Philip Nerb
Werteanalysen intelligenter Geldanlagen

TSO-DNL
Active Property, LP

TSO hat über die letzten Jahrzehnte kontinuierlich eine überzeugende Arbeitsleistung erbracht. Bis dato liegen sämtliche Einzelprojekte im Plus. Das aktuelle Emissionsvolumen bezeugt die großen Pläne des Anbieters. Anleger, die ein Engagement in den USA in Erwägung ziehen, sind bei TSO gut aufgehoben.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei
Mensa in Deutschland e.V.
Hayek-Kreis Regensburg

Der Anbieter

The Simpson Organization (TSO), Atlanta, wurde 1988 von Allan Boyd Simpson gegründet. 2006 wurde für die Angebote in Deutschland ein eigenes Emissionshaus gegründet, die TSO Europe Funds Inc. Diese wird hierzulande vertreten durch die DNL Real Invest AG (DNL) mit Sitz in Düsseldorf. Den Vorstand inne hat Kathrinchen van der Biezen, die schon seit 2001 die DNL e.k. leitet. Wolfgang Kunz bietet als Vertriebsdirektor der DNL Real Invest AG mit seiner Mannschaft die Marke TSO exklusiv auf dem deutschen Markt an. Er hat die Marke TSO über die Jahre mit großem Engagement erfolgreich aufgebaut. Die Verbindung zu TSO basiert auf einer langjährigen und engen Zusammenarbeit.

TSO ist eigentümergeführt durch die Familie Simpson. Boyd Simpson (Präsident der Unternehmensgruppe) agiert bereits seit 40 Jahren im Immobiliensektor; seine Gattin Melody Mann-Simpson (Leitender Direktor von TSO) verfügt ebenfalls über eine 15jährige Erfahrung im Immobiliensektor. Aktuell beschäftigt die Unternehmensgruppe in den USA rund 80 Angestellte in den Bereichen Projektentwicklung und Hausverwaltung. Die Angestellten arbeiten, laut TSO, zum größten Teil seit über 20 Jahren für das Unternehmen. Dies ist ein nicht zu unterschätzender Wettbewerbsvorteil, da der Erfolg der TSO mit einem gut gepflegten Beziehungsnetzwerk beginnt.

Die Geschäftsfelder der TSO sind neben den Immobilienwertentwicklungen im Südosten der USA auch die Beratung und Maklertätigkeit für Regierungsstellen, Banken und internationale Investoren. Für eigene Investoren wurde bis dato ein Gesamtvolumen von über USD 3 Mrd. bewegt. Als Investmentberater verantwortete TSO rund USD 2 Mrd. TSO bietet in den USA chancenorientierte Investments an; Anleger können sich, parallel zu TSO, in einem sehr frühen Stadium an Einzelprojekten beteiligen. Da die Objekte teilweise komplett leer stehen, unterscheidet sich das Risikoprofil deutlich von den in Deutschland angebotenen Konzepten. Bei diesen – das bisher plazierte Volumen liegt bei über USD 185 Mio. – wird das Kapital breit diversifiziert (seit Fonds III). Bis dato hat jedes Einzelprojekt mindestens 10% p.a. Rendite erwirtschaftet – teils als Buchgewinn, da viele der Objekte noch gehalten werden.

Der bisherige Verlauf der TSO-DNL Funds I bis IV liegt in Form der testierten Leistungsbilanz 2013 vor. Die avisierten Ausschüttungen wurden bei jedem Fonds eingehalten. Dank einzelner Projektverkäufe der Fonds wurden laut Berichten der TSO Einzelprojektrenditen im zweistelligen Bereich erreicht, die zusätzlich zu den Planausschüttungen (8% p.a.) der Fonds an die Anleger geflossen sein sollen. Da jeder Fonds noch in einzelnen Projekten investiert ist, ist noch keine Auswertung eines gesamten Fonds möglich; immerhin sind die Tendenzen bis dato eindeutig positiv.

Fragen im Rahmen der Analyseerstellung wurden tiefgehend diskutiert und vollumfassend beantwortet.

Stärken | Erfahrener Nischenanbieter mit einer beeindruckenden Leistungsbilanz.

TSO New Greensboro / Greensboro, NC

TSO Jacksonville Mietlager / Jacksonville FL

Der Markt

Die massive US-Wirtschaftskrise der letzten Jahre hat die wirtschaftlichen Disparitäten zwischen den einzelnen Regionen weiter verschärft. Der Leser möge hier an Detroit denken, die US-Autoregion schlechthin, die heute vor dem Bankrott steht. Wirtschaftlicher Gewinner der Krise ist der Südosten, wo sich (unter anderen) inzwischen auch die internationale Autoindustrie konzentriert. So baut Porsche in unmittelbarer Nähe zum Flughafen Atlanta die Hauptniederlassung für die USA mit der weltgrößten Teststrecke. Auch Mercedes hat sich aktuell entschlossen, das US-Hauptquartier nach Atlanta umzusiedeln. Laut TSO befinden sich im Südosten der USA rund 1.200 deutsche Firmen. Alle großen Unternehmen aus den Bereichen KFZ, Maschinenbau und Forschung sind vertreten. Die Region punktet vor allem mit einem enormen Zuzug von Arbeitskräften als Folge der Neuansiedlung von internationalen Konzernen. Dies ist für die Immobilieninvestitionen von TSO wichtig, die in jedem einzelnen Fall auf eine starke Steigerung der jeweils gegebenen Mietauslastung abzielen.

Bei der Bewertung der Mikrostandorte kommen die Expertise und die Vor-Ort-Kenntnisse von TSO ins Spiel: Für jeden Standort der (möglichen) Zielobjekte liegen Gutachten vor, die eine Qualität über Landesdurchschnitt belegen. TSO arbeitet mit 5-, 3- und 1-Meilen-Radien, die auf Wirtschaftskraft, Wettbewerbssituation, Lagequalität und Zusammensetzung der Bevölkerung evaluiert werden. Jeder Mikrostandort muß ein deutliches Wachstumspotential für die kommenden Jahre aufweisen und über die geplante Haltedauer von 3 bis 5 Jahren attraktiv sein. Dabei muß der einzelne Standort nicht notwendigerweise eine überaus einkommensstarke Bewohnerschaft aufweisen – die Einwohner im 5- bis 1-Meilen-Radius müssen zum jeweiligen Projekt passen, können also im Landesvergleich auch relativ einkommensschwach sein.

Ein latent tödliches Risiko bei Immobilienanlagen ist das Finanzierungsrisiko. Umso positiver ist es daher für Investoren von TSO-Anlagen, daß sämtliche Risiken aus Fremdfinanzierungen persönlich von Boyd Simpson getragen werden. Dieser haftet in jedem Fall in letzter Konsequenz mit seinem persönlichen Vermögen. Gleichzeitig ist er mit mindestens USD 1 Mio. im Gesamtportefeuille investiert.

Als Empfehlung gilt für Sie als Anleger: Auf Grund der sehr starken wirtschaftlichen Veränderungen im gesamten Land muß der Investitionspartner die Gegebenheiten des jeweiligen lokalen Marktes sehr gut kennen; hier punktet TSO mit seinem exzellenten Wissen und Netzwerk. Das Währungsrisiko aus dem sehr volatilen USD-€-Verhältnis wird durch eine Investition in hervorragende Sachwerte minimiert, solange Sie Ihr Kapital in USD drehen können.

Schwächen | Die einzelnen Teilmärkte des US-Immobilienmarktes zeigen eine sehr divergente Entwicklung, die eine ausgesprochen gute Marktkenntnis voraussetzt.

Stärken | Hochvolative Teilmärkte ermöglichen überdurchschnittliche Renditen, wenn der Partner vor Ort, wie TSO, entsprechend etabliert ist.

TSO New Memphis / Memphis TN

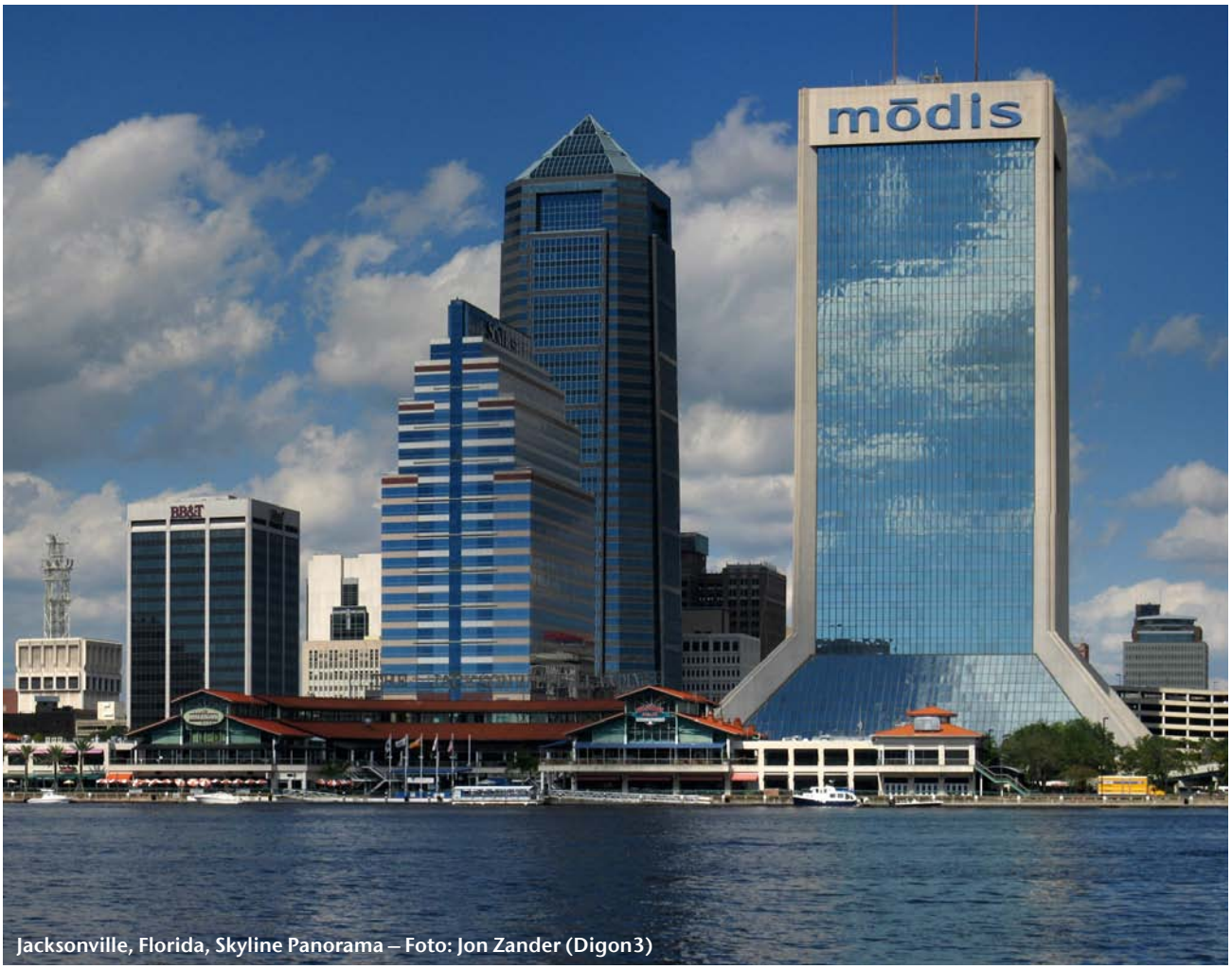
Der Investitionsprozeß

TSO erwirbt ausschließlich Objekte mit einer vernünftigen Zielrendite (über 15 % p.a.) und einem gutachterlich bestätigten Wert an einem wirtschaftlich stabilen Mikrostandort; jedes Zielobjekt muß außerdem durch TSO-Mitarbeiter aus den 7 TSO-Niederlassungen schnell erreichbar sein. TSO überzeugte in der Vergangenheit vor allem mit einer exzellenten Kenntnis des jeweiligen lokalen Marktes, diese Tradition soll beibehalten werden.

Generell ist die potentielle Gewinnspanne aus den von TSO zum Weiterverkauf nach der Entwicklung eingekauften Objekten sehr hoch. Sie kann bis zu mehreren Hundert Prozent betragen. Diese werden an die Anleger weitergegeben. TSO partizipiert mit 15 % verhältnismäßig gering am Verkaufserlös über die Eigenbeteiligung hinaus. Diese fällt mit mindestens USD 1 Mio. bei einem Mindestvolumen von USD 125 Mio. vergleichsweise niedrig aus. Dafür übernimmt Boyd Simpson die persönliche Bürgschaft für die Hypotheken.

TSO hat bereits 3 Immobilien erworben, die ein sehr diversifiziertes Portefeuilles ergeben: Das Objekt East Pointe Business Center wurde Mitte der 80er Jahre entwickelt und besteht aus 7 Gewerbe- und Büroeinheiten. Die Gebäude sind vergleichsweise simpel konstruiert und bedürfen Investitionen, was an dem niedrigen Vermietungsstand von 55 % abzulesen ist. Die Lage des Gesamtareals ist, laut Einschätzung durch TSO, perfekt geeignet, um die niedrige Vermietungsquote nach Reaktivierungsmaßnahmen deutlich anheben zu können.

Das Objekt North Elm Street („Greensboro“), errichtet 1980 als 10stöckiger Büroturm, ist als Klasse-A-Immobilie eingestuft. Der Vorbesitzer hat ab 2012 rund USD 1,74 Mio. in das Objekt investiert, unter anderem in die Außenfassade. Als Besonderheit stellt das Objekt einen Knotenpunkt eines landesweiten Glasfasernetzes (Tier 1 Internet Backbone) dar; im Gebäude ist ein Datencenter installiert, über welches für Kunden in 29 Staaten Internetsicherheit gewährlei-



Jacksonville, Florida, Skyline Panorama – Foto: Jon Zander (Digon3)

stet wird. Damit ist das Objekt zumindest teilweise als Spezialimmobilie im Datenverarbeitungsbereich einzustufen. Dieser Bereich kann laut Exposé weiter ausgebaut werden. Laut Exposé sollen drei Wettbewerbsobjekte (ohne das Alleinstellungsmerkmal „Knotenpunkt Glasfasernetz") zum Erwerbszeitpunkt komplett vermietet gewesen sein. Der aktuelle Vermietungsstand von Greensboro liegt laut TSO bei 58%, weist damit ein beträchtliches Steigerungspotential auf.

Die dritte Zielinvestition in ein noch fertigzustellendes Mietlager-Objekt fällt aus dem Rahmen des bis dato Gewohnten: Das Objekt ist neu und daher noch ohne Vermietung. Tatsächlich stammt es aus einem Notverkauf eines Projektentwicklers; TSO hat hier quasi die Möglichkeit, eine offensichtlich für den Zweck sehr gut gelegene Immobilie (in Jacksonville Beach, 200m vom Strand entfernt, sehr zahlungskräftige Klientel im Umfeld und keine Konkurrenz) zu einem Schnäppchenpreis zu erwerben. Für das Angebot läßt sich das Gesamtportefeuille durch die Spezialimmobilie elegant thematisch diversifizieren. Zudem bindet TSO durch die Kooperation mit einem erfahrenen Betreiber frühzeitig einen wahrscheinlichen späteren Erwerber der Immobilie in das Projekt ein, kreiert damit von Beginn an ein glattes Exit-Szenario. TSO hat, nach eigenen Angaben, in den letzten Jahren bereits Mietlager-Objekte im Rahmen von Privatplazierungen entwickelt, somit liegt auch im Haus Erfahrung mit derartigen Projekten vor.

Stärken | TSO selektiert so rigoros aus, daß weniger als 0,5% der Angebote zur Kaufverhandlung kommen. In jedem Fall kennt TSO den Mikrostandort und die Zielobjekte durch eine etablierte lokale Präsenz sehr gut.

Die Expertise

TSO zeigt sehr gut die Herausforderungen des Marktes auf: Eine Grundregel lautet „Know your customer" (Kenne deinen Kunden); nur ein sehr gut gepflegtes Beziehungsnetzwerk ermöglicht es, den aktuellen Bedarf auf Investorenebene und Anbieterebene einzuschätzen. Gleichzeitig ist es essentiell, mögliche Zielobjekte bereits vor dem Markteintritt zu kennen und eine grundsätzliche Einschätzung dazu zu haben. Nur wenn sämtliche Mitspieler eines möglichen Handels bekannt sind – Verkäufer, Objekt und möglicher späterer Käufer –, ist ein wirklich lukratives Geschäft möglich. TSO sagt von sich, rund die Hälfte des Gewinns bereits durch den Einkauf zu realisieren. Verkäufer bieten Objekte in der Regel an, weil sie mit dem Objekt überfordert sind oder (offiziell) einen „Strategiewechsel" durchführen. Die Expertise von TSO liegt, neben dem Marktzugang, darin, das Entwicklungspotential eines Objekts zu erkennen und nach dem Erwerb auch umsetzen zu können. Laut Aussage von TSO wurden bis dato 90% aller Objekte von institutionellen Investoren erworben und wieder an institutionelle Investoren veräußert. TSO ist in jedem Fall Manager und Verwalter des Objekts, bringt damit über die 20 Jahre Historie eine gewachsene Expertise in der Objektoptimierung mit. Die Synergie aus Händler und Sachwalter ermöglicht eine

geringere Kostenquote, die sich am Ende bei der Einzelprojektrendite bemerkbar macht. Die Interessen von TSO und des Anlegers sind weitgehend parallel gelagert: US-Investoren beteiligen sich vor den deutschen Anlegern in der risikoreicheren Entwicklungsphase eines Objekts, in welcher TSO bis zu 50 % Eigeninvestitionen tätigt. Auch wenn der deutsche Anleger zu einem risikoärmeren Zeitpunkt investieren kann, arbeitet TSO ohne Mittelsmann, ermöglicht damit eine unmittelbare Kommunikation.

Stärken | Neben einer langjährigen positiven Marktpräsenz beherrscht TSO die Objektverwaltung, was für einen deutlichen Mehrgewinn über dem reinen Objekthandel sorgt.

Das Konzept

TSO erwirbt gewerblich genutzte Immobilien „vor der eigenen Haustüre" unter Wert, in der Regel aus Sondersituationen institutioneller Verkäufer, die das Potential des jeweiligen Objekts nicht nutzen konnten. Speziell in Krisenzeiten vermag TSO sehr interessante Objekte zu erwerben, wie die bisherigen Fonds und die ersten 3 Zielobjekte klar zeigen. Neben einem Büro-/Gewerbepark (Baujahr 1987/88) und einer modernisierten Klasse-A-Büroimmobilie (Baujahr 1980) soll auch eine noch fertigzustellende Mietlager-Immobilie erworben werden. Laut eigener Aussage soll TSO eine umfangreiche Erfahrung in der Vermarktung einer derartigen Spezialimmobilie haben. Die beiden Büroobjekte sind zu 55 % und 58 % vermietet, bieten also ein sehr hohes Mehrertragspotential.

Die Weichkosten fallen mit 18,79 % (incl. Agio) für ein Projektentwicklungskonzept, um ein solches handelt es sich de facto, vertretbar aus. Die laufenden Kosten liegen bei 1,8 % p. a. und sind ebenfalls akzeptabel angesichts der Menge an Arbeit in der Projektentwicklung und -steuerung, die TSO in die einzelnen Objekte stecken muß.

Auch wenn der Zielmarkt USA in vieler Hinsicht sehr volatil und schwierig einzuschätzen ist, gelingt es TSO nachweislich, Investmentperlen zu finden, die ein exzellentes Risiko-Chancen-Profil bieten. Erwähnenswert ist meiner Ansicht nach das sehr volatile Wechselkursverhältnis von USD zum €, das für die kommenden Jahre neben nennenswerten Chancen auch entsprechende Risiken bereithält.

Stärken | Einer der erfahrensten Anbieter von Immobilien im Südosten der USA. Exzellentes Chancen-Risiko-Verhältnis. Parallele Interessen von Anbieter und Investoren. Vorzugsausschüttung für Anleger. Schlanke Kostenstruktur. Makellose Leistungsbilanz. Die ersten 3 Zielobjekte sind bereits erworben.

Die Zielgruppe

Legt man den Plazierungsverlauf der bisherigen Offerten zu Grunde, so hat TSO-DNL offensichtlich den Durchbruch am deutschen Markt geschafft. Dies läßt sich auch am im heutigen Marktumfeld sehr ungewöhnlichen Zielvolumen von bis zu USD 225 Mio. ablesen. Das Risikoprofil der letzten Fonds (ab Fonds III) ist sehr gut. Speziell der direkte Draht zu den Machern bei TSO, die stets auch eigenes Geld investieren, überzeugt. Anleger sollten sich vor einem Engagement in den Investitionsstandort USA der Währungsrisken (und -chancen) bewußt sein. Ist ein Anleger (jetzt oder später) von den USA überzeugt, sollte TSO meines Erachtens erste Wahl sein. Auch wenn bis dato noch kein einziger Fonds komplett aufgelöst wurde, lassen dennoch die Einzelprojekte einen sehr guten Gesamtverlauf erwarten.

Summa summarum

*halte ich das Angebot „TSO-DNL Active Property, LP" des Initiator TSO Simpson Europe Funds Inc. für sehr gut. TSO spielt die gesamte Klaviatur der Wertschöpfungskette, und dies nachweislich seit mehreren Jahrzehnten erfolgreich. Meiner Meinung nach hat das Angebot eine Bewertung mit **„sehr gut" (1-)** verdient.* ■

[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #496 ein.

Zahlen und Fakten

Investitionsobjekte	Bürogebäude, Einkaufszentren, Industrieanlagen, Mietlager-Immobilien, Mehrfamilien-Mietshäuser und Parkhäuser im Südosten der USA
Bereits erworbene Objekte	3 von rund 15 bis 30 geplanten Zielobjekten
Nutzungsart	Class-A-Bürogebäude, Bürogebäude, Mietlager-Objekt
Vermietungsstand	zwischen 0 % und 58 %
Steuerliche Struktur	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung in den USA
Kaufpreis	USD 20,5 Mio. (für die ersten 3 Objekte)
Zusätzliche Entwicklungskosten	USD 10,279 Mio.
Wert laut aktuellen Gutachten	East Pointe USD 10,7 Mio.; Greensboro USD 9,8 Mio.; Jacksonville Beach USD 1,8 Mio.
Wiederherstellungskosten	East Pointe USD 17,3 Mio.; Greensboro USD 28,2 Mio.; Jacksonville Beach USD 4,2 Mio.
Geplante Laufzeit	rund 10 Jahre, Gesellschaftsende spätestens am 01. 01. 2027
Mindestzeichnungssumme	USD 15.000 zzgl. 5 % Agio
Plazierungsfrist	bis spätestens 31. 12. 2017
Mindestkapital	USD 3 Mio.
Komplementärkapital	mindestens USD 1 Mio.
Kommanditkapital	USD 125 Mio. bis max. USD 225 Mio, jeweils zzgl. 5 % Agio
Gesamtkapital	rund USD 256 Mio.
Fremdkapital	Finanzierungshebel auf Projektebene 60 %
Geplante Ausschüttungen	8 % p. a. bevorzugt
Geplante Rendite	rund 20 %, untermauert durch Leistungsbilanz
Initiatorbeteiligung	3 % bei Objektverkauf, 15 % vom Mehrgewinn nach Rückführung der Nettoeinlage und kumulierter Ausschüttung
Weichkosten	18,79 % (incl. Agio), 1,8 % p. a. fallend auf 1 % (ab 01. 01. 2020)
Investitionsquote	81,45 % incl. Agio
Liquiditätsreserve	USD 6 Mio.
Treuhandkommanditist	Specialized Title Services, Inc., Atlanta
Kapitalverwaltungsgesellschaft	nein
Verwahrstelle	nein
Plazierungsgarant	nein
Anlegerbetreuung in Deutschland	DNL Real Invest AG, Düsseldorf
Alleinstellungsmerkmale	Eigenbeteiligung des Komplementärs. 3 Objekte sind bei Plazierungsstart bereits angebunden. Hoher Diversifikationsgrad durch Objekte unterschiedlicher Nutzungsart an verschiedenen Standorten. Die Immobilien sollen einzeln veräußert werden. Bisher makellose Projektrendite der Anbieterin. Da das Angebot als US-LP-Gesellschaft (Georgia) konzipiert ist, greifen die KAGB-Vorgaben nicht.