= Fonds weist den jeweiligen Baustein auf

* Erläuterung der Bausteine siehe Seiten 15ff.



EINZELDARSTELLUNG DER AUFGEÖFFNETEN FONDS

International Station, Ltd. (aufgelöst)

Bausteine des US Treuhand Konzepts: Baustein 1 – Komplementärbeteiligung

Immobilie:

Designer Outlet Center, Orlando, Florida
Grundstücksfläche: 71.100 qm
Parkplätze: 779
Mietfläche: 18.900 qm
Baujahr: 1992, 1994, 1995 und 1996

Investitionssumme:

USD 31.600.000
Vertriebszeitraum: 1994

Eigenkapital:

USD 17.600.000
Der Komplementär der Fondsgesellschaft
(General Partner) hielt USD 800.000
des Eigenkapitals (4,5%).

Investoren:

106

Fremdkapital:

USD 0

Mieter (vormals):

35 amerikanische und internationale Hersteller von Designerprodukten, sowie ein Steak House (seit Januar 2004).
Hauptmieter u. a.: Texas de Brazil, Group USA, Bose, Gant, Nine West, DKNY, Polo Ralph Lauren, Waterford, Lenox, Ann Taylor, Guess, Off 5th Saks

Vermietungsquote:

81% zum Zeitpunkt des Verkaufs

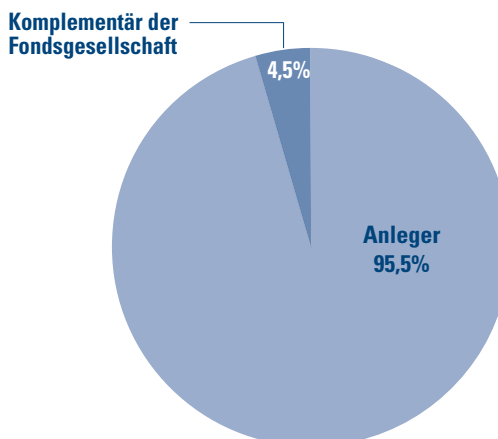
Betreiber (vormals):

BELZ Enterprises

Gesamtausschüttung::

Jahr	prospektierte Ausschüttung	erfolgte Ausschüttung
1994	8,00 %	8,00 %
1995	8,00 %	8,00 %
1996	8,00 %	8,00 %
1997	8,00 %	8,00 %
1998	8,00 %	8,00 %
1999	8,00 %	8,30 %
2000	8,00 %	8,00 %
2001	8,00 %	8,00 %
2002	8,00 %	8,00 %
2003	8,00 %	8,00 %
2004	8,00 %	8,00 %
Gesamtausschüttung		190,30 %
davon laufende Ausschüttung	88,00 %	88,30 %
davon Schlüsselausschüttung		102,00 %
durchschnittliches Ergebnis p. a.		8,00 %

Eigenkapitalaufteilung:



Kommentar

Das Objekt wurde im II. Quartal 2005 veräußert. Die Gesellschafter der Komplementärgesellschaft stimmten einstimmig für den Verkauf des Objekts und die Auflösung des Fonds. Rund 98% der Stimmen der Limited Partner des Fonds beteiligten sich an der Abstimmung, wovon 100% für den Verkauf votierten. Während der mittleren Laufzeit von insgesamt rund 11 Jahren führte dies zu einem Vorsteuerergebnis von durchschnittlich 8% p. a. für den Anleger.

Orlando Outlet World, Ltd. (aufgelöst)

Bausteine des US Treuhand Konzepts: Baustein 1 – Komplementärbeteiligung

Immobilie:

Factory Outlet Center, Orlando, Florida
6 Gebäude (2 Malls und 4 Streifenzentren)
Grundstücksfläche: 303.525 qm
Parkplätze: 3.006
Mietfläche: 58.700 qm
Baujahr: 1986, 1990 und 1992

Investitionssumme:

USD 87.500.000
Vertriebszeitraum: 1993

Eigenkapital:

USD 32.000.000

Investoren:

134

Fremdkapital:

USD 0

Mieter (vormals):

140 amerikanische und internationale Hersteller sowie diverse Restaurant- und Snackbarbetreiber.
Hauptmieter u. a.: Nike, Adidas, Birkenstock, Timberland, Tommy Hilfiger, Reebok, Mikasa, Oshkosh, Danskin, Levi's, Calvin Klein, GAP, Group USA, Liz Claiborne

Vermietungsquote:

81% zum Zeitpunkt des Verkaufs

Betreiber (vormals):

BELZ Enterprises

Gesamtausschüttung:

Jahr	prospektierte Ausschüttung	erfolgte Ausschüttung
1993	8,00 %	8,00 %
1994	8,00 %	8,32 %
1995	8,00 %	9,91 %
1996	8,00 %	8,56 %
1997	8,00 %	8,44 %
1998	8,00 %	9,65 %
1999	8,00 %	10,00 %
2000	10,00 %	12,00 %
2001	12,00 %	14,00 %
2002 ^{*)}	14,00 %	13,75 %
2003 ^{*)}	14,00 %	20,00 %
2004 ^{*)}	14,00 %	20,00 %
Gesamtausschüttung		257,18 %
davon laufende Ausschüttung	120,00 %	142,63 %
davon Schlussaussschüttung ^{**)}		114,55 %
durchschnittliches Ergebnis p. a.		12,80 %

*) Vom 1. Oktober 2002 bis zum Verkauf der Immobilie im II. Quartal 2005 wurde die Ausschüttung auf die 40%ige Eigenkapitaleinlage der Anleger berechnet.

**) Der Verkaufserlös in Höhe von 114,55% setzt sich aus zwei Teilzahlungen zusammen. Im September 2002 erfolgte auf Grund einer Refinanzierung der Immobilie eine Kapitalrückführung in Höhe von 60%. Im II. Quartal 2005 erfolgte nach dem Verkauf der Immobilie eine weitere Kapitalrückführung in Höhe von 54,55%.

Kommentar

Das Objekt wurde im II. Quartal 2005 veräußert. In der Komplementärgesellschaft stimmten alle 15 stimmberechtigten Gesellschafter für den Verkauf der Immobilien und die Auflösung des Fonds. Den Kommanditisten wurde anschließend der Vorschlag der Komplementärgesellschaft zur Abstimmung vorgelegt. Rund 94% der Kommanditanteile beteiligten sich an dieser Abstimmung, wovon mehr als 99% dem Verkauf zustimmten, während weniger als 1% der Stimmen gegen den Verkauf votierten.

Während der mittleren Laufzeit von insgesamt rund 12 Jahren führte dies zu einem Vorsteuerergebnis von durchschnittlich 12,8% p. a. für den Anleger.

Memphis Outlet World, Ltd. (aufgelöst)

Bausteine des US Treuhand Konzepts: Baustein 1 – Komplementärbeteiligung

Immobilie:

Factory Outlet Center, Memphis, Tennessee
 Grundstücksfläche: 139.100 qm
 Parkplätze: 1.810
 Mietfläche: 29.460 qm
 Baujahr: 1980, 1987 und 1995

Investitionssumme:

USD 20.700.000
 Vertriebszeitraum: 1995

Eigenkapital:

USD 10.960.000
 Der Komplementär der Fondsgesellschaft (General Partner) hielt USD 900.000 des Eigenkapitals.

Investoren:

115

Fremdkapital:

USD 0

Mieter (vormals):

42 Mieter im Hauptgebäude und 12 Mieter im Neubau aus dem Jahr 1995.
 Hauptmieter u. a.: Nike, Old Time Pottery, Reebok, Bass Shoes, Danskin, Bugle Boy, Vanity Fair und Linens 'n Things

Vermietungsquote:

82% zum Zeitpunkt des Verkaufs

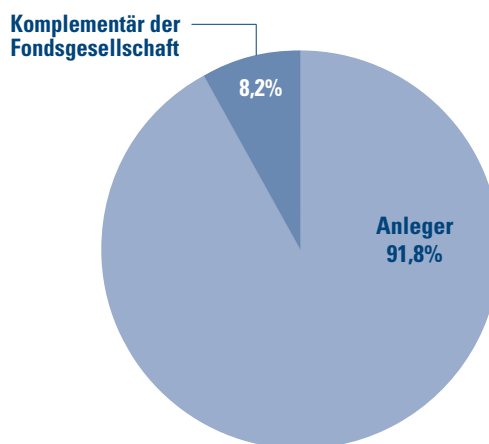
Betreiber (vormals):

BELZ Enterprises

Gesamtausschüttung:

Jahr	prospektierte Ausschüttung	erfolgte Ausschüttung
1995	9,00 %	9,00 %
1996	9,00 %	9,00 %
1997	9,00 %	9,00 %
1998	9,00 %	9,00 %
1999	9,00 %	9,00 %
2000	9,00 %	9,00 %
2001	9,00 %	9,00 %
2002	9,00 %	9,00 %
Gesamtausschüttung		160,80 %
davon laufende Ausschüttung	72,00 %	72,00 %
davon Schlussauszahlung		88,80 %
durchschnittliches Ergebnis p. a.		7,60 %

Eigenkapitalaufteilung:



Kommentar

Das Objekt wurde im August 2003 veräußert. Die Gesellschafter der Komplementärgesellschaft stimmten einstimmig für den Verkauf des Objekts und die Auflösung des Fonds. Die Zustimmung für diesen Verkauf erfolgte durch 94,77% der Stimmen der Limited Partner. Gegenstimmen gab es nicht. Während der mittleren Laufzeit von insgesamt 8 Jahren führte dies zu einem Vorsteuerergebnis von durchschnittlich 7,60% p. a. für den Anleger.

Las Vegas Outlet World, Ltd. (aufgelöst)

Bausteine des US Treuhand Konzepts: Baustein 1 – Komplementärbeteiligung

Immobilie:

Factory Outlet Center, Las Vegas, Nevada
Grundstücksfläche: 320.400 qm
Parkplätze: 2.830
Mietfläche: 54.230 qm
Baujahr: 1994 und 1996

Investitionssumme:

Mall I: USD 40.400.000
Vertriebszeitraum: 1994
Mall II: USD 39.400.000
Vertriebszeitraum: 1996

Eigenkapital:

Mall I: USD 20.400.000
Mall II: USD 20.400.000
Der Komplementär der Fondsgesellschaft (General Partner) hielt mehr als 20% bzw. USD 8,4 Mio. des Eigenkapitals.

Investoren:

259

Fremdkapital:

USD 0

Mieter (vormals):

75 Mieter in der Mall I und 70 Mieter in der Mall II, bei denen es sich um amerikanische und internationale Hersteller handelte sowie diverse Restaurant- und Snackbetreiber.

Hauptmieter u. a.: Nike, Levi's, Reebok, Danskin, Bass Apparel, Oshkosh, Ellen Ashley, Leggs Hanes Bali

Vermietungsquote:

92% zum Zeitpunkt des Verkaufs

Betreiber (vormals):

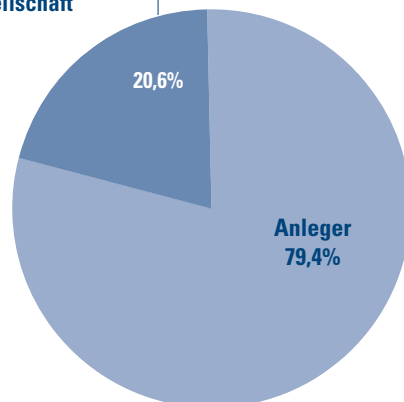
BELZ Enterprises

Gesamtausschüttung:

Jahr	prospektierte Ausschüttung	erfolgte Ausschüttung
1994	8,00 %	8,00 %
1995	8,00 %	9,77 %
1996	8,00 %	8,85 %
1997	8,00 / 9,00 %	9,24 %
1998	8,00 / 9,00 %	9,00 %
1999	8,00 / 9,00 %	9,00 %
2000	8,00 / 9,00 %	9,00 %
2001	8,00 / 9,00 %	10,00 %
2002	8,00 / 9,00 %	10,00 %
Gesamtausschüttung		208,97 %
davon laufende Ausschüttung	75,00 %	82,86 %
davon Schlüsselausschüttung		126,11 %
durchschnittliches Ergebnis p. a.		12,10 %

Eigenkapitalaufteilung:

Komplementär der Fondsgesellschaft



Kommentar

Das Objekt wurde im August 2003 veräußert. Die Gesellschafter der Komplementärgesellschaft stimmten einstimmig für den Verkauf des Objekts und die Auflösung des Fonds. Die Zustimmung für diesen Verkauf erfolgte durch 89,93% der Stimmen der Limited Partner wobei nur 0,4% der Stimmen gegen den Verkauf votierten.

Während der mittleren Laufzeit von ca. 8 Jahren führte dies zu einem Vorsteuerergebnis von durchschnittlich 12,1% p. a. für den Anleger.

BVT/Welp Pigeon Forge, L.P. (aufgelöst)

Bausteine des US Treuhand Konzepts:

Kein Baustein vorhanden

Immobilie:

Factory Outlet Center, Pigeon Forge, Tennessee
Grundstücksfläche: 142.000 qm
Parkplätze: 1.884
Mietfläche: 35.300 qm
Baujahr: 1980, 1987 und 1995

Investitionssumme:

USD 38.400.000
Vertriebszeitraum: 1995 bis 1996

Eigenkapital:

USD 18.700.000
Der Komplementär der Fondsgesellschaft (General Partner)
war mit USD 300.000 am Eigenkapital beteiligt.

Investoren:

188

Fremdkapital:

USD 0

Mieter (vormals):

74 Mieter. Amerikanische und internationale Hersteller
sowie diverse Restaurant- und Snackbarbetreiber.
Hauptmieter u. a.: Nike, Etienne Aigner, Fossil, Jockey, Bass,
Old Time Pottery, Westpoint Ltd., Royal Doulton, Coleman
Outlet Store, Dress Barn

Vermietungsquote:

92% zum Zeitpunkt des Verkaufs

Betreiber (vormals):

BELZ Enterprises

Gesamtausschüttung:

Jahr	prospektierte Ausschüttung	erfolgte Ausschüttung
1996	9,00 %	9,00 %
1997	9,00 %	9,00 %
1998	9,00 %	9,00 %
1999	9,00 %	9,00 %
2000	9,00 %	9,00 %
2001	9,00 %	9,00 %
2002	9,00 %	9,00 %
2003	9,00 %	6,00 %
2004	9,00 %	1,80 % ^{*)}
2005	9,00 %	0,50 % ^{*)}
2006	9,00 %	1,06 % ^{*)}
Gesamtausschüttung		161,56 %
davon laufende Ausschüttung	99,00 %	72,36 %
davon Schlüsselausschüttung		89,20 %
durchschnittliches Ergebnis p. a.		5,30 %

^{*)} Steuervorauszahlungen für die Anleger aufgrund positiver steuerlicher
Ergebnisse sind für diesen Zweck als Ausschüttungen behandelt worden.

Kommentar

Die BVT Beratungs-, Verwaltungs- und Treuhandgesellschaft für internationale Vermögensanlagen mbH, München (nachfolgend: „BVT“) hatte bei der Fondskonzeption und der Platzierung mitgewirkt. Der Fond besaß zwei Komplementärgesellschaften (eine BVT-nahe Gesellschaft und die Welp Pigeon Forge, L.C.).

Das Objekt wurde im Juli 2007 veräußert. Die Gesellschafter der Komplementärgesellschaft der Fondsgesellschaft stimmten einstimmig für den Verkauf des Objekts und die Auflösung des Fonds und verzichteten freiwillig auf eine anteilige Kapitalrückführung ihrer ursprünglich eingelegten Eigenkapitalmittel in Höhe von insgesamt USD 300.000. An der Abstimmung beteiligten sich 88,04% der Limited Partner Stimmen des Fonds, alle Stimmen sprachen sich dabei für den Verkauf aus.

Während der Laufzeit von insgesamt 11 Jahren und 6 Monaten führte dies zu einem Vorsteuerergebnis von durchschnittlich 5,3% p. a. für den Anleger.

Memphis Commons, Ltd. (aufgelöst)

Bausteine des US Treuhand Konzepts: Baustein 1 – Komplementärbeteiligung

Immobilie:

Fachmarktcenter (Power Center),
Memphis, Tennessee
Grundstücksfläche: 133.500 qm
Parkplätze: 1.648
Mietfläche: 31.200 qm
Baujahr: 1980, 1987 und 1995

Investitionssumme:

USD 37.900.000
Vertriebszeitraum: 1997

Eigenkapital:

USD 18.900.000
Der Komplementär der Fondsgesellschaft (General Partner) hielt USD 1.200.000 am Eigenkapital. Seine Quote am gesamten Eigenkapital lag damit bei rund 6,4%.

Investoren:

195

Fremdkapital:

USD 0

Mieter (vormals):

Insgesamt 24 Mieter.
Hauptmieter u. a.: Circuit City, Value City, Linens 'n Things, OfficeMax, Michael Stores, TJ Maxx, Old Navy, Hancock Fabrics

Vermietungsquote:

83% zum Zeitpunkt des Verkaufs

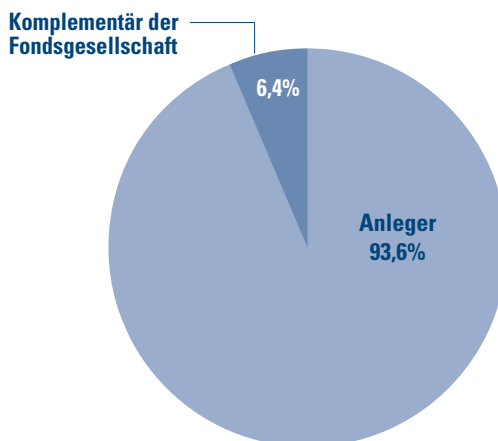
Betreiber (vormals):

BELZ Invesco, L.P.

Gesamtausschüttung:

Jahr	prospektierte Ausschüttung	erfolgte Ausschüttung
1997	8,00 %	8,00 %
1998	8,00 %	8,00 %
1999	8,00 %	8,00 %
2000	8,00 %	8,00 %
2001	8,00 %	8,00 %
2002	8,00 %	8,00 %
2003	8,00 %	8,00 %
2004	8,00 %	8,00 %
2005	8,00 %	8,00 %
Gesamtausschüttung		178,00 %
davon laufende Ausschüttung	72,00 %	72,00 %
davon Schlüsselausschüttung		106,00 %
durchschnittliches Ergebnis p. a.		8,00 %

Eigenkapitalaufteilung:



Kommentar

Das Objekt wurde im IV. Quartal 2006 veräußert. Die Gesellschafter der Komplementärgesellschaft stimmten mehrheitlich für den Verkauf des Objekts. Rund 90,5% der Stimmen der Limited Partner beteiligten sich an der Abstimmung, wovon rund 90,8% für den Verkauf votierten, während sich rund 9,2% dagegen aussprachen.

Während der mittleren Laufzeit von insgesamt 9 3/4 Jahren führte dies zu einem Vorsteuerergebnis von durchschnittlich 8,0% p. a. für den Anleger.

100 OAKS, L.P. (aufgelöst)

Bausteine des US Treuhand Konzepts:

Baustein 1 – Komplementärbeteiligung

Baustein 2 – Partnerbeteiligung

Baustein 3 – Vorzugsstellung des Anlegers

Immobilie:

Factory Outlet Center, Power Center und Kinocenter, Nashville, Tennessee
Grundstücksfläche: 212.000 qm
Parkplätze: 3.506
Mietfläche: 66.900 qm
Baujahr: Ende der 60er Jahre – komplette Renovierung und Umbau Mitte der 90er Jahre

Investitionssumme:

USD 51.800.000
Vertriebszeitraum: 1998

Eigenkapital:

USD 24.300.000
davon hielten nachrangig:
- USD 300.000 der General Partner der Fondsgesellschaft
- USD 6.000.000 die 100 Oaks Associates, L.P., eine 100%ige Tochtergesellschaft des Managementpartners BELZ

Investoren:

185

Fremdkapital:

USD 0

Mieter (vormals):

Insgesamt 53 Mieter, davon 11 Hauptmieter.
Hauptmieter u. a.: CompUSA, Media Play, Burlington Coat Factory, Luxury Linens, Regal Cinema, Off 5th Saks, PetsMart, Michael's, TJ Maxx

Vermietungsquote:

73% zum Zeitpunkt des Verkaufs

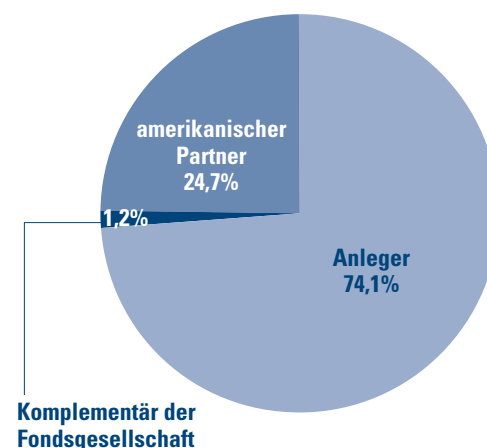
Managementpartner (vormals):

BELZ Enterprises

Gesamtausschüttung:

Jahr	prospektierte Ausschüttung	erfolgte Ausschüttung
1998	8,00 %	9,00 %
1999	8,00 %	8,00 %
2000	8,00 %	8,95 %
2001	8,00 %	8,00 %
2002	8,00 %	8,00 %
2003	8,00 %	8,00 %
2004	8,00 %	8,00 %
2005	8,00 %	8,00 %
Gesamtausschüttung		171,95 %
davon laufende Ausschüttung	64,00 %	65,95 %
davon Schlussauszahlung		106,00 %
durchschnittliches Ergebnis p. a.		8,20 %

Eigenkapitalaufteilung:



Kommentar

Das Objekt wurde im IV. Quartal 2006 veräußert. Die Gesellschafter der Komplementärgesellschaft stimmten mehrheitlich für den Verkauf des Objekts und die Auflösung des Fonds. Rund 90,4% der Stimmen der Limited Partner des Fonds beteiligten sich an der Abstimmung, wovon sich alle für den Verkauf aussprachen. Gegenstimmen gab es nicht.

Während der mittleren Laufzeit von insgesamt 8 3/4 Jahren führte dies zu einem Vorsteuerergebnis von durchschnittlich 8,2% p. a. für den Anleger.

Triple Outlet World, Ltd. (aufgelöst)

Bausteine des US Treuhand Konzepts:

Baustein 1 – Komplementärbeteiligung

Baustein 2 – Partnerbeteiligung

Baustein 3 – Vorzugsstellung des Anlegers

Baustein 4 – Exit-Management

Immobilie:

Factory Outlet Center in drei Bundesstaaten:
Birch Run, Michigan – Williamsburg, Virginia – Hagerstown,
Maryland

Grundstücksfläche: 738.660 qm

Parkplätze: 9.080

Mietfläche: 137.800 qm

Baujahr: verschiedene Zeitpunkte hinsichtlich der jeweiligen Objekte und der jeweiligen Erweiterungsbauten

Investitionssumme:

USD 287.000.000

Vertriebszeitraum: Die drei Objekte wurden einzeln und nacheinander zwischen November 1999 und Januar 2002 durch den Fonds erworben, weshalb sich der Vertrieb, d. h. die Einwerbung des benötigten Eigenkapitals, ebenfalls über diesen Zeitraum erstreckt hat.

Eigenkapital:

USD 136.000.000

Davon hielten:

- USD 2.800.000 der General Partner (Komplementär der Fondsgesellschaft)

- USD 37.200.000 der Managementpartner Prime Retail, Inc.
Beide Eigenkapitaleinlagen standen nachrangig hinter dem Eigenkapital der Anleger in Höhe von insgesamt USD 96.000.000.

Investoren:

996

Fremdkapital:

USD 0

Vermietungsquote:

93% zum Zeitpunkt des Verkaufs

Managementpartner (vormals):

Prime Retail, Inc.

Kommentar

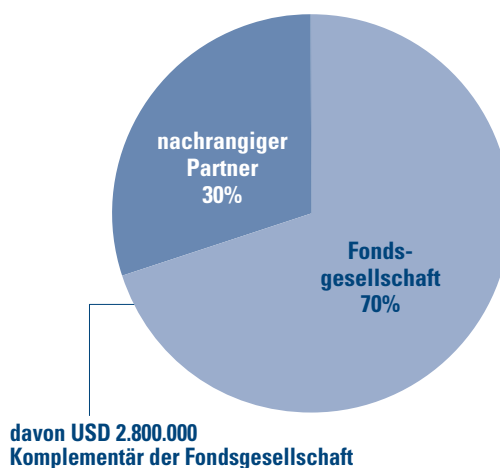
Das Objekt wurde im 1. Quartal 2006 veräußert. Die Gesellschafter der Komplementärgesellschaft stimmten mehrheitlich für den Verkauf der Gesellschafteranteile der Fondsgesellschaft an dem Joint Venture und die Auflösung des Fonds. Rund 94% der Stimmen der Limited Partner des Fonds beteiligten sich an der Abstimmung, wovon rund 99% für den Verkauf votierten, während sich rund 1% gegen den Verkauf aussprachen.

Während einer Laufzeit zwischen 4 1/4 Jahren und 6 1/4 Jahren führte dies zu Vorsteuerergebnissen für die Anleger zwischen 13,1% p. a. und 14,8% p. a. Das entsprechende Vorsteuerergebnis beträgt für die mittlere Laufzeit (5 1/4 Jahre) 13,7% p. a.

Gesamtausschüttung:

Jahr	prospektierte Ausschüttung	erfolgte Ausschüttung
2000	8,00 %	9,50 %
2001	8,00 %	9,08 %
2002	8,00 %	8,80 %
2003	8,00 %	8,80 %
2004	8,00 %	9,00 %
2005	8,00 %	8,00 %
Gesamtausschüttung		181,70 %
davon laufende Ausschüttung	48,00 %	53,18 %
davon Schlussauszahlung		128,52 %
durchschnittliches Ergebnis p. a.		13,70 %

Eigenkapitalaufteilung:



Mieter (vormals):

308 amerikanische und internationale Hersteller sowie diverse Restaurant- und SnackBarbetreiber.

Hauptmieter u. a.: Nike, Adidas, Reebok, Mikasa, Etienne Aigner, Oshkosh, Polo, Tommy Hilfiger, Sony, Levi's, DKNY, Nautica, Fila, Bose, Timberland, Vanity Fair

St. Augustine Outlet World, Ltd. (aufgelöst)

Bausteine des US Treuhand Konzepts: Baustein 1 – Komplementärbeteiligung

Immobilie:

Factory Outlet Center, St. Augustine, Florida
Grundstücksfläche: 168.000 qm
Parkplätze: 1.800
Mietfläche: 23.100 qm
Baujahr: 1998

Investitionssumme:

USD 45.000.000
Vertriebszeitraum: 1998 bis 1999

Eigenkapital:

USD 21.000.000
Davon hielt der Komplementär der Fondsgesellschaft (General Partner) USD 3.000.000 bzw. 14,3%. Das Limited Partnerkapital betrug mit USD 18.000.000 rund 85,7%.

Investoren:

236

Fremdkapital:

USD 0

Mieter (vormals):

68 amerikanische und internationale Hersteller sowie diverse Restaurant- und Snackbarbetreiber.
Hauptmieter u. a.: Adidas, Nike, Waterford, Dansk, Lenox, Liz Claiborne, Guess, Polo Ralph Lauren, Tommy Hilfiger, Nautica, Vanity Fair

Vermietungsquote:

85% zum Zeitpunkt des Verkaufs

Betreiber (vormals):

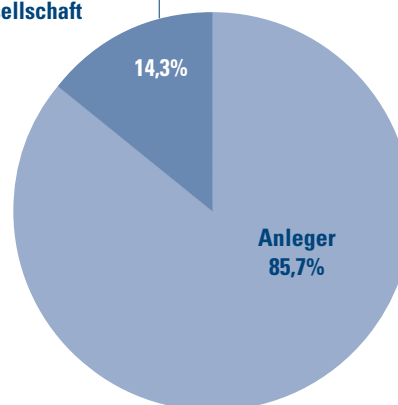
BELZ Enterprises

Gesamtausschüttung:

Jahr	prospektierte Ausschüttung	erfolgte Ausschüttung
1999	8,00 %	8,00 %
2000	8,00 %	8,00 %
2001	8,00 %	8,00 %
2002	8,00 %	8,00 %
2003	8,00 %	8,00 %
2004	8,00 %	8,00 %
2005	8,00 %	8,00 %
Gesamtausschüttung		151,20 %
davon laufende Ausschüttung	56,00 %	56,00 %
davon Schlüsselausschüttung		95,20 %
durchschnittliches Ergebnis p. a.		7,10 %

Eigenkapitalaufteilung:

Komplementär der
Fondsgesellschaft



Kommentar

Das Objekt wurde im I. Quartal 2006 veräußert. Die Gesellschafter der Komplementärgesellschaft stimmten mehrheitlich für den Verkauf des Objekts und die Auflösung des Fonds. Rund 97,6% der Stimmen der Limited Partner des Fonds beteiligten sich an der Abstimmung, wovon rund 99,4% für den Verkauf votierten, während sich rund 0,6% gegen den Verkauf aussprachen.

Während der mittleren Laufzeit von insgesamt rund 7 1/4 Jahren führte dies zu einem Vorsteuerergebnis von durchschnittlich 7,1% p. a. für den Anleger.

Preston Ridge Centre, Ltd. (aufgelöst)

Bausteine des US Treuhand Konzepts:

Baustein 1 – Komplementärbeteiligung

Baustein 2 – Partnerbeteiligung

Baustein 3 – Vorzugsstellung des Anlegers

Baustein 4 – Exit-Management

Immobilie:

Überregionales Fachmarktzentrum (Power Center), Frisco, Großraum Dallas, Texas

Grundstücksfläche: 332.000 qm

Parkplätze: 2.800

Mietfläche: 68.230 qm

Baujahr: 2000 bis 2001

Investitionssumme:

USD 130.150.000

Vertriebszeitraum: September bis Dezember 2002

Eigenkapital:

USD 60.150.000

Davon hielten:

- USD 2.400.000 der Komplementär der Fondsgesellschaft (General Partner)
- USD 13.250.000 ERT Development Corporation (Tochtergesellschaft des Managementpartners New Plan Excel Realty Trust, Inc.)
- USD 2.650.000 Prairie Ridge II, Ltd. (Tochtergesellschaft des Projektentwicklungsunternehmens, das die Immobilie entwickelt hat)

Die Eigenkapitaleinlagen dieser drei Gesellschaften standen nachrangig hinter dem Eigenkapital der Anleger in Höhe von insgesamt USD 41.850.000.

Investoren:

458

Fremdkapital:

USD 0

Vermietungsquote:

94,5% zum Zeitpunkt des Verkaufs

Managementpartner (vormals):

New Plan Excel Realty Trust, Inc.

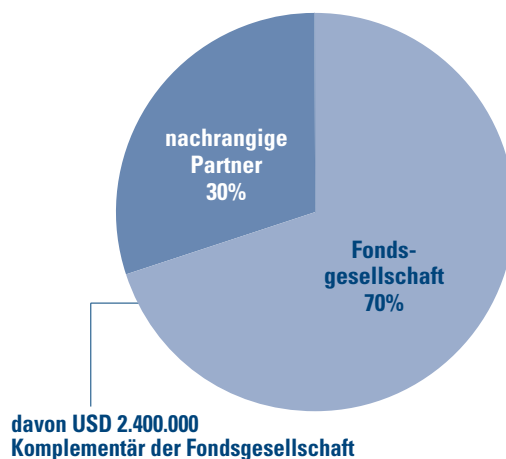
Gesamtausschüttung:

Jahr	prospektierte Ausschüttung	erfolgte Ausschüttung
2002	8,00 %	8,00 % ^{*)}
2003	8,00 %	8,00 %
2004	8,00 %	8,00 %
2005	8,00 %	8,00 %
2006	8,00 %	8,00 %
Gesamtausschüttung		175,30 %^{**)}
davon laufende Ausschüttung	34,00 %	34,00 %
davon Schlussauszahlung		141,30 %
durchschnittliches Ergebnis p. a.		15,50 %

*) Die Ausschüttung für das Jahr 2002 betrug 8% pro rata temporis ab Einzahlungsdatum.

**) Die Zahlenangabe bezieht sich auf einen Anleger, der seine Einzahlung zum 1. Oktober 2002 geleistet hat.

Eigenkapitalaufteilung:



Mieter (vormals):

Hauptmieter u. a.: Best Buy, Linens 'n Things, PetSmart, Stein Mart, DWS Shoe Warehouse, Staples, Gatti-town, Tuesday Morning, Party America, TJ Maxx, Nude Furniture, Gallerie, Pier 1 Imports, Ulta, Ross Dress for Less, Half Price Books, Old Navy, Marshalls

Kommentar

Die Gesellschaftsanteile der Fondsgesellschaft an der Objektgesellschaft wurden im Juli 2007 veräußert. Die Gesellschafter der Komplementärgesellschaft des Fonds stimmten einstimmig für den Verkauf der Gesellschafteranteile und für die Auflösung des Fonds. An der Abstimmung zum Verkauf beteiligten sich 83,61% der Stimmen der Limited Partner des Fonds. Davon stimmten 97,5% für diesen Verkauf, 2,5% stimmten dagegen.

Während der Laufzeit von 4 3/4 Jahren führte dies zu einem Vorsteuerergebnis von rund 15,5% p. a. für den Anleger.

UST XI Dearborn, Ltd. (aufgelöst)

Bausteine des US Treuhand Konzepts:

Baustein 1 – Komplementärbeteiligung

Baustein 2 – Partnerbeteiligung

Baustein 3 – Vorzugsstellung des Anlegers

Baustein 4 – Exit-Management

Immobilie:

Class-A Bürogebäude in Chicago, Illinois

Grundstücksfläche: 6.200 qm

Tiefgaragenplätze: 200

Mietfläche: 142.750 qm

(133.900 qm Büro- und 8.850 qm Einzelhandelsfläche)

Baujahr: 2001 bis 2002

Fertigstellung: November 2002

Investitionssumme:

USD 460.000.000

Vertriebszeitraum: September bis Dezember 2003

Eigenkapital:

USD 190.000.000

Davon hielten:

- USD 4.000.000 der Komplementär der Fondsgesellschaft (General Partner)

- USD 49.800.000 der Managementpartner (Prime Group Realty Trust)

Beide Eigenkapitaleinlagen standen nachrangig hinter dem Eigenkapital der Anleger in Höhe von insgesamt USD 136.200.000.

Investoren:

1.465

Fremdkapital:

USD 0

Vermietungsquote:

95% zum Zeitpunkt des Verkaufs

Managementpartner (vormals):

Prime Group Realty Trust

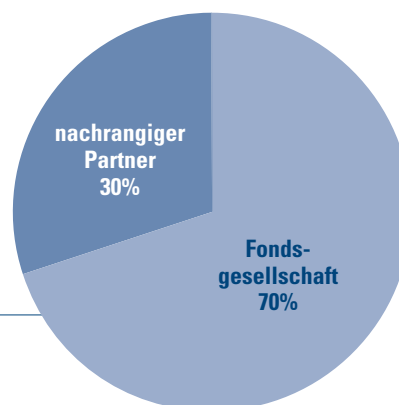
Gesamtausschüttung:

Jahr	prospektierte Ausschüttung	erfolgte Ausschüttung
2003	8,00 %	8,00 % ^{*)}
2004	8,00 %	8,00 %
2005	8,00 %	8,00 %
Gesamtausschüttung		139,50 %^{**)}
davon laufende Ausschüttung	18,00 %	18,00 %
davon Schlüsselausschüttung		121,50 %
durchschnittliches Ergebnis p. a.		12,80 %

*) Die Ausschüttung für das Jahr 2003 betrug 8% pro rata temporis ab Einzahlungsdatum. Der Beitritt der Anleger erfolgte im IV. Quartal 2003, die Ausschüttung betrug somit für diesen Zeitraum 2%.

***) Die Zahlenangabe bezieht sich auf einen Anleger, der seine Einzahlung zum 1. Oktober 2003 geleistet hatte.

Eigenkapitalaufteilung:



davon USD 4.000.000 Komplementär der Fondsgesellschaft

Mieter (vormals):

Hauptmieter u. a.: JP Morgan Chase Bank (vormals Bank One Corp.), Citadel Investment, Holland & Knight, Walgreen, Perkins Coe, Seyfarth & Shaw, Starbucks

Kommentar

Das Objekt wurde im IV. Quartal 2006 veräußert. Die Gesellschafter der Komplementärgesellschaft stimmten einstimmig für den Verkauf des Objekts und die Auflösung des Fonds. Rund 85,4% der Stimmen der Limited Partner des Fonds beteiligten sich an der Abstimmung, wovon rund 97,8% für den Verkauf votierten, während sich rund 2,2% gegen den Verkauf aussprachen.

Während einer Laufzeit von 3 Jahren und einem Monat führte dies zu einem Vorsteuerergebnis von ca. 12,8% p. a. für die Anleger.



EINZELDARSTELLUNG FONDS IN DER BEWIRTSCHAFTUNG

UST XII Aurora, Ltd.

Bausteine des US Treuhand Konzepts:

- Baustein 1 – Komplementärbeteiligung
- Baustein 2 – Partnerbeteiligung
- Baustein 3 – Vorzugsstellung des Anlegers
- Baustein 4 – Exit-Management

Immobilie:

Überregionales Fachmarktzentrum (Power Center), Aurora, Großraum Denver, Colorado

Grundstücksfläche: 189.000 qm

Parkplätze: 3.569

Mietfläche: 43.300 qm

Baujahr: 2002 (Fertigstellung)

Investoren:

272

Vermietungsquote:

78,1% (siehe Kommentar)

Managementpartner:

Brixmor Property Group

(vormals Centro Properties Group)

(vormals New Plan Excel Realty Trust)

Mieter:

Name	in % der vermietbaren Fläche	Vertragsende
Kohls	18,6%	29.01.2040
Colorado Theaters	16,1%	26.01.2018
King Soopers Store	15,0%	27.07.2019
Gordman's	11,8%	30.11.2022
Marshalls	6,6%	31.03.2013
Big Lots	6,4%	01.01.2017
Officemax	5,0%	31.01.2016
	79,7%	



Das Power-Center „Arapahoe Crossings“

Barausschüttung:

Jahr	prospektierte Ausschüttung	erfolgte Ausschüttung
2003	8,00 %	8,00 % ^{*)}
2004	8,00 %	8,00 %
2005	8,00 %	8,00 %
2006	8,00 %	8,00 %
2007	8,00 %	8,00 %
2008	8,00 %	8,00 %
2009	8,00 %	8,00 %
2010	8,00 %	8,00 %
2011	8,50 %	8,00 %
Insgesamt		72,00 %
Durchschnitt p. a.		8,00 %
Differenz zur prosp. Mindestausschüttung: -0,5% in 2011		

^{*)} Für das Jahr 2003 erfolgte, wie prospektiert, eine Ausschüttung in Höhe von 8% pro rata temporis ab Einzahlungsdatum.

Kommentar

Die Fondsgesellschaft UST XII Aurora, Ltd. ist mit 70% an der Muttergesellschaft beteiligt, in deren Eigentum sich die Immobilie befindet. Brixmor Property Group, der amerikanische Partner, ist mit 30% nachrangiger Gesellschafter der Muttergesellschaft.

Die Fondsgesellschaft genießt gegenüber dem amerikanischen Partner eine Vorzugsstellung in Bezug auf die laufenden Ausschüttungen und auf die Kapitalrückführung. Eine ähnliche Vorzugsstellung besitzen die Anleger gegenüber dem General Partner der Fondsgesellschaft. Der General Partner (Komplementärgesellschaft) ist mit insgesamt USD 1 Mio. bzw. 5,2% am Eigenkapital der Fondsgesellschaft beteiligt.

Das im Jahr 2002 fertig gestellte Fachmarktzentrum war zum Ende des Jahres 2011 zu 78,1% vermietet. Aufgrund eines neuen großflächigen Mietvertrages, der bereits im Jahr 2011 unterzeichnet wurde und im Jahr 2012 zu laufen beginnt, wird die Vermietungsquote im Laufe des Jahres 2012 voraussichtlich auf ca. 90% steigen. Die sieben größten Mieter belegen dann knapp 80% der gesamten vermietbaren Flächen. Durch den Abschluss des vorgenannten neuen großflächigen Mietvertrages mit dem Mieter Gordman's wird sich die Einnahmesituation der Muttergesellschaft deutlich verbessern. Zum Abschluss dieses Mietvertrages und zur Finanzierung weiterer Mietvertragsabschlüsse war es jedoch notwendig, der Muttergesellschaft finanzielle Mittel für Mieterausbaukosten in Höhe von USD 5 Mio. durch die beiden Partner zur Verfügung zu stellen. Das Fondsmanagement geht davon aus, dass die Fondsgesellschaft bis zur voraussichtlichen Liquidation im Jahr 2013 keine Ausschüttungen an die Anleger wird vornehmen können. Darüber hinaus geht das Fondsmanagement davon aus, dass die eingeleiteten Maßnahmen zur Revitalisierung der Immobilie auch im Jahr 2012 erfolgreich fortgesetzt werden können, und dass damit die Einlage der Anleger in die Fondsgesellschaft in hohem Maße abgesichert sein sollte.

EMISSIONSPHASE (alle Zahlen in USD)

Vertriebszeitraum: September bis Dezember 2003

	Soll	Ist
Kosten der Investitionsphase	76.000.000	76.000.000
Fremdkapital	50.000.000	50.000.000
gesamtes Eigenkapital	26.000.000	26.000.000
nachrangiges Eigenkapital	6.900.000	6.900.000
Eigenkapital der Fondsgesellschaft	19.100.000	19.100.000
davon General Partner	1.000.000	1.000.000
davon Limited Partner	18.100.000	18.100.000
Einlage der Fondsgesellschaft	16.100.000	16.100.000
Nebenkosten der Fondsgesellschaft ^{*)}	3.000.000	3.000.000

*) Für einzelne Positionen der Nebenkosten haben die Estein & Associates USA, Ltd. bzw. die US Treuhand Kostengarantien übernommen.

INVESTITIONSPHASE (alle Zahlen in USD)**Muttergesellschaft**

	Soll 2010	Ist 2010	Abw.	Soll 2011	Ist 2011 ^{*)}	Abw.	Soll kumuliert	Ist kumuliert	Abw.
Mieteinnahmen	6.711.617	6.204.379	-7,56%	6.732.038	5.649.980	-16,07%	51.560.340	49.901.293	-3,22%
Umlagefähige Nebenkosten	1.997.854	2.158.557	8,04%	2.040.050	1.590.386	-22,04%	14.948.696	18.664.917	24,86%
Gesamteinnahmen	8.709.471	8.362.936	-3,98%	8.772.088	7.240.366	-17,46%	66.509.036	68.566.210	3,09%
Gesamtausgaben	2.799.930	3.026.125	8,08%	2.877.409	3.458.897	20,21%	21.080.207	26.922.624	27,72%
Betriebsergebnis vor Schuldendienst	5.909.541	5.336.811	-9,69%	5.894.679	3.781.469	-35,85%	45.428.829	41.643.586	-8,33%
Zinsaufwand	2.374.815	2.481.098	4,48%	2.321.625	2.429.912	4,66%	19.917.397	20.710.443	3,98%
Tilgung	971.932	914.092	-5,95%	1.025.123	964.829	-5,88%	6.856.584	6.425.167	-6,29%
Liquiditätsüberschuss	2.562.794	1.941.621	-24,24%	2.547.931	386.728	-84,82%	18.654.848	14.507.976	-22,23%
Stand Fremdkapital ¹⁾	44.024.434	44.434.070	0,93%	43.003.853	43.469.241	1,08%			
Ausschüttung an Fondsgesellschaft	1.613.458	1.610.000	-0,21%	1.733.966	1.610.000	-7,15%	13.007.424	12.880.000	-0,98%
Liquiditätsreserve ²⁾	0	1.279.989		0	344.188				

Fondsgesellschaft

	Soll 2010	Ist 2010	Abw.	Soll 2011	Ist 2011 ^{*)}	Abw.	Soll kumuliert	Ist kumuliert	Abw.
Ausschüttung an Limited Partner	1.448.000	1.448.000	0,00%	1.533.861	1.448.000	-5,60%	11.669.861	11.584.000	-0,74%
zu versteuerndes Ergebnis	6,57%	6,83%		7,16%	0,00%		43,27%	39,69%	
Liquiditätsreserve ³⁾	0	30.000		0	70.268				

*) vorläufige Zahlen vorbehaltlich der Jahresabschlussprüfung für 2011

1) Hinsichtlich der Angaben zum Fremdkapital ist festzustellen, dass der Schuldendienst planmäßig verläuft. Anzumerken ist, dass die Berechnung des Darlehensverlaufs in der Prognoserechnung (Angaben zur Höhe der Zinsen und der Tilgung in den einzelnen Jahren) auf Basis einer 360-Tage Rechnung angestellt wurde. Tatsächlich aber basiert die Darlehensberechnung gemäß dem Darlehensvertrag auf einer 365-Tage Rechnung. Diese Abweichung von den Prospektangaben resultiert aus dem Umstand, dass zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung lediglich die wesentlichen Merkmale des bis dahin noch nicht abgeschlossenen Darlehensvertrags bekannt waren und dieser schließlich insofern eine von der Prognose abweichende Regelung beinhaltetete. Selbstverständlich wurde der Schuldendienst gemäß dem abgeschlossenen Darlehensvertrag geleistet.

2) Die Objektgesellschaft wurde zum Zeitpunkt des Erwerbs der Gesellschaftsanteile durch die Fondsgesellschaft mit einer Liquiditätsreserve in Höhe von USD 1 Mio. ausgestattet. Diese Mittel stehen für Betriebszwecke zur Verfügung. Die Prognoserechnung unterstellt den Verzehr dieser Mittel im Zeitablauf, insofern wird die Liquiditätsreserve beginnend ab dem Jahr 2004 mit USD 0 angesetzt.

3) Gemäß der Prognoserechnung ist auf Ebene der Fondsgesellschaft keine Liquiditätsreserve vorgesehen.

UST XIV Hotel, Ltd.

Bausteine des US Treuhand Konzepts:

Baustein 1 – Komplementärbeteiligung

Baustein 2 – Partnerbeteiligung

Baustein 3 – Vorzugsstellung des Anlegers

Baustein 4 – Exit-Management

Immobilie:

„The Peabody Orlando“, Orlando, Florida

Grundstücksfläche: 92.800 qm

Parkplätze: 2.100

Mietfläche: 77.000 qm

Eröffnung: 1986

Investoren:

1.538

Mieter:

BELZ Partners, L. P.

Vermietungsquote:

100%

Managementpartner:

BELZ Partners, L. P.



Das Hotel „The Peabody Orlando“

Barausschüttung:

Jahr	prospektierte ^{*)} Ausschüttung	erfolgte Ausschüttung
2004	8,00 %	8,00 % ^{*)}
2005	8,30 %	8,30 %
2006	8,30 %	8,30 %
2007	8,30 %	8,30 %
2008	8,42 %	8,60 %
2009	8,42 %	8,60 %
2010	8,42 %	8,60 %
2011	8,42 %	8,60 %
Insgesamt		67,30 %
Durchschnitt p. a.		8,41 %
Differenz zur prosp. Mindestausschüttung: +0,18% in 2008		
+0,18% in 2009		
+0,18% in 2010		
+0,18% in 2011		

*) Für das Jahr 2004 erfolgte, wie prospektiert, eine Ausschüttung in Höhe von 8% pro rata temporis ab Einzahlungsdatum.

**) ohne Berücksichtigung der Umsatztiefe

Kommentar

Die Fondsgesellschaft UST XIV Hotel, Ltd. ist mit 70% an der Muttergesellschaft beteiligt, in deren Eigentum sich die Immobilie befindet. Belz, der amerikanische Partner, ist mit 30% nachrangiger Gesellschafter der Muttergesellschaft und gleichzeitig auch Mieter des Objektes.

Die Fondsgesellschaft genießt gegenüber dem amerikanischen Partner eine Vorzugsstellung in Bezug auf die laufenden Ausschüttungen und auf die Kapitalrückführung. Eine ähnliche Vorzugsstellung besitzen die Anleger gegenüber dem General Partner der Fondsgesellschaft. Der General Partner (Komplementärgesellschaft) ist mit insgesamt USD 4,2 Mio. bzw. 3,1% am Eigenkapital der Fondsgesellschaft beteiligt.

In einem Gesellschafterbeschluss aus dem Jahr 2007 wurde unter anderem beschlossen, dass die Fremdfinanzierung der gesamten Hotelimmobilie (nach Abschluss der Erweiterung) maximal USD 405 Mio. betragen kann (gegenüber USD 333,8 Mio. aus dem Verkaufsprospekt 2004). Am 31. März 2008 wurde das für die Erweiterungsmaßnahmen notwendige Baudarlehen abgeschlossen und im Anschluss daran mit dem Bau begonnen. Die Baumaßnahmen zur Erweiterung sind planmäßig verlaufen. Hinsichtlich der Baukosten lagen sie sogar unter Budget, da die Zinsbelastung niedriger war als kalkuliert. Der Hotelbetrieb in dem bereits bestehenden Objekt wurde während der Bauphase nicht unterbrochen. Um jedoch auch in dieser bereits bestehenden Hotelimmobilie den modernen Standard des Erweiterungsbaus zu erreichen, wurde parallel zum Hotelbetrieb Stockwerk für Stockwerk renoviert. Das Parkhaus ist seit dem Frühjahr 2010, der Tagungsbereich seit August 2010 und die Hotelenerweiterung (Neubau) seit September 2010 in Betrieb. Zudem war die Renovierung des ursprünglichen Gebäudes bis zum Jahresende 2010 vollständig abgeschlossen. Lediglich einige weitere, im Verhältnis zum Umfang des Gesamtprojekts kleinere Arbeiten (wie z. B. Außenanlagen, Umbau des Pool-Bereichs des alten Gebäudes etc.), wurden schließlich im ersten Halbjahr 2011 fertig gestellt.

Die Besonderheit des wirtschaftlichen bzw. rechtlichen Konzepts des Fonds besteht u. a. darin, dass der amerikanische Partner für den Schuldendienst (Zins und Tilgung) der Darlehen aufzukommen hat. Die Einnahmesituation der Fondsgesellschaft ist zudem weitestgehend von der wirtschaftlichen Performance des Hotelbetriebes unabhängig, da Belz auf Basis eines Mietvertrages feststehende Miet-Zahlungen an die Muttergesellschaft zu entrichten hat. Für Geschäftshotels wie das Peabody Orlando schätzen Marktkenner, dass sich der Trend zu so genannten „Hotel-Messen“ weiter fortsetzen dürfte. Dabei handelt es sich um Messen, die nicht in einem Messezentrum, sondern in einem Hotel veranstaltet werden. Teilweise werden diese Hotel-Messen sogar nur tageweise durchgeführt, so dass das Hotel zwar Flächen zur Verfügung stellt und das Catering übernimmt, aber keine Übernachtungen gebucht werden. Das Peabody ist nach seiner Erweiterung, insbesondere aufgrund der Erweiterung der verfügbaren Tagungsflächen innerhalb des Hotels, sehr gut für solche Veranstaltungen aufgestellt und dürfte in der Zukunft auch von diesem Trend profitieren. Für das laufende Jahr ist weiterhin mit einer Ausschüttung an die Anleger in Höhe von 8,6% zu rechnen, die dann zum fünften Jahr in Folge über der prognostizierten Ausschüttung läge.

Im Frühjahr 2012 wurde das Peabody Hotel Orlando zum besten Tagungshotel der USA gewählt. Die Auszeichnung wurde von Cvent, der größten Veranstaltungs-Planungsgesellschaft der USA vorgenommen.

EMISSIONSPHASE (alle Zahlen in USD)

Vertriebszeitraum Phase I: August bis November 2004

Vertriebszeitraum Phase II: Dezember 2007

	Soll	Ist
Kosten der Investitionsphase	639.040.000	672.214.143
Fremdkapital	405.000.000	405.000.000
gesamtes Eigenkapital	234.040.000	267.214.143
nachrangiges Eigenkapital	99.400.000	132.864.143
Eigenkapital der Fondsgesellschaft	134.640.000	134.350.000
davon General Partner	4.200.000	4.200.000
davon Limited Partner	130.440.000	130.150.000
Einlage der Fondsgesellschaft	110.400.000	110.400.000
Nebenkosten der Fondsgesellschaft ^{*)}	24.240.000	23.950.000

*) Für einzelne Positionen der Nebenkosten haben die Estin & Associates USA, Ltd. bzw. die US Treuhänder Kostengarantien übernommen. Die Abweichung der „Nebenkosten der Fondsgesellschaft“ ist konzeptionsbedingt.

INVESTITIONSPHASE (alle Zahlen in USD)**Muttergesellschaft**

	Soll 2010 ¹⁾	Ist 2010	Soll 2011 ¹⁾	Ist 2011 ¹⁾	Soll kumuliert ¹⁾	Ist kumuliert
Mieteinnahmen	17.640.000	17.491.200	17.640.000	24.533.316	108.990.000	109.692.681
Umlagefähige Nebenkosten	trägt Mieter	trägt Mieter	trägt Mieter	trägt Mieter	trägt Mieter	trägt Mieter
Gesamteinnahmen	17.640.000	17.491.200	17.640.000	24.533.316	108.990.000	109.692.681
Gesamtausgaben	97.600	54.934	100.500	64.774	616.800	722.385
Betriebsergebnis vor Schuldendienst	17.542.400	17.436.266	17.539.500	24.468.542	108.373.200	108.970.296
Zinsaufwand ²⁾	k.A.	11.236.324	k.A.	11.970.780	k.A.	49.253.272
Tilgung ²⁾	k.A.	0	k.A.	594.431	k.A.	7.528.651
Liquiditätsüberschuss	17.542.400	17.436.266	17.539.500	24.468.542	108.373.200	108.970.296
Stand Fremdkapital	k.A.	391.710.465	k.A.	405.000.000		
Ausschüttung an Fondsgesellschaft	12.348.000	12.199.200	12.348.000	12.199.200	76.293.000	75.511.911
Liquiditätsreserve ³⁾	0	1.355.857	0	1.385.949		

Fondsgesellschaft

	Soll 2010	Ist 2010	Abw.	Soll 2011	Ist 2011 ^{*)}	Abw.	Soll kumuliert	Ist kumuliert	Abw.
Ausschüttung an Limited Partner	10.979.670	11.192.849	1,94%	10.977.969	11.192.849	1,96%	69.336.739	69.986.831	0,94%
zu versteuerndes Ergebnis	2,63%	0,00%		3,67%	0,00%		19,21%	17,18%	
Liquiditätsreserve ⁴⁾	0	0		0	0				

*) vorläufige Zahlen vorbehaltlich der Jahresabschlussprüfung für 2011

- Sollzahlen aus dem Verkaufsprospekt unterstellen die Fertigstellung der Hotelweiterung bereits im Jahr 2008. Insofern ist der Soll-Ist-Vergleich ab 2008 nur bedingt möglich. Die Höhe der Mieteinnahmen und somit auch die Höhe der Ausschüttungen an die Fondsgesellschaft und indirekt auch die Ausschüttungen an die Anleger hängen von der Eigenkapitaleinlage der Fondsgesellschaft in die Muttergesellschaft ab. Da die Fondsgesellschaft gemäß Gesellschafterbeschluss aus dem Jahr 2007 weniger Eigenkapital in die Muttergesellschaft zu leisten hatte, ist somit die Ausschüttungsbasis niedriger. Es wurde jedoch vereinbart, dass der Mieter eine höhere Miete, bezogen auf die Eigenkapitaleinlage zu leisten hatte. Dies führt seit 2008 dazu, dass die Fondsgesellschaft prozentual eine höhere Ausschüttung von der Muttergesellschaft erhält. Für die Anleger bedeutet dies, dass die Ausschüttung statt prospektiert 8,42 % p. a. seither 8,6% p. a. beträgt.
- Der Fonds UST XIV Hotel, Ltd. zeichnet sich u. a. durch die Besonderheit aus, dass der Mieter des Objekts nicht nur alle Kosten zu tragen hat, die mit dem Hotelbetrieb anfallen, sondern auch alle Kosten zu tragen hat, die mit der Bewirtschaftung der Immobilie anfallen. Dies schließt sogar die Kosten für den Schuldendienst mit ein. Im Verkaufsprospekt wurden insofern keine (Soll-)Angaben zu diesen Positionen gemacht. Ausschließlich für Zwecke der Transparenz werden die Ist-Zahlen im Rahmen dieser Leistungsbilanz aufgezeigt.
- Die Objektgesellschaft wurde zum Zeitpunkt des Erwerbs der Gesellschaftsanteile durch die Fondsgesellschaft mit einer Liquiditätsreserve in Höhe von USD 1 Mio. ausgestattet. Diese Mittel stehen für Betriebszwecke zur Verfügung. Die Prognoserechnung unterstellt den Verzehr dieser Mittel im Zeitablauf, insofern wird die Liquiditätsreserve beginnend ab dem Jahr 2005 mit USD 0 angesetzt.
- Gemäß der Prognoserechnung ist auf Ebene der Fondsgesellschaft keine Liquiditätsreserve vorgesehen.

UST XV Madison, Ltd.

Bausteine des US Treuhand Konzepts:

Baustein 1 – Komplementärbeteiligung

Baustein 2 – Partnerbeteiligung

Baustein 3 – Vorzugsstellung des Anlegers

Baustein 4 – Exit-Management

Immobilie:

Class-A Bürogebäude in Chicago, Illinois

Grundstücksfläche: 15.658 qm

Tiefgaragenplätze: 55

Mietfläche: 135.420 qm

(128.479 qm Büro- und 6.941 qm

Einzelhandelsfläche)

Baujahr: 1987

Investoren:

1.021

Vermietungsquote:

82,55 % (siehe Kommentar)

Managementpartner:

MB Real Estate

Mieter:

Name	in % der vermietbaren Fläche
Citicorp	10,32%
Orbitz	9,60%
GSA-Department	5,78%
Infor Global Solutions	5,15%
McAndrews	4,97%
RBC Dain Rauscher	2,53%
Oppenheimer	2,14%
Horwood	1,96%
GSA-EEOC	1,93%
Lincoln International	1,86%
Commuter Rail Division	1,67%
BCD Travel	1,62%
Performance Trust	1,59%
	51,10%



Citicorp Center

Barausschüttung:

Jahr	prospektierte Ausschüttung	erfolgte Ausschüttung
2005	7,25 %	7,25 % ^{*)}
2006	7,25 %	7,25 %
2007	7,25 %	7,25 %
2008	7,25 %	7,25 %
2009	7,25 %	3,50 %
2010	7,25 %	0,00 %
2011	7,25 %	0,00 %
Insgesamt		32,50 %
Durchschnitt p. a.		4,64 %
Differenz zur prosp. Mindestausschüttung: -3,75% in 2009		
-7,25% in 2010		
-7,25% in 2011		

^{*)} Für das Jahr 2005 erfolgte, wie prospektiert, eine Ausschüttung in Höhe von 7,25% pro rata temporis ab Einzahlungsdatum.

Kommentar

Die Fondsgesellschaft UST XV Madison, Ltd. ist mit 50% an der Muttergesellschaft beteiligt, in deren Eigentum sich die Immobilie befindet. Der amerikanische Partner NACA, eine Tochtergesellschaft des General Electric Pension Trust, ist ebenfalls mit 50% an der Muttergesellschaft beteiligt.

Seit Beginn des Geschäftsjahres 2008 genießt die Fondsgesellschaft, wie vereinbart, bei den Ausschüttungen bestimmter laufender Liquiditätsüberschüsse gegenüber dem amerikanischen Partner eine Vorzugsstellung. Bis zu diesem Zeitpunkt hatte die Fondsgesellschaft von der Muttergesellschaft bzw. von dem amerikanischen Partner eine „garantierte Ausschüttung“ erhalten. Die Anleger haben gegenüber dem General Partner der Fondsgesellschaft ebenfalls eine Vorzugsstellung bei den laufenden Ausschüttungen und bei der Kapitalrückführung. Der General Partner (Komplementärgesellschaft) ist mit insgesamt USD 2,4 Mio. bzw. 3,3% am Eigenkapital der Fondsgesellschaft beteiligt.

Die 13 größten Mieter belegen derzeit insgesamt mehr als 50% der gesamten vermietbaren Flächen. Die Restlaufzeit dieser Mietverträge liegt zwischen fünf und 16 Jahren. Für einen großen Teil der Mietflächen des Objekts besteht somit langfristige Einnahmenseicherheit. Die Vermietungsquote zum Ende des Jahres 2011 betrug 82,55% und liegt damit nahezu unverändert auf Vorjahresniveau. Unter Berücksichtigung der aktuellen Vermietungsquote und der aktuell in Verhandlung befindlichen neuen Mietverträge wird die Vermietungsquote im Verlauf des Jahres 2012 auf ca. 88% steigen. Mit einer Tochtergesellschaft von NOKIA konnte jüngst ein 10-jähriger Mietvertrag über eine Fläche von 37.440 Quadratfuß (entspricht einer Etage im Objekt) abgeschlossen werden. Mietbeginn ist der 1. Oktober 2012.

Seit dem Spätsommer 2009 wurden keine Ausschüttungen mehr an die Gesellschafter der Muttergesellschaft vorgenommen. Insofern hat auch die Fondsgesellschaft seither keine Ausschüttungen mehr erhalten. Die wirtschaftlichen Aussichten für das laufende Jahr lassen erwarten, dass die Vermietung der Immobilie weiterhin durch Zugeständnisse bei der Miethöhe und auch durch nicht unerhebliche Vermietungsaufwendungen gekennzeichnet sein wird. Nach Ansicht des Fondsmanagements ist somit davon auszugehen, dass für 2012 und für 2013 keine Ausschüttungen von der Muttergesellschaft an die Fondsgesellschaft geleistet werden können. Demnach würden auch keine Ausschüttungen der Fondsgesellschaft an die Anleger geleistet werden können.

Sollte es dem Objektmanagement gelingen, die derzeit in Verhandlung befindlichen Mietverträge abzuschließen, dürfte dies die Werthaltigkeit der Immobilie nachhaltig stärken. Zudem ist der bautechnische Zustand der Immobilie hervorzuheben, wie auch die Langfristigkeit der wesentlichen Mietverträge und die grundsätzlich hohe Bonität vieler aktueller Mieter. Mit einer Erhöhung der Vermietungsquote steigen letztendlich auch die Chancen für eine Wiederaufnahme der Ausschüttungen, ebenso wie die Chance, die Immobilie zu einem attraktiven Preis veräußern zu können.

EMISSIONSPHASE (alle Zahlen in USD)

Vertriebszeitraum: Mai bis Juni 2005

	Soll	Ist
Kosten der Investitionsphase	379.200.000	379.200.000
Fremdkapital	245.000.000	245.000.000
gesamtes Eigenkapital	134.200.000	134.200.000
nachrangiges Eigenkapital	61.400.000	61.400.000
Eigenkapital der Fondsgesellschaft	72.800.000	72.800.000
davon General Partner	2.400.000	2.400.000
davon Limited Partner	70.400.000	70.400.000
Einlage der Fondsgesellschaft	61.400.000	61.400.000
Nebenkosten der Fondsgesellschaft ¹⁾	11.400.000	11.400.000

*) Für einzelne Positionen der Nebenkosten haben die Estein & Associates USA, Ltd. bzw. die US Treuhänder Kostengarantien übernommen.

INVESTITIONSPHASE (alle Zahlen in USD)**Muttergesellschaft**

	Soll 2010	Ist 2010	Abw.	Soll 2011	Ist 2011 ¹⁾	Abw.	Soll kumuliert	Ist kumuliert	Abw.
Mieteinnahmen	33.358.051	30.259.406	-9,29%	34.131.668	33.712.519	-1,23%	192.713.904	178.665.914	-7,29%
Umlagefähige Nebenkosten	24.899.439	13.336.840	-46,44%	25.643.279	13.908.727	-45,76%	138.296.390	88.481.830	-36,02%
Gesamteinnahmen	58.257.490	43.596.246	-25,17%	59.774.947	47.621.246	-20,33%	331.010.294	267.147.744	-19,29%
Gesamtausgaben	25.619.021	20.869.803	-18,54%	26.262.530	23.412.398	-10,85%	148.330.973	141.747.477	-4,44%
Betriebsergebnis vor Schuldendienst ¹⁾	32.638.469	22.726.443	-30,37%	33.512.417	24.208.848	-27,76%	182.679.321	125.400.267	-31,35%
Zinsaufwand	14.021.350	14.238.447	1,55%	14.021.350	14.291.936	1,93%	84.128.100	85.710.670	1,88%
Tilgung	0	0		0	0		0	0	
Liquiditätsüberschuss ²⁾	18.617.119	8.487.996	-54,41%	19.491.067	9.916.912	-49,12%	98.551.221	39.689.597	-59,73%
Stand Fremdkapital	245.000.000	245.000.000	0,00%	245.000.000	245.000.000	0,00%			
Ausschüttung an Fondsgesellschaft	8.412.230	0	-100,00%	8.758.167	0	-100,00%	45.557.262	19.341.000	-57,55%
Liquiditätsreserve	0	8.458.427		0	9.777.293				

Fondsgesellschaft

	Soll 2010	Ist 2010	Abw.	Soll 2011	Ist 2011 ¹⁾	Abw.	Soll kumuliert	Ist kumuliert	Abw.
Ausschüttung an Limited Partner	6.336.000	0	-100,00%	6.336.000	0	-100,00%	34.144.000	17.716.514	-48,11%
zu versteuerndes Ergebnis	4,69%	0,00%		5,11%	0,00%		23,39%	0,00%	
Liquiditätsreserve ³⁾	0	620.148		0	529.543				

*) vorläufige Zahlen vorbehaltlich der Jahresabschlussprüfung für 2011

1) Die Abweichungen des Betriebsergebnisses vor Schuldendienst resultieren zum einen aus der über der Prognoserechnung liegenden Leerstandsquote im Objekt und zum anderen aus dem Umstand, dass die Neu- bzw. Anschlussvermietung im Durchschnitt unterhalb der Mietansätze liegt, die im Rahmen der Prognoserechnung erwartet wurden.

2) Liquiditätsüberschuss vor Aufwendungen für Vermietung und Instandhaltung.

3) Gemäß der Prognoserechnung ist auf Ebene der Fondsgesellschaft keine Liquiditätsreserve vorgesehen.

UST XVI Victory Park, Ltd.

Bausteine des US Treuhand Konzepts:

Baustein 1 – Komplementärbeteiligung

Baustein 2 – Partnerbeteiligung

Baustein 3 – Vorzugsstellung des Anlegers

Baustein 4 – Exit-Management

Immobilie:

Projektentwicklung auf einem Teil des als „Victory Park“ bekannten Geländes in Dallas, Texas

8 Immobilienprojekte

Verschiedene Nutzungsarten, u. a. Büro, Einzelhandel, Wohnen und Hotel.

Investoren:

1.734

Projektentwickler:

Hillwood

EMISSIONSPHASE (alle Zahlen in USD)

Vertriebszeitraum: Mai bis Juni 2006

	Soll	Ist
Kosten der Investitionsphase	960.855.000	*)
gesamtes Eigenkapital	307.152.000	287.150.167**)
nachrangiges Eigenkapital	67.800.000	67.800.000
Eigenkapital		
der Fondsgesellschaft	185.000.000	184.985.167
davon General Partner	5.000.000	5.000.000
davon Limited Partner	180.000.000	179.985.167
Einlage der Fondsgesellschaft	158.200.000	158.200.000
Nebenkosten		
der Fondsgesellschaft***)	26.800.000	26.785.167

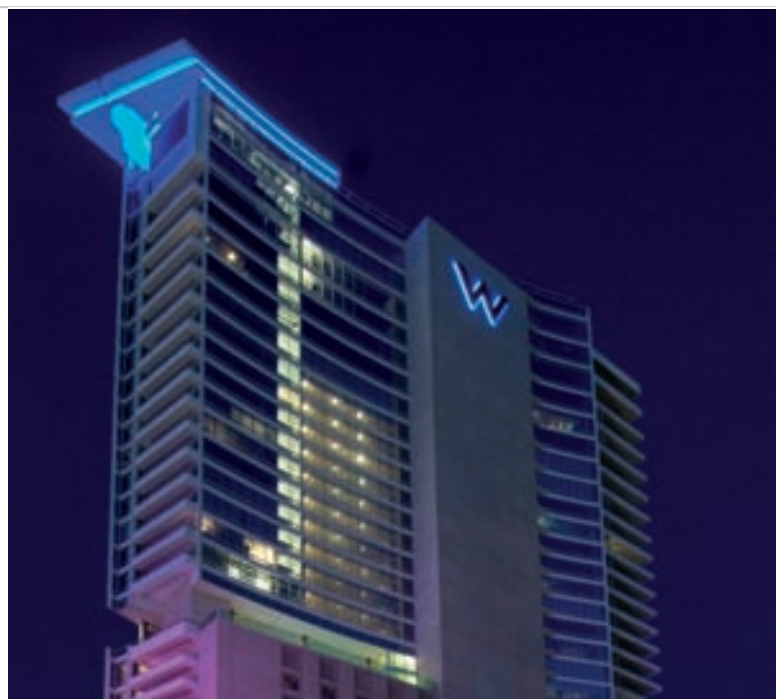
*) Die Kosten der Investitionsphase können konzeptionsbedingt erst nach Abschluss der Bauphase für alle Immobilienobjekte beziffert werden.

***) Beinhaltet Eigenkapital in Höhe von USD 34,365 Mio. von sonstigen US-Partnern.

***) Für einzelne Positionen der Nebenkosten haben die Estin & Associates USA, Ltd. bzw. die US Treuhand Kostengarantien übernommen.

Kommentar

Zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung im Dezember 2005 war die Fondsgesellschaft UST XVI Victory Park, Ltd. mit 70% an der Muttergesellschaft beteiligt. Die restlichen 30% wurden von einer Tochtergesellschaft von dem amerikanischen Partner Hillwood gehalten. Die Muttergesellschaft war an insgesamt acht Objektgesellschaften beteiligt, in deren Vermögen sich die jeweiligen Immobilien befanden bzw. befinden. Die Fondsgesellschaft genoss gegenüber dem amerikanischen Partner eine Vorzugsstellung in Bezug auf laufende Ausschüttungen und auf Kapitalrückführungen. Eine ähnliche Vorzugsstellung besitzen die Anleger nach wie vor gegenüber dem General Partner der Fondsgesellschaft. Der General Partner (Komplementärgesellschaft) ist mit insgesamt USD 5 Mio. bzw. 2,7% an dem Eigenkapital der Fondsgesellschaft beteiligt.



Das Hotel „W Dallas Victory Hotel & Residences“

Barausschüttung:

Jahr	prospektierte Ausschüttung	erfolgte Ausschüttung
2006	7,50 %	7,50 % ^{*)}
2007	7,50 %	7,50 %
2008	7,50 %	7,50 %
2009	7,50 %	0,00 %
2010	7,50 %	0,00 %
2011	7,50 %	0,00 %
Insgesamt		22,50 %
Durchschnitt p. a.		3,75 %
Differenz zur prosp. Mindestausschüttung:		-7,50% in 2009
		-7,50% in 2010
		-7,50% in 2011

*) Für das Jahr 2006 erfolgte, wie prospektiert, eine Ausschüttung in Höhe von 7,50% pro rata temporis ab Einzahlungsdatum.

Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise geriet die Projektentwicklung „Victory Park“ im Frühjahr 2009 in erhebliche finanzielle Schwierigkeiten. U. a. wurde der amerikanische Partner Hillwood, der für das operative Geschäft der Projektentwicklung verantwortlich war, gegenüber verschiedenen Geschäftspartnern vertragsbrüchig, so dass die Gefahr bestand, dass Anleger u. U. sogar die gesamte Kapitaleinlage verlieren könnten. Die Geschäftsführung der Fondsgesellschaft konnte dies verhindern und eine Restrukturierung des Projekts einleiten. Diese beinhaltete im Wesentlichen (und stark verkürzt dargestellt) folgende Maßnahmen (die allesamt bereits umgesetzt worden sind): (1) Ausscheiden von Hillwood als Kapital-Partner aus dem Joint Venture und damit Übernahme des gesamten Vermögens der Muttergesellschaft inklusive der Beteiligungen an den acht Tochter-

gesellschaften durch die Fondsgesellschaft, (2) in diesem Zusammenhang gegenseitige Haftungsbefreiung und gegenseitiger Verzicht auf gerichtliche Klagen, (3) Abschluss eines neuen und kündbaren Managementvertrags mit Hillwood (der inzwischen auch gekündigt und durch einen neuen Vertrag mit einem neuen Manager ersetzt worden ist), (4) Zahlungsverpflichtungen von Hillwood an die Muttergesellschaft in Höhe von USD 9 Mio. (davon USD 5 Mio. zum Zeitpunkt der Restrukturierung und jeweils USD 2 Mio. nach einem bzw. nach zwei Jahren, die zwischenzeitlich auch vollumfänglich geleistet wurden) im Rahmen einer vergleichsweisen Einigung u. a. für den Verzicht auf Klagen gegen Hillwood und (5) Verlängerung der wesentlichen Kredite um grundsätzlich drei Jahre bis Mitte 2012 (teilweise inklusive Verlängerungsoptionen). Aktuell stehen die Refinanzierungen der Darlehen für zwei Objekte an. Das Fondsmanagement ist zuversichtlich, dass diese gelingen werden. Für das laufende Geschäftsjahr und auch für die kommenden Geschäftsjahre ist aus heutiger Sicht nicht mit Ausschüttungen der Muttergesellschaft an die Fondsgesellschaft, und damit auch nicht mit Ausschüttungen an die Anleger zu rechnen. Solange der US-Immobilienmarkt im Allgemeinen und auch der Immobilienmarkt in Dallas keinen spürbaren Aufschwung erfahren, ist es weiterhin eine ambitionierte Aufgabe, zufriedenstellende Ergebnisse zu erzielen. Nach wie vor stellt insbesondere der Einzelhandelsbereich eine wesentliche Herausforderung für das Management dar, an der engagiert gearbeitet wird. Bei der Erläuterung der insoweit verfolgten Strategien wird in der nachfolgenden Darstellung zwischen den einzelnen Nutzungsarten der Immobilienprojekte unterschieden.

Nutzungsart Büro

In Bezug auf die Nutzungsart Büro konnte in 2011 die Verbesserung der Vermietungssituation fortgesetzt werden. Die Vermietungsquoten in den Büroobjekten „Victory Plaza Buildings“ und „One Victory Park“ liegen aktuell bei knapp 92% bzw. 85%, mit weiterem Steigerungspotenzial.

Nutzungsart Hotel

Der Hotelbetrieb des W-Hotels hat sich 2011 noch einmal spürbar gegenüber dem Vorjahr verbessert. Das Nettobetriebsergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) 2011 belief sich auf rund USD 4,26 Mio. und lag damit um rund USD 1,15 Mio. über dem Vorjahr. Das Hotel erzielte Gesamteinnahmen in Höhe von ca. USD 24,4 Mio. Die Einnahmen pro verfügbarem Hotelzimmer betrugen USD 157,20 bei einer Belegungsrate von durchschnittlich 72,6%, gegenüber USD 140,39 und 71,4% im Vorjahr. Der durchschnittliche Zimmerpreis lag bei USD 216,56 gegenüber USD 196,53 im Vorjahr. Auch für das laufende Geschäftsjahr wird mit einer weiteren Erhöhung der Belegungsrate auf nunmehr ca. 73,6% gerechnet. Im Vergleich

zu Mitbewerbern auf dem Hotelmarkt in Dallas konnte sich das W-Hotel in 2011 weiterhin sehr gut behaupten. Insbesondere in Bezug auf die Belegungsrate ergibt sich ein um 3 Prozentpunkte höherer Wert gegenüber den Wettbewerbern am Standort.

Nutzungsart Einzelhandel

Die Situation des Einzelhandelsbereichs ist auch im Jahr 2011 ausgesprochen unbefriedigend und weiterhin das „Sorgenkind“ des Fondsmanagements. Knapp 65% der gesamten verfügbaren Einzelhandelsflächen stehen leer. Kleine Erfolge, wie der Bezug der Mietflächen durch zwei Restaurantbetreiber, konnten zwar erzielt werden, jedoch ist mit einem entscheidenden Erfolg wohl erst dann zu rechnen, wenn die Bebauung weiterer Grundstücke auf dem Gelände bzw. in der Umgebung des Victory Park erfolgt ist (die sich jedoch nicht im Eigentum der Muttergesellschaft befinden). Im Jahr 2012 scheint im Hinblick auf die Bebauung weiterer Grundstücke ein erster Durchbruch gelungen zu sein. So soll zum einen noch in diesem Jahr mit dem Bau einer Büroimmobilie und von Mietwohnungen begonnen werden. Nach Abschluss dieser Baumaßnahmen dürfte sich die Besucher- und Nutzerfrequenz des Areals erheblich erhöhen. Dies wird als Voraussetzung für eine erfolgreiche Vermarktung der Einzelhandelsflächen angesehen.

Eigentumswohnungen

Die Verkäufe der vorhandenen Eigentumswohnungen stagnierten auch im Geschäftsjahr 2011 auf einem sehr niedrigen Niveau. So konnten während des Jahres 2011 lediglich zwei Eigentumswohnungen des Wohnungsprojekts „W Dallas Victory Hotel & Residences“ verkauft werden. Bei zwei Eigentumswohnungen laufen zurzeit noch Verhandlungen mit potenziellen Käufern. Es wird von einem positiven Abschluss ausgegangen, so dass künftig noch acht Wohneinheiten zum Verkauf stehen werden. Das Immobilienprojekt „The House by Starck & Yoo“ konnte im Februar 2012 nicht mehr gehalten werden und wurde auf Betreiben der darlehensgebenden Bank zwangsversteigert.

Nutzungsart Mietwohnungen

Alle 129 Mietwohnungen befinden sich in dem Objekt „The Vista“. Zum Ende des Jahres 2011 betrug die Vermietungsquote 98%. Die Durchschnittsmiete verbesserte sich von USD 1,31 pro Quadratfuß im Jahr 2010 auf USD 1,42 pro Quadratfuß im Jahr 2011. In den ersten Wochen des Jahres 2012 wurden Mietvereinbarungen zu durchschnittlich USD 1,52 pro Quadratfuß abgeschlossen. Insgesamt ist in diesem Segment damit ein dynamischer Anstieg der Mietpreise zu beobachten, der sich auch im laufenden Geschäftsjahr fortsetzen dürfte.

UST XVII Preferred Equity, Ltd. und UST XVIII Investors, Ltd.

Bausteine des US Treuhand Konzepts:

Baustein 1 – Komplementärbeteiligung (UST XVII u. UST XVIII)

Baustein 2 – Partnerbeteiligung (UST XVII)

Baustein 3 – Vorzugsstellung des Anlegers (UST XVII)

Baustein 4 – Exit-Management (UST XVII)

Immobilienarten und Standorte:

Industrie: Dallas-Ft. Worth (Texas), Jacksonville (Florida), Los Angeles (Kalifornien), Columbus (Ohio)

Büro: Houston (Texas), San Antonio (Texas)

Büro/flexible Nutzung: Dallas (Texas)

Land: Texas, South Carolina

Hotel: Dallas (Texas), San Antonio (Texas), Atlanta (Georgia)

Wohnungen: Dallas-Ft. Worth (Texas), Houston (Texas), San Francisco (Kalifornien)

Investitionsvolumen:

USD 215,0 Mio. Eigenkapital

Davon UST XVII: USD 107,5 Mio.

Davon UST XVIII: USD 53,75 Mio.

Davon weitere Gesellschaften: USD 53,75 Mio.

Muttergesellschaft:

UST Hillwood Joint Venture Opportunity I, L. P.

weitere Kapitalpartner:

Prudential (britisches Versicherungsunternehmen)

ING (niederländische Bank)

CB Richard Ellis (weltweit führendes Beratungsunternehmen auf dem gewerblichen Immobiliensektor)

Projektentwickler (u. a.):

- Hillwood Industrial Properties
- Lennar
- Kimpton Hotels
- Champ Hospitality / Aimbridge Hospitality
- CB Richard Ellis

Investoren:

UST XVII: 1.172

UST XVIII: 448

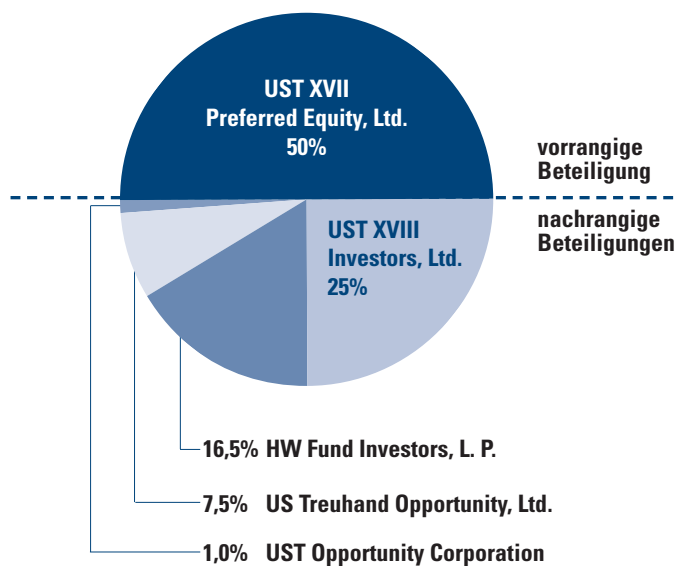
Anzahl der Immobilienprojekte:

16



Treasure Island (Immobilienprojekt 16 von 16)

Beteiligungsstruktur der Muttergesellschaft UST Hillwood Joint Venture Opportunity I, L. P.:



EMISSIONSPHASE (alle Zahlen in USD) UST XVII PREFERRED EQUITY, LTD.

Vertriebszeitraum: Dezember 2006 bis Dezember 2007

	Ist
gesamtes Eigenkapital	226.685.000
nachrangiges Eigenkapital	107.500.000
gleichrangiges Eigenkapital Dritter	0
Eigenkapital der Fondsgesellschaft	119.185.000
davon General Partner	2.150.000
davon Limited Partner	117.035.000
Einlage der Fondsgesellschaft	107.500.000
Nebenkosten der Fondsgesellschaft ^{*)}	11.685.000

^{*)} Für einzelne Positionen der Nebenkosten haben die Estein & Associates USA, Ltd. bzw. die US Treuhand Kostengarantien übernommen.

Kommentar

Die beiden Fondsgesellschaften UST XVII Preferred Equity, Ltd. und UST XVIII Investors, Ltd. sind zu 50% vorrangig (die Erstgenannte) bzw. zu 25% nachrangig (die Zweitgenannte) an der Muttergesellschaft beteiligt. Drei weitere Gesellschafter der Muttergesellschaft halten die restlichen 25% und stehen gleichrangig zur Fondsgesellschaft UST XVIII Investors, Ltd. (siehe Grafik S. 46). Beide Fondsgesellschaften haben denselben General Partner (geschäftsführende Komplementärgesellschaft).

Das rechtliche Konzept sieht vor, dass die Fondsgesellschaft UST XVII Preferred Equity, Ltd. gegenüber allen anderen Gesellschaftern der Muttergesellschaft eine Vorzugsstellung in Bezug auf die laufenden Ausschüttungen und die Kapitalrückführung besitzt.

Bisher hat die Muttergesellschaft keine nennenswerten Ausschüttungen an ihre Gesellschafter (u. a. die beiden Fondsgesellschaften) vorgenommen. Beide Fondsgesellschaften haben daher bislang auch noch keine Ausschüttungen an die Anleger vorgenommen.

Die Investitionsphase der Muttergesellschaft wurde im Jahr 2008 abgeschlossen. Insgesamt hatte sich die Muttergesellschaft bis dahin an 16 verschiedenen Immobilienprojekten beteiligt.

Auf Grund der Konzeption als Projektentwicklungsfonds, bei denen weder die Zeitpunkte, noch die Höhe der Ausschüttungen und der Eigenkapitalrückflüsse genauer bestimmbar sind, enthalten die Verkaufsprospekte auch keine Prognoserechnung. Eine Soll-Ist-Darstellung kann daher konzeptionsbedingt nicht erfolgen.

Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise der vergangenen Jahre hatte zur Folge, dass einzelne Immobilienprojekte, vor

EMISSIONSPHASE (alle Zahlen in USD) UST XVIII INVESTORS, LTD.

Vertriebszeitraum: Dezember 2006 bis Dezember 2007

	Ist
gesamtes Eigenkapital	220.795.000
vorrangiges Eigenkapital	107.500.000
gleichrangiges Eigenkapital Dritter	53.750.000
Eigenkapital der Fondsgesellschaft	59.545.000
davon General Partner	1.075.000
davon Limited Partner	58.470.000
Einlage der Fondsgesellschaft	53.750.000
Nebenkosten der Fondsgesellschaft ^{*)}	5.795.000

^{*)} Für einzelne Positionen der Nebenkosten haben die Estein & Associates USA, Ltd. bzw. die US Treuhand Kostengarantien übernommen.

allem im Bereich der Fremdfinanzierungen, auf erhebliche Schwierigkeiten gestoßen sind. Zwar haben sich die Kreditbedingungen seit dem Jahr 2010 leicht verbessert – von einer Normalisierung kann jedoch noch nicht die Rede sein. Auch die Möglichkeit von ökonomisch sinnvollen Verkäufen von Immobilien war in den vergangenen Jahren deutlich eingeschränkt. In Bezug auf die bisher stattgefundenen Verkäufe von Immobilienprojekten waren nicht in erster Linie günstige Verkaufsbedingungen ausschlaggebend, sondern vielmehr die insgesamt sehr schwierigen Darlehensbedingungen, die eine Liquidation von Vermögen der Muttergesellschaft in gewissem Umfang erforderlich gemacht haben. Die Erlöse aus den bereits erfolgten Veräußerungen hat die Muttergesellschaft teilweise in verschiedene andere Projekte investiert. Zudem wurden hieraus laufende Kosten der Muttergesellschaft beglichen und ihre Liquiditätsreserve gestärkt.

Die derzeit prognostizierten Rückflüsse aus den einzelnen Immobilienprojekten liegen in der Summe weit über dem Betrag, der dafür nötig wäre, um den Anlegern der Fondsgesellschaft UST XVII Preferred Equity, Ltd., deren eingezahltes Eigenkapital (rund USD 117 Mio.) vorrangig zurückzuzahlen. Sollte bis Ende 2012 / Anfang 2013 die Veräußerung eines sehr großen Projektes gelingen, könnte die Fondsgesellschaft UST XVII Preferred Equity, Ltd. im Anschluss daran große Teile dieses investierten Eigenkapitals an die Anleger zurückführen bzw. es könnten große Teile der laufenden Ausschüttungsansprüche bedient werden. Es ist jedoch aktuell nicht absehbar, wann diese vorrangige Gesellschaft (UST XVII Preferred Equity, Ltd.) komplett (d.h. durch Begleichung aller ihrer Ausschüttungs- und Kapitalrückführungsansprüche) aus der Muttergesellschaft ausgeschieden sein wird. Dadurch sind auch insbesondere die Höhe möglicher laufender Ausschüttungen und Kapitalrückführungen an die Anleger des nachrangigen UST XVIII Investors, Ltd. und deren Zeitpunkte aktuell nicht bestimmbar.

UST XIX 208 S. LaSalle, Ltd.

Bausteine des US Treuhand Konzepts:

Baustein 1 – Komplementärbeteiligung

Baustein 2 – Partnerbeteiligung

Baustein 3 – Vorzugsstellung des Anlegers

Baustein 4 – Exit-Management

Immobilie:

Büro- und Hotelimmobilie in Chicago, Illinois

Grundstücksfläche: 5.150 qm

Mietfläche: 81.200 qm

(31.200 qm Büro, 1.600 qm Einzelhandels- und 48.400 qm Hotelfläche)

Baujahr: 1916 (Umbau 2008 bis 2010)

Investoren:

1.560

Vermietungsquote:

Bürofläche: 81,40%

Einzelhandelsfläche: 80,70%

Hotelfläche: wird seit Fertigstellung im November 2010 durch Marriott betrieben.

Managementpartner:

The Prime Group



Das Hotel „JW Marriott Chicago“

Barausschüttung:

Jahr	prospektierte Ausschüttung	erfolgte Ausschüttung
2008	8,00 %	8,00 % ^{*)}
2009	8,00 %	8,00 %
2010	8,00 %	8,00 %
2011	8,00 %	0,00 %
Insgesamt		24,00 %
Durchschnitt p. a.		6,00 %
Differenz zur prosp. Mindestausschüttung: -8,00% in 2011**		

*) Für das Jahr 2008 erfolgte, wie prospektiert, eine Ausschüttung in Höhe von 8,00% pro rata temporis ab Einzahlungsdatum.

***) siehe Kommentar

Kommentar

Die Fondsgesellschaft UST XIX 208 S. LaSalle, Ltd. ist mit 75% an der Muttergesellschaft beteiligt, in deren Eigentum sich die Immobilie befindet. RCP/208 S. LaSalle, LLC, der amerikanische Partner, der unmittelbar und/oder mittelbar von The Prime Group und Michael Reschke beherrscht wird, ist mit 25% nachrangiger Gesellschafter der Muttergesellschaft.

Die Fondsgesellschaft genießt gegenüber dem amerikanischen Partner eine Vorzugsstellung in Bezug auf die laufenden Ausschüttungen und auf die Kapitalrückführung. Eine ähnliche Vorzugsstellung besitzen die Anleger gegenüber dem General Partner der Fondsgesellschaft. Der General Partner (Komplementärgesellschaft) ist mit insgesamt USD 2,25 Mio. bzw. 2,1% am Eigenkapital der Fondsgesellschaft beteiligt.

Bei der Immobilie handelt es sich um ein so genanntes „Landmark Building“ im Central Business District in Chicago. Ursprünglich handelte es sich bei dem Objekt um ein reines Bürogebäude mit für Innenstadtlagen typischer Einzelhandelsflächennutzung im Erdgeschoss. Rund 2/3 der verfügbaren Büroflächen wurden jedoch in den Jahren 2008 bis 2010 in Hotelflächen umgebaut. Seit November 2010 betreibt die Hotelkette Marriott ein Luxushotel der Marke „JW Marriott“ in den so entstandenen Hotelflächen. Die restlichen in dem Gebäude befindlichen Büroflächen (rund 1/3 der Gesamtfläche) waren mit Stand Dezember 2011 zu 81,4% vermietet.

Die Fondskonzeption sah neben einer Vielzahl von weiteren Sicherheitsinstrumenten (z. B. Fertigstellungs-, Kosten- und Performancegarantie) u. a. die Besonderheit vor, dass – unabhängig vom wirtschaftlichen Erfolg der Immobilie – die Fondsgesellschaft bis einschließlich März 2014 Liquidität in Höhe von USD 9,225 Mio. p. a. von einem Garanten (aus dem Umfeld des amerikanischen Partners) erhalten soll. Zudem sieht die Fondskonzeption vor, dass der amerikanische Partner erst dann Ausschüttungen auf seine Kapitaleinlage erhalten kann, wenn die Fondsgesellschaft zuvor Ausschüttungen in vorgenannter Höhe erhalten hat. Dies führte dazu, dass Anleger seit der Fondsemission im Jahr 2008 bis einschließlich 2010 jährliche Ausschüttungen in Höhe von 8% p. a. erzielt haben.

Der Umbau in Hotelflächen war schließlich erheblich teurer als budgetiert, wobei der größte Teil der Mehrkosten von dem US-Partner getragen wurde und der Rest durch die Aufnahme von zusätzlichem Fremdkapital finanziert wurde. Im Zuge der Kostenüberschreitungen wurde zunächst im Sommer 2011 per Gesellschafterbeschluss der Ausschüttungsmodus von vierteljährlich auf jährlich umgestellt. Im April 2012 wurde zudem per Gesellschafterbeschluss dem Verbleib des amerikanischen Partners in dem Projekt zugestimmt und ihm eine Nachbesserungsfrist von zwei Jahren eingeräumt. Die in diesem Zusammenhang getroffene Vereinbarung der Fondsgesellschaft mit dem amerikanischen Partner sieht u. a. vor, dass dieser im Gegenzug zur Gewährung dieser zweijährigen Nachbesserungsfrist weiterhin die Verpflichtung zu Ausgleichszahlungen nebst Zinsen hat, seine Stimmrechte in der Muttergesellschaft aufgibt, auf eventuelle bislang entstandene Verteidigungsrechte gegen bestimmte Ansprüche der Fondsgesellschaft verzichtet, die Auslagerung für seine Management-Tätigkeit erheblich reduziert und die vorgenannte Kostenüberschreitung übernimmt, die im letzten Jahr noch durch zusätzliches Fremdkapital finanziert wurde. Das Fondsmanagement sieht die getroffene Vereinbarung mit dem amerikanischen Partner als weiteren wichtigen Schritt dahingehend, die Interessen der Anleger und insbesondere deren Kapitaleinlagen zu schützen.

Im März 2012 prämierte die Marriott-Gruppe das weltbeste JW Marriott Hotel, die Wahl fiel auf das Fondsobjekt, so dass sich das JW Marriott Chicago nunmehr als das weltbeste JW Marriott Hotel rühmen darf.

EMISSIONSPHASE (alle Zahlen in USD)**Vertriebszeitraum: Juli 2008**

	Soll	Ist
Kosten der Investitionsphase	410.100.000	471.753.349
Fremdkapital ^{*)}	271.600.000	287.500.000
gesamtes Eigenkapital	138.500.000	184.253.349
nachrangiges Eigenkapital	30.750.000	30.750.000
zusätzliches Eigenkapital des amerik. Partners ^{**)}		45.753.349
Eigenkapital der Fondsgesellschaft	107.750.000	107.750.000
davon General Partner	2.250.000	2.250.000
davon Limited Partner	105.500.000	105.500.000
Einlage der Fondsgesellschaft	92.250.000	92.250.000
Nebenkosten der Fondsgesellschaft ^{***)}	15.500.000	15.500.000

*) Auf Grund der Kostenüberschreitungen wurde das Fremdkapital im Jahr 2011 um USD 15,9 Mio. erhöht.

***) Eigenkapital wird **nicht** bei der Berechnung von Ausschüttungen und Kapitalrückführung berücksichtigt.

***) Für einzelne Positionen der Nebenkosten haben die Estein & Associates USA, Ltd. bzw. die US Treuhand Kostengarantien übernommen.

INVESTITIONSPHASE (alle Zahlen in USD)**Muttergesellschaft**

	Soll 2010	Ist 2010	Abw.	Soll 2011	Ist 2011 ^{*)}	Abw.	Soll kumuliert	Ist kumuliert	Abw.
Mieteinnahmen	29.075.312	5.284.165	-81,83%	35.956.183	19.844.408	-44,81%	79.398.758	38.141.438	-51,96%
Gesamtausgaben	6.486.223	5.838.547	-9,99%	7.400.918	9.265.117	25,19%	23.620.092	24.915.411	5,48%
Betriebsergebnis vor Schuldendienst	22.589.089	-554.382	-102,45%	28.555.265	10.579.291	-62,95%	55.778.666	13.226.027	-76,29%
Zinsaufwand	14.944.000	11.000.111	-26,39%	19.012.000	19.913.474	4,74%	38.979.333	38.325.469	-1,68%
Ausgleichszahlung des amerik. Partners	1.579.911	9.432.563	497,03%	0	2.177.206		18.881.932	28.881.061	52,96%
Liquiditätsüberschuss	9.225.000	-2.121.930	-123,00%	9.543.265	-7.156.977	-175,00%	35.681.265	3.781.620	-89,40%
Stand Fremdkapital	271.600.000	265.471.651	-2,26%	271.600.000	287.500.000	5,85%			
Ausschüttung an Fondsgesellschaft	9.225.000	9.432.563	2,25%	9.225.000	2.177.206	-76,40%	35.363.000	28.881.062	-18,33%
Liquiditätsreserve	k.A.	4.254.181		k.A.	4.002.410				

Fondsgesellschaft

	Soll 2010	Ist 2010	Abw.	Soll 2011	Ist 2011 ^{*)}	Abw.	Soll kumuliert	Ist kumuliert	Abw.
Ausschüttung an Limited Partner	8.440.000	8.440.000	0,00%	8.440.000	2.110.000	-75,00%	32.353.333	25.454.020	-21,32%
zu versteuerndes Ergebnis	-1,65%	2,72%		-3,58%	0,00%		4,55%	16,79%	
Liquiditätsreserve	568.586	893.121		824.313	3.389.970				

*) vorläufige Zahlen vorbehaltlich der Jahresabschlussprüfung für 2011

UST XXI New Jersey, Ltd.

Bausteine des US Treuhand Konzepts:

Baustein 1 – Komplementärbeteiligung

Baustein 2 – Partnerbeteiligung

Baustein 3 – Vorzugsstellung des Anlegers

Baustein 4 – Exit-Management

Immobilienart und Standort:

Fünf Grundstücke in Weehawken, Hudson County, New Jersey, die unmittelbar am Hudson River gegenüber von Manhattan gelegen sind. Es ist geplant, die bereits erworbenen Grundstücke mit bis zu 710 Eigentumswohnungen, Pent- und Stadthäusern sowie mit bis zu 2.323 Quadratmetern Einzelhandelsflächen zu bebauen (Projektentwicklung).

Grundstücksfläche: 38.568 qm

Investoren:

1.095

Managementpartner:

Lennar Corporation



Objektstandort gegenüber Manhattan

EMISSIONSPHASE (alle Zahlen in USD)

Vertriebszeitraum: November 2008 bis April 2010

	Soll	Ist
Kosten der Investitionsphase	183.500.000	183.155.000
gesamtes Eigenkapital	183.500.000	183.155.000
nachrangiges Eigenkapital	85.000.000	85.000.000
sonstiges Eigenkapital	5.100.000	5.100.000
Eigenkapital der Fondsgesellschaft ^{*)}	93.400.000	93.055.000
davon General Partner	2.800.000	2.800.000
davon Limited Partner	90.600.000	90.255.000
Einlage der Fondsgesellschaft	79.900.000	79.900.000
Nebenkosten der Fondsgesellschaft ^{**)}	12.500.000	12.482.751

*) davon USD 672.249 Liquiditätsreserve der Fondsgesellschaft

**) Für einzelne Positionen der Nebenkosten haben die Estein & Associates USA, Ltd. bzw. die US Treuhand Kostengarantien übernommen.

Kommentar

Die Fondsgesellschaft UST XXI New Jersey, Ltd. ist mit 47% an der Muttergesellschaft beteiligt, in deren mittelbarem Eigentum sich insgesamt fünf unbebaute Grundstücke befinden. Lennar, der amerikanische Partner, ist mit 50% nachrangiger Gesellschafter der Muttergesellschaft. Der General Partner der Muttergesellschaft hält 3% der Gesellschaftsanteile. Insgesamt beträgt die Kapitaleinlage der Fondsgesellschaft in die Muttergesellschaft USD 79,9 Mio.

Die Fondsgesellschaft genießt gegenüber dem amerikanischen Partner eine Vorzugsstellung in Bezug auf die laufenden Ausschüttungen und die Kapitalrückführung. Darüber hinaus enthält dieser Fonds eine konzeptionelle Weiterentwicklung gegenüber dem bisher bekannten US Treuhand Konzept. Diese beinhaltet, dass der amerikanische Partner erst dann einen Kapitalrückfluss und/oder laufende Ausschüttungen erzielen kann, wenn die Fondsgesellschaft ihre

Eigenkapitaleinlage vollständig zurückerhalten hat und zusätzlich eine zweistellige Rendite auf ihre Eigenkapitaleinlage erzielt hat.

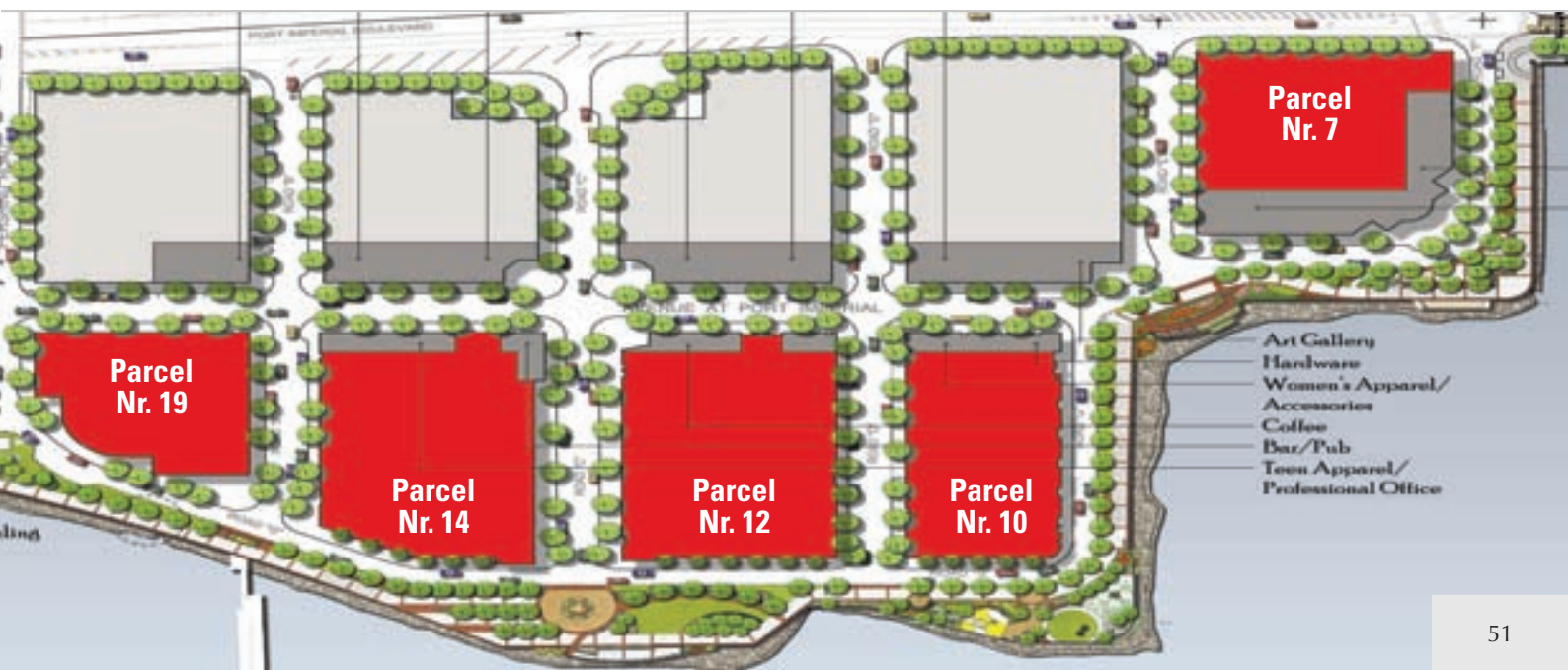
Die bisher unbebauten Grundstücke befinden sich in der Gemeinde Weehawken im US-Bundesstaat New Jersey. Sie liegen direkt am Hudson River, gegenüber dem New Yorker Stadtteil Manhattan. Die fünf Grundstücke sind erschlossen und verfügen über eine ausgezeichnete Infrastruktur. Angebunden an das öffentliche Nahverkehrsnetz (Schnellbahnsystem: Haltestelle nur wenige Gehminuten entfernt, Fährverbindung: Fährstation unmittelbar an den Grundstücken gelegen) und an die Uferstraße, können Pendler Manhattan in kürzester Zeit erreichen.

Die Planungen sehen vor, die Grundstücke mit Wohnimmobilien zu bebauen und die so entstehenden bis zu 710 Wohneinheiten zu veräußern. Bei dem vorliegenden Fonds handelt es sich um eine Investition in eine Projektentwicklung, bei der weder die Zeitpunkte, noch die Höhe der laufenden Ausschüttungen und der Eigenkapitalrückflüsse bestimmbar sind. Der Verkaufsprospekt enthält somit auch keine Prognoserechnung, weshalb eine Soll-Ist-Darstellung konzeptionsbedingt nicht erfolgen kann.

Für den wirtschaftlichen Erfolg des Fonds UST XXI ist nicht unbedingt entscheidend, ob und wann mit der Bebauung der Grundstücke begonnen wird. Vielmehr ergibt sich aus der rechtlichen Struktur ein sich – hiervon unabhängig – kontinuierlich aufbauender Ausschüttungsanspruch gegen die Muttergesellschaft. Dieser Ausschüttungsanspruch, wie auch der Anspruch auf Kapitalrückführungen, ist zudem

durch eine Vorzugsstellung gegenüber dem amerikanischen Partner Lennar besichert. Selbst wenn sich Lennar erst in ungewisser Zukunft entschließen sollte, die Bebauung der Grundstücke durchzuführen, besteht für die Anleger neben einer hohen Kapitalsicherheit zusätzlich eine hohe Ertragsicherheit. Denn – vereinfacht ausgedrückt – sollen die Anleger bei normalem Verlauf der Projektentwicklung eine fest definierte Ausschüttungsrendite erzielen, während der amerikanische Partner und Projektentwickler Lennar seinen Ertrag erst im Falle eines optimierten wirtschaftlichen Verlaufs der Projektentwicklung erzielt. Wegen der Einzelheiten wird auf den Verkaufsprospekt verwiesen. Weiterhin sieht das rechtliche Konzept zudem vor, dass die Fondsgesellschaft berechtigt ist, die Veräußerung der Grundstücke zu verlangen, falls bis zum 28. Dezember 2016 nicht Ausschüttungen in bestimmter Höhe an die Fondsgesellschaft geleistet worden sind.

Nach derzeitigem Kenntnisstand ist es möglich, dass noch in 2012 mit der Bebauung des ersten Grundstücks (Parcel Nr. 10) begonnen wird. Die Planungen sehen vor, dass Erlöse aus den betreffenden Verkäufen von Wohneinheiten zunächst in die nächsten Projekte reinvestiert werden sollen, weshalb frühestens ab dem Jahr 2013 bzw. wohl wahrscheinlicher erst ab dem Jahr 2014 damit gerechnet werden kann, dass Ausschüttungen an die Anleger geleistet werden können, denn Ausschüttungen des Joint Ventures setzen eine entsprechende verfügbare (d. h. für die weitere Projektentwicklung nicht mehr benötigte) Liquidität voraus, welche grundsätzlich durch den Abverkauf der Wohneinheiten erwirtschaftet werden muss.



Angaben zu den beteiligten Unternehmen



Geschäftsführender
Gesellschafter
der US Treuhand
Lothar Estein



Geschäftsführer
Dipl.-Kaufmann
Volker Arndt

Firma	US Treuhand Verwaltungsgesellschaft für US-Immobilienfonds mbH (HR-Register Darmstadt HRB 6075)	Estein & Associates USA, Ltd. (eine Personengesellschaft nach dem Recht des US-Bundesstaates Florida, USA)
Postanschrift	Spreestraße 3 64295 Darmstadt	4705 S. Apopka Vineland Rd. Suite 201, Orlando, Florida 32819
Telefon	0049-6151-3648-0	001-407-909-2200
Telefax	0049-6151-3648-36	001-407-909-2222
E-Mail	info@ustreuhand.de	info@esteinusa.com
Internet	www.ustreuhand.de	
Gründungsjahr	1995	1994
Stamm- bzw. Gesellschaftskapital	Euro 1.000.000	USD 2.000.000
Gesellschafter	Lothar Estein: 60% US Treuhand Corporation: 40%	Lothar Estein: 70% G.P. Estein Corporation: 30%
Geschäftsführung	Lothar Estein Volker Arndt	G.P. Estein Corporation
Angestellte	8	7

Expertise der Gesellschafter

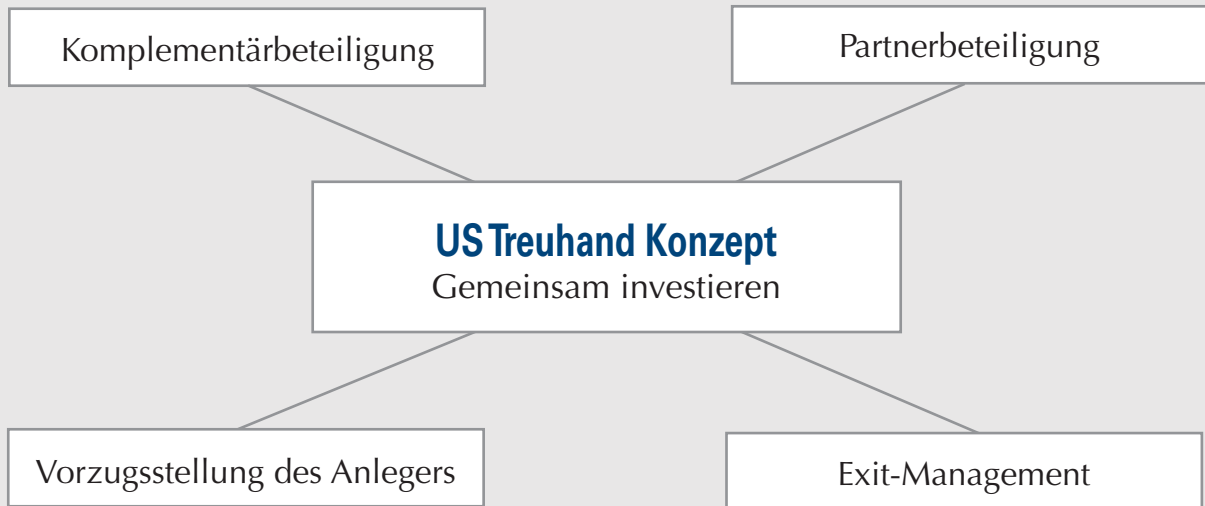
Lothar Estein investiert mit Partnern seit 1978 in ausgewählte US Immobilien. Zum Erwerb der Belz Factory Outlet World im Jahr 1993 gründete er die Orlando Outlet World, Ltd., wickelte den Ankauf mit allen damit verbundenen Verträgen und der Finanzierung ab und legte damit den ersten US-Immobilienfonds auf, der in Deutschland öffentlich zur Zeichnung angeboten wurde. Nachfolgend gründete er mit seinen Partnern Walter Lux und Walter Prause im Jahr 1994 die Estein & Associates USA, Ltd. und im Jahr 1995 die US Treuhand Verwaltungsgesellschaft für US-Immobilienfonds mbH. Das gesamte Investitionsvolumen der von der US Treuhand initiierten Fonds beträgt mehr als USD 4,5 Mrd.

Hauptgeschäftstätigkeit

Die US Treuhand Verwaltungsgesellschaft für US-Immobilienfonds mbH ist Initiatorin der Fonds, Prospektherausgeberin und gleichzeitig mit der Betreuung der Anleger in Deutschland betraut. Die Estein & Associates USA, Ltd. ist mit der Konzeption der Fonds betraut und übernimmt die Ankaufsberatung sowie die Beratung im Rahmen der Desinvestition.

Spezialisierung

Die US Treuhand Verwaltungsgesellschaft für US-Immobilienfonds mbH hat sich ausschließlich auf das Marktsegment geschlossener US-Immobilienfonds konzentriert und seit 1993 insgesamt neunzehn solcher Fonds aufgelegt.



Gemeinsam investieren

US Treuhand
Verwaltungsgesellschaft für
US-Immobilienfonds mbH
Spreestraße 3 · 64295 Darmstadt
Tel.: 0 61 51/36 48-0 · Fax: 0 61 51/36 48-36
E-Mail: info@ustreuhand.de · www.ustreuhand.de