



### TSO-DNL Active Property II, LP

Die Angebote aus dem Hause TSO-DNL überzeugen in jeder Hinsicht. Das Angebotskonstrukt bevorzugt den Anleger, der Sachwalter in den USA arbeitet hervorragend, die Verantwortlichen überzeugen durch ihre persönliche Integrität. Zahlreiche Exits aus den Vorgängerangeboten untermauern die überragende Qualität der bisherigen sowie des vorliegenden Angebots.



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

#### Der Initiator

The Simpson Organization (TSO), Atlanta, ist eigentümergeführt und wurde 1988 von Allan Boyd Simpson gegründet. Neben Boyd Simpson arbeitet auch seine Ehefrau, Melody, im Unternehmen. Aktuell beschäftigt die Unternehmensgruppe 100 Mitarbeiter, die Mehrheit davon ist in die unmittelbare Betreuung der einzelnen Immobilien eingebunden. So werden unter anderem Mieter jede Woche besucht, jeden Monat wird ein Bericht zum jeweiligen Mietverhältnis erstellt und evaluiert. Die Geschäftsfelder der TSO decken ab: Immobilienwertentwicklungen im Südosten der USA und die Beratung und Maklertätigkeit für Regierungsstellen und internationale Investoren. Für eigene Investoren wurde bis dato ein Gesamtvolumen von über USD 4,3 Mrd. bewegt, als Investmentberater verantwortete TSO rund USD 2 Mrd. TSO investiert ausschließlich in Immobilien im Südosten der USA. Mit dem börsennotierten Unternehmen CubeSmart wurde eine Kooperation vereinbart zum Betreiben von Selbstlagerzentren unter deren Namen. Bis dato hat seit 1988, dem Vernehmen nach,

kein Investor bei Anlagen von TSO Geld verloren. Dies ist ein exzellentes Ergebnis, bedenkt man die lange Zeitspanne, die auch Rezessionen und Immobilienblasen umfasst.

2006 wurde für die Publikumsemissionen in den deutschen Markt ein eigenes Emissionshaus gegründet, die TSO Europe Funds, Inc. Diese wird hierzulande vertreten durch die DNL Real Invest AG (DNL) mit Sitz in Düsseldorf und die DNL GmbH & Co. KG, ebenfalls Düsseldorf. Einziger Aktionär und Vorstand der AG ist Kathrinchen van der Biezen-Kunz. Zusammen mit Wolfgang Kunz stellt sie die über Jahre erprobte Expertise für die Leitung der Unternehmensgruppe. Ähnlich wie TSO ist

auch DNL ein Familienunternehmen, da bereits mehrere Kinder der Eheleute Kunz in verantwortlicher Position im Unternehmen arbeiten. In meiner Wahrnehmung zeichnet sich das Geschäftsgebaren der Verantwortlichen im Haus TSO-DNL durch „vornehme Zurückhaltung“, eine absolute Professionalität und eine gleichbleibende Bodenhaftung im äußeren Auftritt aus. Zunehmender Größenwahn in Zeiten des Erfolgs ist erfahrungsgemäß aus Analytensicht ein klares Indiz für einen bevorstehenden Absturz. Als entsprechend wohlthuend empfinde ich den stabilen Ausenauftritt der Verantwortungsträger.

DNL hat mit dem Plazierungserfolg der letzten Emission (Active Property) im Markt Geschichte geschrieben: In Zeiten fehlender Anlagemöglichkeiten, massiver Verunsicherung auf Ebene der Anleger und Vertriebe und einer Regulierungswelle von Seiten des Gesetzgebers konnte DNL zwischen Anfang 2015 und Ende 2016 rund USD 225 Mio. an Eigenkapital bei deutschen Anlegern einsammeln. Seit 2006 bis zum Vertrieb des vorliegenden Angebots hat DNL rund USD 440 Mio. bei deutschen Anlegern eingesammelt. Per Oktober 2017 wurden einschließlich der TSO-Opportu-

#### Vero Beach Outlets



nity-Investments und des im AP II platzierten ersten Umsatzes dann nahezu gesamt USD 500 Mio. von der DNL platziert. Damit zählt der „kleine Anbieter“ DNL plötzlich zu den platzierungsstärksten Anbietern im Markt. Möglich war dies ausschließlich dank der persönlichen Integrität sämtlicher Verantwortungsträger, einschließlich Boyd Simpsons, der gerne auf Tuchfühlung mit deutschen Anlegern geht, gepaart mit den hervorragenden realisierten und testierten Ergebnissen des Hauses TSO.

Der bisherige Verlauf der TSO-DNL Funds I bis IV und des Active Property bezeugt die Arbeitsqualität von TSO: Die durchschnittliche Rendite für den Anleger beträgt über 9 Objektverkäufe 27,1% p.a. Die avisierten Ausschüttungen wurden bei jeder Emission eingehalten und stammen sämtlich aus erwirtschafteten Erträgen. Alleine beim Fund IV wurden seit 2014 bis August dieses Jahres 7 Objekte bereits wieder veräußert. Dies führt, neben der regulären Ausschüttung, zu Sonderausschüttungen für die Anleger.

Fragen im Rahmen der Analyse beantwortete der Anbieter umgehend und ausführlich.

**Stärken |** Erfahrener Anbieter mit einer beeindruckenden Leistungsbilanz, der trotz seiner außerordentlich erfolgreichen Arbeit seine Bodenständigkeit beibehält.

### Der Markt

Wie sicher sind Investitionen in die Wirtschaftsmacht USA? Die letzten Präsidentschaftswahlen in den USA haben mit dem Vollblutunternehmer Donald Trump einen konservativen Staatslenker an die Macht gebracht, der mit seinem Ansatz „America First“ für massives Wirtschaftswachstum sorgen will. Trumps erklärtes Vorbild Ronald Reagan war ein Jünger des Nobelpreisträgers und klassischen Liberalen Friedrich Hayek (ebenso wie Margaret Thatcher). Beider wirtschaftspolitische Erfolge sind heute legendär. Damit verfolgt Trump sehr vernünftige Prinzipien eines Wirtschaftsliberalismus (der sog. Österreichischen Schule), der weniger Staat und mehr Eigenverantwortung fördern will. Viele Pläne des sozialistischen Vorgängers Obama wurden bereits wieder korrigiert, stets zum Vorteil des Wirtschaftsstandorts und der Allgemeinheit. So sind die USA



### Sterling Pointe

offiziell aus dem „Klima-Abkommen von Paris“ ausgestiegen, sparen damit massiv fehlallokiertes Geld, das in die eigene Wirtschaft fließen kann. Auch wurde die Förderung konservativer Energieträger wieder deutlich erleichtert, die USA sollen völlig autonom werden in Fragen der Energieerzeugung und Weltmarktführer im Energieexport; das explosive Wachstum in den Bereichen Öl- und Gasförderung hat nicht zuletzt im Süden der USA zu einem sehr starken Bevölkerungszug geführt, dank des regionalen wirtschaftlichen Aufschwungs. Der Gesamtmarkt der USA hat sich von der Rezession 2011 erholt und die Werte von damals wieder erreicht. Die Arbeitslosigkeit liegt mit aktuell rund 4,2% deutlich unter den Prognosen 2015, ist also als unerwartet niedrig zu bewerten. Die landesweite Wirtschaft wächst stetig, die Aussichten sind positiv.

Ganz besonders gilt dies für den Südosten der USA, die Region um Atlanta hat sich als Zentrum für Wissenschaft und Industrie etabliert. Der Südosten gilt als ausgesprochener Wachstumsmarkt, was Zuzugszahlen, Beschäftigungsquote und Wirtschaftswachstum betrifft. Vor allem auch für international tätige Firmen erscheint der Standort attraktiv, so hat 2015



Porsche seine Zentrale für die USA nach Atlanta verlegt, ebenso Mercedes.

TSO prüft jedes mögliche Immobilieninvestment nach einem stringenten und über Jahre verfeinerten Prüfprozeß. Ganz allgemein ist der Standort nicht nur für potentielle Mieter interessant, sondern auch für Investoren, die die von TSO entwickelten Objekte übernehmen können.

Für eine Investitionsentscheidung holt



TSO unter anderem für jeden Standort möglicher Zielobjekte Gutachten ein, die eine Qualität über Landesdurchschnitt belegen müssen. TSO arbeitet mit 5- und 3-Meilen-Radien, die evaluiert werden auf Wirtschaftskraft, Wettbewerbssituation und Lagequalität. Jeder Mikrostandort muß ein deutliches Wachstumspotential für die kommenden Jahre aufweisen und über die geplante Haltedauer von 3 bis 5

Jahren attraktiv sein. In der Vergangenheit wurden Objekte, an welchen sich letztlich deutsche Anleger beteiligten, im Vorfeld von TSO vorfinanziert und anschließend an das jeweilige Beteiligungsvehikel mit einer geringen Verzinsung weitergereicht. Für Anleger positiv: Die einzelne Immobilie ist dann bereits bekannt und birgt wenig Raum für Überraschungen.

Ein erfahrungsgemäß großes Risiko bei Immobilienanlagen liegt im Fremdfinanzierungshelbel: Bei einem plötzlichen Markteinbruch stürzt der Wert der jeweiligen Immobilie – die ja als Sicherheit für das Fremdkapital dient – ins Bodenlose, als Folge muß nachbesichert werden. Umso positiver ist es daher für Investoren von TSO-Anlagen, daß sämtliche Risiken aus der Fremdfinanzierung – geplant sind hier auf Ebene der Objektgesellschaften 60% Fremdkapital – persönlich von Boyd Simpson getragen

werden. Dieser haftet in jedem Fall in letzter Konsequenz mit seinem persönlichen Vermögen.

Als Fazit gilt für Sie als Anleger: Investieren Sie jetzt in hervorragende Sachwerte, gepaart mit einem aktiven Management in einem positiven Marktumfeld. Wenn der Anbieter selbst investiert ist und die Objektverwaltung verantwortet, ist die Ausgangsbasis sehr gut. Wenn das Portefeuille zudem aus Objekten mit unterschiedlichen Nutzungsarten besteht (Büro, Industrie, Selbstlagerzentren, Bestand und Neubau), erhöht sich die Gesamtanlagesicherheit weiter.

Änderungen in der Währung bzw. im Wechselkurs sind irrelevant, solange die Investitionssumme in USD gehalten und gedreht wird und die Investition in einen Sachwert erfolgt. Damit lassen sich eventuelle Währungsschwankungen beliebig aussitzen.

**Stärken |** Hochattraktive Teilmärkte mit sehr positiver Entwicklung, wenn der Partner vor Ort entsprechend etabliert ist. Der Gesamtmarkt USA hat sich gut erholt, dank des konservativen Präsidenten ist ein langfristig stabiles Wachstum zu erwarten.

### Der Investitionsprozeß

Boyd Simpson hat sich mit der TSO über die letzten 30 Jahre als exzellenter Marktkenner erwiesen, der gezielt hochwertige Objekte mit Wertsteigerungspotential

erwerben kann. Bis heute hat TSO rund 100 Objekte komplett abgewickelt. Aktuell umfaßt der Immobilienbestand der TSO ein Volumen von USD 900 Mio. Auch wenn DNL grundsätzlich nicht ausschließlich in Objekte der TSO investieren müßte, so sind die TSO-Projekte erfahrungsgemäß außerordentlich lukrativ für den Anleger, da TSO einen sehr guten Zugang zu den „richtigen“ Märkten hat. Gefüllte Kassen sind in diesem Markt ein wichtiger Wettbewerbsvorteil. Auch wenn die USA sich auf breiter Basis erholt und den Vor-Rezessionsstand erreicht haben, stehen speziell professionelle Immobilieneigentümer immer noch vor der Herausforderung, ihren Bestand veräußern zu müssen. Bei derartigen Verhandlungen mit einem hohen Eigenkapitalanteil kaufen zu können, macht sich bezahlt. Wenn Banken immer restriktiver finanzieren und viele Marktteilnehmer verkaufen müssen, dann lassen sich auch hochwertige Immobilien deutlich unter Wert aufkaufen. Meist handelt es sich bei Notverkäufen von institutionellen Investoren um sehr interessante Objekte, da nur so auch tatsächlich ein Käufer gefunden werden kann. Bei derartigen Transaktionen sind Schnelligkeit, Zuverlässigkeit und Diskretion Trumpf – Tugenden, die TSO seit Jahren offensichtlich unter Beweis gestellt hat. Die Zielobjekte werden in aller Regel optimiert bezüglich ihrer Attraktivität und der Vermietungssituation. Anschließend sollen die Objekte wieder veräußert werden. Ziel ist hierbei ein Zeitkorridor von 5 bis 7 Jahren, auf jeden Fall deutlich innerhalb der geplanten Laufzeit der Emission. Tatsächlich wäre bei einer verlängerten Laufzeit von 12 Jahren auch ein mehrfacher Investitionszyklus möglich.

Grundsätzlich investiert jede Objektgesellschaft nur in eine einzelne Immobilie. Damit kann bei einem eventuellen Minusergebnis nicht das Gesamtportefeuille infiziert 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 (nach Abzug sämtlicher Kosten und Vorzugsausschüttungen) über die Eigenbeteiligung hinaus. Dieses Vorgehen ist ungewöhnlich, üblich wäre eine hohe Entlohnung für die geleistete Arbeit der Unternehmensgruppe. Da TSO in jeder Investitionsstufe selbst beteiligt ist, bleibt offensichtlich ein ausreichender An-

reiz für überdurchschnittliche Arbeit gegeben. Bei der vorliegenden Emission erhält TSO rund 1,8% p.a. (sinkend auf 1% ab 2023) des jeweiligen Anlegerkapitals für die aktive Betreuung der Zielobjekte. Da hier sehr viel Arbeit zu leisten ist, um den angestrebten Mehrwert zu erreichen, halte ich die Kostenstruktur für ausgesprochen moderat.

**Stärken |** TSO selektiert so rigoros aus, daß weniger als 0,5% der Angebote zur Kaufverhandlung kommen. TSO hat in der Vergangenheit, bei Vorgängeremissionen, nur eine Verzinsung von durchschnittlich 4,8 % p.a. auf die eigenen Ankaufpreise aufgeschlagen.

### Das Konzept

TSO erwirbt Gewerbeimmobilien im Südosten der USA, quasi vor der eigenen Türe, unter Wert, in der Regel aus Sonderituationen institutioneller Verkäufer. Zusätzlich hat sich in den letzten Jahren die Sparte Selbstlagerzentren als sehr interessant und profitabel erwiesen. Per definitionem weist das vorliegende Angebot ein Blind-Pool-Risiko auf, de facto ist davon auszugehen, daß TSO eine Vielzahl

an möglichen Objekten in der Prüfung und Verhandlung hat. Sobald ausreichend Liquidität vorliegt, wird investiert – oder das vorfinanzierte Objekt an die Anlegergemeinschaft weitergereicht. Dies wird auch stets zeitnah und transparent über die Internetpräsenz von DNL kommuniziert.

Der Zielmarkt USA ist aus heutiger Sicht sehr positiv und weist ein stabiles Wachstum auf, nicht zuletzt dank des sehr starken Präsidenten, der ein Verfechter der klassischen wirtschaftsliberalen Lehre ist. In dem durch einen sehr starken Aufschwung geprägten Zielmarkt „Südosten der USA“ gelingt es TSO nachweislich, Investmentperlen zu finden, die ein exzellentes Risiko-Chancen-Profil bieten. Damit sind die Angebote von TSO nach aktueller Einschätzung tatsächlich auch als Basisinvestment geeignet für Anleger, die neben einer hohen Sicherheit auch eine reelle Chance auf Mehrertrag wünschen.

Bei einer geplanten Laufzeit der Gesellschaft von 10 Jahren soll der Anleger quartalsweise Ausschüttungen von insgesamt jährlich 8% p.a. auf das noch investierte Eigenkapital erhalten. Da geplant ist, die

einzelnen Gewerbeimmobilien zwischen 3 und 5 Jahre zu halten, kann der Anleger somit von einer laufenden Rückführung seines Investitionskapitals bis ca. 2024 ausgehen. Ein Mehrertrag nach Verkauf der Immobilien geht zu 85% ebenfalls – zusätzlich zu dem in die Immobilie investierten Eigenkapital – an die Anleger, den Rest erhält der Anbieter. Die Weichkostenquote liegt bei augenscheinlich hohen 18,9%, die sich auf Ebene der Objektgesellschaften dank des Fremdkapitalhebels aber deutlich relativieren. Die Investitionsquote liegt (bez. nur auf das Anlegerkapital incl. Agio) bei guten 81,69%.

Das Konzept ist schlüssig; auch wenn die Zielobjekte heute offiziell noch nicht bekannt sind, fällt es dem Anleger angesichts der Ergebnisse aus der Vergangenheit leicht, dem Anbieter zu vertrauen.

**Stärken |** Ausgesprochen erfahrener Entwickler und Verwalter von Gewerbeimmobilien im Südosten der USA. Exzellentes Chancen-Risiko-Verhältnis. Parallele Interessen von Anbieter und Investoren. Vorzugsausschüttung für Anleger. Schlankes Kostenstruktur. Makellose Leistungsbilanz.

Zahlen und Fakten	
Investitionsfokus	Erwerb bestehender und Bau neuer Gewerbeimmobilien im Südosten der USA
Nutzungsart der Immobilien	Selbstlagerzentren, Bürogebäude, Einkaufszentren, Industrieanlagen, Mehrfamilienmiethäuser und Parkplatzanlagen
Steuerliche Struktur	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung in den USA
Geplante Laufzeit	geplantes Gesellschaftsende am 31. 12. 2028, spätestens 31. 12. 2030
Mindestzeichnungssumme	USD 15.000 zzgl. 5% Agio
Plazierungsfrist	bis spätestens 26. 09. 2018
Mindestkapital	USD 3 Mio. – wurde wenige Tage nach Plazierungsbeginn erreicht
Einlage General Partner	mindestens USD 1 Mio., bis zu USD 10 Mio.
Anlegerkapital	USD 125 Mio. bis max. USD 225 Mio., jeweils zzgl. 5% Agio
Gesamtkapital	rund USD 295 Mio.
Fremdkapital	Finanzierungshebel auf Projektebene geplant 60%
Geplante Ausschüttungen	8% p.a. bevorzugt
Frühzeichnerbonus	4% bei Einzahlung innerhalb 60 Tagen nach Plazierungsbeginn
Geplante Rendite	15% bis 20%, untermauert durch Leistungsbilanz
Initiatorbeteiligung	3% bei Objektverkauf, 15% vom Mehrertrag nach Rückführung Nettoeinlage und kumulierter Ausschüttung
Weichkosten	18,9% (incl. Agio), 1,8% p.a. (bis 2022), 1% p.a. (ab 2023)
Investitionsquote	81,69% incl. Agio
Liquiditätsreserve	USD 6 Mio.
Mittelverwendungskontrollleur	Specialized Title Services, Inc., Atlanta
Plazierungsgarant	nein, nicht notwendig
Anlegerbetreuung in Deutschland und Europa	DNL Real Invest AG, Düsseldorf
Alleinstellungsmerkmale	Hoher Diversifikationsgrad durch Objekte unterschiedlicher Nutzungsart und Reifegrade an verschiedenen Standorten. Die Immobilien werden von einzelnen Objektgesellschaften gehalten. Bisher kein einziges Negativergebnis. Hohe Eigenbeteiligung der Verantwortlichen bei gleichzeitig schlanker Kostenstruktur. Fremdfinanzierungsrisiko wird durch Partner in den USA getragen.

### Die Zielgruppe

Die Investition in eine operativ tätige Investitionsgesellschaft stellt aktuell die reinste Form einer möglichen unternehmerischen Beteiligung dar. Mithin würden sich im Normalfall vor allem unternehmerische Anleger, i.e. erfahrene Anleger besonders wohlfühlen. TSO-DNL schafft es, ein derartiges anlegerorientiertes Konzept zu emittieren, daß sich tatsächlich auch „Normalanleger“, die sicherheitsorientiert agieren, wohlfühlen dürften. Die Vorteile liegen auf der Hand: Dank des großen Volumens kann ein diversifiziertes Portefeuille erworben werden; TSO ist exemplarisch professionell in der Auswahl und Betreuung seiner Objekte; zudem ist das Marktumfeld auf absehbare Zeit positiv. Entsprechend überzeugend ist das Chancen-Risiko-Verhältnis.

### Summa summarum

halte ich das Angebot „TSO-DNL Active Property II, LP“ des Initiators TSO Europe Funds, Inc., für hervorragend. Der Partner in den USA überzeugt mit einer makellosen Leistungsbilanz. Das Konzept ist vielfach erprobt, die bisherigen Exits bezeugen die außerordentliche Arbeitsqualität der Verantwortlichen. Der Anleger erfährt eine partnerschaftliche Behandlung. Damit hat das Angebot in meinen Augen eine Bewertung mit „hervorragend“ (1+) verdient. ■