Leistungsbilanzanalyse per Juni 2008 TSO Europe Funds Inc.

Der hierzulande noch verhältnismäßig unbekannte Initiator TSO The Simpson Organization kann eine rund 20jährige Arbeitserfahrung vorweisen. Dabei belegt die Leistungsbilanz eindrucksvoll die Qualität des spezialisierten Hauses. TSO deckt eine breite Dienstleistungspalette ab, die sich komplett um unterbewertete Gewerbeimmobilien mit deutlichem Wertsteigerungspotential dreht.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst

Der Initiator

TSO The Simpson Organization (TSO), Atlanta, wurde 1988 von Allan Boyd Simpson gegründet und ist auch heute noch eigentümergeführt. Seit dieser Zeit engagiert sich das Unternehmen als professioneller Gewerbeimmobilienberater. Neben eigenen Projekten wird dabei bis heute die Beratungs- und Maklertätigkeit für institutionelle Kunden gepflegt. 2006 wurde für Deutschland ein eigenes Emissionshaus gegründet, die TSO Europe Funds Inc. Diese wird hierzulande vertreten durch die Deutsch-Niederländische Investmentagentur, Uedem. 2008 wurden auf dem deutschen Markt drei geschlossene Fonds emittiert. Die geprüfte Leistungsbilanz der bisherigen Plazierungen ist beeindruckend. Bei einer durchschnittlichen Laufzeit von 3,3 Jahren (über alle abgewickelten Projekte) wurden bis dato als niedrigstes Ergebnis 10% p.a. erwirtschaftet. Die Renditen lagen in der Vergangenheit in der Regel im zweistelligen Bereich. TSO ist in der erlebten Kommunikation sehr kooperativ und aktiv.

Stärken | Erfahrener Nischenanbieter mit einer beeindruckenden Leistungsbilanz.

Note für Außenauftritt | A.

Die Angebotsstruktur

TSO ist spezialisiert auf den Erwerb unterbewerteter Gewerbeimmobilien mit Wertsteigerungspotential, ausschließlich im Südosten der USA. Konkret bedeutet dies, daß TSO über bestehende Netzwerke Zugang zu Objekten erhält, die in eine Situation geraten sind, in der eine substantielle Wertsteigerung möglich ist.

Der Grund für einen Sanierungsbedarf liegt in der Regel darin, daß das Zielobjekt von ortsunkundigen Managern verwaltet wurde. Eine Anlageentscheidung durch TSO erfolgt kurzfristig (bis zu 30 Tage), da die Objektverfügbarkeit direkt kommuniziert wird. Anbieter sind Pensionskassen oder Banken sowie Großkonzerne. Für derartige Partner ist ein zuverlässiger Aufkäufer wichtig, der schnell entscheiden kann und der tatsächlich auch die notwendige Liquidität sehr kurzfristig beibringt. TSO kann sich seit nahezu 20 Jahren in diesem speziellen Markt behaupten, dies stellt meines Erachtens einen deutlichen Qualitätsausweis dar. TSO investiert stets eigenes Kapital. Dazu haftet TSO persönlich, in der Regel in Person des Präsidenten Boyd Simpson, für die Hypothekenverbindlichkeiten.

TS0-Objekt „One Bank of America“, Raleigh, North Carolina.

Nach eigener Aussage basiert das TSO-Konzept auf vier Säulen: auf der 20jährgen Erfahrung im Identifizieren und Optimieren hochklassiger und werthaltiger Gewerbeimmobilien-Investments im Südosten der USA; einem hochqualifizierten Mitarbeiterstamm, der teilweise seit 20 Jahren unverändert ist; dem Auftreten als Co-Investor, nicht nur als Makler oder Initiator; sowie einer professionellen und selbst-disziplinierten Investment-Analyse. Konkret prüft TSO rund 1.200 Objekte jedes Jahr, davon wird für rund 70 Gewerbeimmobilien ein Kaufangebot abgegeben. Rund 6 bis 8 werden tatsächlich eingekauft.

Tryon Plaza, Charlotte, North Carolina (Außenansicht).

Die Wertentwicklung der Gewerbeimmobilien unterteilt sich in drei Phasen: Zum Einkaufszeitpunkt der Gewerbeimmobilien aus Gelegenheitsverkäufen ergeben sich hohe Gewinnmöglichkeiten bei hohem Risiko. In dieser Opportunity-Phase investiert TSO nur mit eigenem Geld und dem Kapital ausgewählter US-amerikanischer Investoren, die TSO langjährig verbunden sind. Die Kapitalhaltedauer beträgt hier rund 2 Jahre. Anschließend folgt die Value-Added-Phase. In dieser Optimierungs-Phase kann auch deutsches Fondskapital eingebunden werden. Grundsätzlich beläßt TSO auch in dieser Phase eigenes Kapital im Investment, nur das Geld der US-amerikanischen Erstanleger kann gedreht werden. Nach einer Haltedauer von 2 bis 3 Jahren erfolgt die Core-Phase. Hier wird der angestrebte Marktwert erreicht und die Immobilie veräußert.

Der Vorteil dieses Vorgehens: Projektentwicklungstypische Risiken wie Genehmigungs- und Planungsrisiken sind eingeschränkt. Die Renditen in diesem Markt liegen durchschnittlich im höheren zweistelligen Bereich. Auf Grund der tiefgehenden Analyse sind die Anlagerisiken dabei grundsätzlich sehr überschaubar: Eine Investition durch TSO erfolgt nur, wenn nachvollziehbar ist, wie das jeweilige Objekt in die Schieflage kommen konnte. Außerdem muß der Erwerbspreis unter dem Errichtungspreis liegen. Damit ist eine jederzeitige Veräußerung mit Gewinn gewährleistet. Dazu kommt in jedem Fall noch ein nachhaltiges Konzept, um aus der Zielimmobilie tatsächlich Gewinn realisieren zu können. TSO weicht nach eigener Aussage in keinem Fall von diesen Prüfvorgaben ab.

Generell ist die potentielle Gewinnspanne aus den von TSO eingekauften Objekten zum Weiterverkauf nach der Entwicklung sehr hoch. Sie kann bis zu mehreren Hundert Prozent betragen, diese werden an die Anleger weitergeben. TSO partizipiert verhältnismäßig gering am Verkaufserlös über die Eigenbeteiligung hinaus. Dieses Vorgehen ist sehr ungewöhnlich, üblich wäre eine hohe Entlohnung für die geleistete Arbeit der Unternehmensgruppe. Da TSO in jeder Investitionsstufe selbst beteiligt ist, bleibt offensichtlich ein ausreichender Anreiz für überdurchschnittliche Arbeit gegeben. Bei aktuellen Fonds in Deutschland erhält TSO rund 1,8 % p.a. des jeweiligen Kommanditkapitals 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.

Die Leistungsübersicht

Der Initiator legt seine erste Leistungsbilanz für den deutschen Markt vor. Das von amerikanischen Wirtschaftsprüfern testierte Zahlenwerk ist aussagekräftig und in weiten Teilen aussagekräftiger, als es deutschem Formalstandard entspricht.

Links: Millpond Business Park in Raleigh, North Carolina (Innen- und Außenansicht).

Oben: East Pointe Business Center, Memphis, Tennessee.

TSO arbeitet – wie in den USA üblich – nicht mit Prognosen. Nur bei den deutschen Angeboten wurden Prognosen erarbeitet. Damit kann der Leser für den Großteil der Projekte nicht erkennen, ob ein Ergebnis vom Soll abweicht. Aktuelle Werte von Immobilien im Bestand wurden zum großen Teil nach eigenen Schätzungen eingewertet. In Folge sollte der Anleger die Leistungsbilanz als allgemeinen Leitfaden nehmen. Grundsätzlich wird in den USA die Haftung für Veröffentlichungen deutlich schärfer gehandhabt als hierzulande. Ebenso werden Fehlaussagen von Wirtschaftsprüfern sehr stark sanktioniert, was Testate aus Anlegersicht um so zuverlässiger macht.

Die Kernaussage der vorgelegten Leistungsbilanz ist die umfangreiche Expertise von TSO: Offensichtlich hat TSO 42 Transaktionen projektiert. Einzelne Projekte zerfallen aber in umfangreiche Entwicklungen, so daß die Einzeltransaktionszahl tatsächlich bei über 120 liegt. Rund 20% davon wurden bis heute wieder abgewikkelt. Dabei wurde in keinem Fall ein Negativergebnis erzielt, was von der sorgfältigen Investmentauswahl zeugt.

Bei den bisherigen Angeboten hatte der Initiator stets eigenes Geld investiert – mit einer Quote zwischen 10 und 15%. Die Wiederanlagequote liegt laut TSO bei rund 90%, was für eine sehr hohe Kundenzufriedenheit spricht. Grundsätzlich zerfällt die Leistungsbilanz in abgeschlossene und aktuelle Projekte. Dazu kommen noch Beratungsmandate. Sämtliche Projekte investierten in den Südosten der USA. Der Hauptteil der bisherigen Projekte (über 100) wurde als Privatplazierungen konzipiert. Seit Sommer 2006 werden auch in Deutschland Publikumsfonds angeboten.

Neben der unmittelbaren Projektentwicklung berät TSO Mandanten beim Objekt- und Grundstückseinkauf. Hier wurden 10 Mandate mit einem Volumen von über USD 1,758 Mrd. abgewickelt.

Bis dato sind 24 der strukturierten Projekte erfolgreich aufgelöst worden, weitere 42 Investments sind in der Realisierungsphase.

Die drei deutschen Fonds (Sommer 2006, Anfang 2007 und 2008) sind aktuell in 8 Objekte investiert. Die Prognose der deutschen Fonds wurde bisher eingehalten, was durch ein amerikanisches Wirtschaftsprüfungstestat bestätigt wird.

Die durchschnittliche Laufzeit der auf-

Tryon Plaza, Charlotte, North Carolina (Innenansicht).

Allan Boyd Simpson, Präsident und CEO.

Melody Mann-Simpson, Leiterin Akquisition und Finanzen.

gelösten Projekte liegt bei drei Jahren und vier Monaten. Laut TSO wird für die Fondsprojekte eine Laufzeit von unter fünf Jahren angestrebt.

Die Resultate der Investments weisen eine vergleichsweise große Schwankungsbreite auf, wobei sämtliche Projekte positive Ergebnisse erwirtschaftet haben. Die lineare Rendite der 24 aufgelösten Projekte bewegt sich zwischen 10% p.a. und 669% p.a. Die erzielte durchschnittliche gewichtete Rendite (IRR) belief sich auf über 28,7% p.a. Gepaart mit einer verhältnismäßig hohen Gesamtanlagesicherheit fällt die Durchschnittsrendite damit sehr gut aus.

In der Leistungsbilanz werden augenscheinlich auch Transaktionen mit geringeren Renditen aufgeführt. Das Besondere an mehreren der TSO-Angebote ist eine sehr konservative Einwertung der Investitionen, die tatsächlich bei Verkauf weit übertroffen wurde.

Die bisherigen Angebote haben für die Anleger in jedem Fall einen positiven Ertrag erwirtschaftet. Dies zeugt von einer sehr sorgfältigen Objektauswahl durch die Entscheidungsträger. Das Risiko-Profil der TSO-Angebote war bis dato ausgesprochen gut: Durch eine sehr tiefgehende und umfassende Standort- und Objektanalyse, die auf einer exzellenten Marktkenntnis fußt, wird eine sehr hohe Anlagesicherheit erreicht.

In der Leistungsbilanz werden einige Beispielangebote aus der Vergangenheit zusammen mit Erläuterungen der amerikanischen Wirtschaftsprüfer aufgeführt. Anhand des Projekts „Northwest Business Center“ in Atlanta läßt sich das Vorgehen von TSO gut ablesen: TSO erwarb das Gelände im Dezember 2003. Dem vorausgegangen war eine Prüfungszeit von 2 Monaten. Das Objekt wurde verkauft von einer Investorengruppe aus dem mittleren Osten. Für diese war es das Letztobjekt aus einem Immobilienportefeuille, das Objekt war 10 Jahre gehalten worden, Investitionen wären notwendig gewesen. Der Vermietungsstand betrug 55%. Auf Grund der exzellenten Lage entschied sich TSO für einen Kauf. Innerhalb von 2 Jahren wurde der Vermietungsstand auf 95% hochgefahren. Nach nur 2 Jahren und 10 Monaten wurde das Objekt im September 2006 wieder veräußert – zu einem Überschuß von USD 12,58 Mio. TSO hatte die Rendite ursprünglich mit 171% p.a. veranschlagt, tatsächlich erwirtschaftete TSO für die Anleger eine Rendite von 225% p.a. Erreicht wurde dies durch Investitionen in Höhe von USD 1,2 Mio. Das Center wurde veräußert an eine Konzerntochter von Capital Partners, einem institutionellen Investor.

Summa summarum

halte ich den Initiator TSO Europe Funds Inc. (Simpson), in Deutschland vertreten durch DNL Invest, Uedem, für hochinteressant. Die hohe Gesamtanlagesicherheit, gepaart mit sehr attraktiven Renditen und einer kurzen Laufzeit, läßt die Angebote empfehlenswert erscheinen. Auch aufgrund des großen Eigenengagements des Mutterhauses halte ich TSO für ein qualitativ hochwertiges und integres Unternehmen. ■

Zahlen und Fakten

Gegründet	1988
Eigentümerstruktur	Familienunternehmen
Geschäftsfelder	Gewerbeimmobilienwertentwicklungen in den USA, Beratung und Maklertätigkeit für Regierungsstellen und internationale In-
Haltedauer der Immobilien	rund 3,3 Jahre
Bisher durchgeführte Projekte	über 120; erstes Angebot in Deutschland Sommer 2006, davor nur Investoren aus den USA,
Bisher abgewickelte Transaktionen	24
Gesamtvolumen	über USD 2 Mrd.
Durchschnittliche Rendite der bisher abgewickelten Projekte	über 28,7% p.a.
Kommanditisten incl. Mehrfachzeichner	rund 120 institutionelle und private Anleger in den USA, in Deutschland aktuell 1.200 (bisher drei Angebote)
Wiederanlagequote	90% in den USA, 55% in Deutschland
Durchschnittliche Anlagesumme USA	USD 750.000
Durchschnittliche Anlagesumme Deutschland	USD 40.000
Angestellte	80
Alleinstellungsmerkmale	Ausschließliche Konzentration auf unterbewertete, in Schieflage geratene Gewerbeimmobilien im Südosten der USA. Bisher kein einziges Negativergebnis. Langjährige Tätigkeit, sehr zahlreiche Projekte. Durch eine ausgesprochen fundierte Standortanalyse und eine jeweils starke lokale Präsenz entsteht ein exzellentes Risiko-Profil. Hohe Eigenbeteiligung der Verantwortlichen bei gleichzeitig schlanker Kostenstruktur.