TSO-DNL Active Property II, L.P. – fortgeführter Prospekt

Das vorliegende Angebot hat nunmehr die Halbzeit erreicht: Mittels des hohen Plazierungserfolgs (rund USD 125 Mio.) wurden bereits die ersten 6 Objekte erworben. Deren Güte bezeugt die hervorragende Arbeitsqualität der Verantwortlichen in den USA. Das weiterhin sehr spannende Marktumfeld sollte einen problemlosen Aufbau eines thematisch und geographisch weit gestreuten Zielportefeuilles ermöglichen.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei
Mensa in Deutschland e. V.

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 Projekte im regionalen Umkreis von Atlanta. Mit dem börsennotierten Unternehmen CubeSmart wurde eine Kooperation vereinbart zum Betreiben von Selbstlagerzentren unter deren Namen. Beim vorliegenden Konzept wurde erstmalig das Thema Landentwicklung angegangen. Bis dato hat sich offensichtlich seit 1988 jedes Investment von TSO positiv entwickelt. Dies ist ein außergewöhnlich achtbares 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. Exklusive Vertriebsbeauftragte und Anlegerverwaltung hierzulande sind die DNL Real Invest AG (DNL) mit Sitz in Düsseldorf und die DNL GmbH & Co. KG, ebenfalls Düsseldorf. Die DNL firmiert seit Juni 2013 als DNL Real Invest AG, zuvor als die Deutsch-Niederländische Beratungsagentur für US Immobilien e. K. 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. Die DNL verantwortet die Verwaltung für die rund 6.000 deutschen Anleger. Sämtliche Fragen und Anliegen der Investoren werden, wenn gewünscht, bei persönlichen Terminen in den Räumen der DNL beantwortet. Die DNL stellt damit einen essentiellen Kommunikationskanal für die Anleger dar, die ja in aller Regel eher nicht in die USA fliegen, um die Objekte vor Ort zu besuchen.

Ähnlich wie TSO ist auch DNL ein Familienunternehmen, da sich mehrere Kinder der Eheleute Kunz in verantwortliche Positionen eingearbeitet haben. Die Kommunikation mit der Familie Kunz war über die Jahre sehr professionell und zuverlässig. Der stabile und bodenständige Auftritt – trotz und gerade wegen des überwältigenden Erfolgs der Marke TSO-DNL in den letzten Jahren – stellt in meinen Augen ein eigenes Qualitätsmerkmal dar.

DNL hat mit dem Plazierungserfolg der letzten (Active Property) und der laufenden Emission im Markt Geschichte geschrieben: Alle 12 Monate seit Anfang 2015 konnten im Schnitt USD 125 Mio. an Anlegergeldern gesammelt werden. Seit 2006 bis zum Vertrieb des vorliegenden Angebots hat DNL rund USD 440 Mio. bei deutschen Anlegern eingesammelt. Per Oktober 2018 wurden

Parkway Center

Royal Centre

Preston Ridge

einschließlich des im AP II zu plazierenden ersten Umsatzes dann nahezu gesamt USD 580 Mio. von der DNL plaziert. Damit zählt der „kleine Anbieter“ DNL plötzlich zu den plazierungsstärksten 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 16 Objektverkäufe 28,1 % p. a. Die avisierten Ausschüttungen wurden bei jeder Emission eingehalten und stammen sämtlich aus erwirtschafteten Erträgen. Alleine bei Fund IV wurden seit 2014 bis August dieses Jahres 9 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 | Etablierter US-Anbieter mit einer außergewöhnlichen Leistungsbilanz, der trotz überragender Erfolge seine Bodenständigkeit behält.

Der Markt

Der Vollblutunternehmer Donald Trump hat zwischenzeitlich bewiesen, daß er mit seiner Politik des „America First“ einen massiven wirtschaftlichen Aufschwung für die USA initiieren konnte. Die Wirtschaftszahlen sind sehr positiv, die Arbeitslosigkeit liegt auf einem historisch niedrigen Wert, das Wirtschaftswachstum ist deutlich höher als noch zu Trumps Amtsantritt prognostiziert. Die einzelnen Staaten der USA stehen in einem harten Wettbewerb untereinander im Rahmen der Binnenmigration, Grund hierfür sind nicht zuletzt die sehr unterschiedlichen Steuersätze der einzelnen Bundesstaaten.

Ganz besonders im Südosten der USA hat sich eine Wachstumsspirale entwickelt, 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. Auch für international tätige Firmen erscheint der Standort steuerlich attraktiv, was wiederum, dank der damit einhergehenden Arbeitsplätze, für einen verstärkten Zuzug weiterer Arbeitskräfte sorgt.

TSO prüft jedes mögliche Immobilieninvestment nach einem stringenten und über Jahre verfeinerten Prüfprozeß. Grundsätzlich muß der Standort nicht nur für potentielle Mieter interessant sein, sondern auch für Investoren, die im Rahmen des Projekt-Exits die von TSO entwickelten Objekte kaufen wollen.

Für eine Investitionsentscheidung holt TSO unter anderem für jeden Standort möglicher Zielobjekte Gutachten ein, die eine Qualität über Landesdurchschnitt belegen müssen. Der Einkaufspreis hat in jedem Fall unter dem gutachterlich festgestellten Marktwert zu liegen. 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. Beim Active Property II geht TSO noch einen Schritt weiter: Erstmals werden die deutschen Anleger auch in Landentwicklungen eingebunden. Damit steigt das Konzept in den allerersten Schritt der Wertschöpfungskette ein. Dieser bietet ein enormes Renditepotential, wenn TSO die künftige Entwicklung des betreffenden Gebietes richtig einschätzt.

Ein erfahrungsgemäß großes Risiko bei Immobilienanlagen liegt im Fremdfinanzierungshebel: Bei einem plötzlichen Markteinbruch bricht der Wert einer besicherten Immobilie massiv ein und die Bank verwertet das Objekt, falls nicht nachbesichert werden kann. Entsprechend positiv ist die Übernahme sämtlicher Fremdfinanzierungsrisiken – geplant sind hier auf Ebene der Objektgesellschaften 60 % Fremdkapital – durch Boyd Simpson persönlich. 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 (wie TSO mit USD 1 Mio.) 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 sowie Landentwicklung), ergibt sich ein sehr gutes Chancen-Risiko-Verhältnis.

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 elegant aushebeln.

Stärken | Hochattraktive Teilmärkte mit sehr positiver Entwicklung, wenn der Partner vor Ort entsprechend etabliert ist. Der Gesamtmarkt USA hat sich sehr 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 über 100 Objekte komplett abgewickelt. Aktuell umfaßt der Immobilienbestand der TSO ein Volumen von USD 1,3 Mrd., das aufgenommene Fremdkapital auf Objektebene beträgt rund USD 444 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 Wirtschaft der USA aktuell einen starken wirtschaftlichen Aufschwung erlebt, 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. Das Vorgehen von TSO läßt sich an den ersten 6 Projekten, die für Active Property II erworben wurden, gut ablesen: Das Portefeuille ist thematisch diversifiziert über 5 Büroprojekte und 1 Selbstlagerzentrum. Bei sämtlichen Objekten handelt es sich um Bestandsimmobilien (Baujahre 1985 bis 1997), die Vermietungsquote liegt zwischen 66 und 93 %. Dazu kommen zwei Projektentwicklungen – ein an ein Bürogebäude angrenzendes Grundstück soll für den aktuell geplanten Neubau eines weiteren Bürogebäudes entwickelt werden. Auf einem zweiten Grundstück wird aktuell ein Selbstlagerzentrum errichtet, das über die Marke CubeSmart vermarktet werden soll. Neben einer aktuell eingegrenzt thematischen Diversifikation ist die Altersstruktur der Objekte / Projekte breit angelegt, ebenso ist das Neuvermietungspotential ausgeprägt. Jedes Projekt ist durch ein Hypothekendarlehen teilfinanziert, was die Eigenkapitalrendite massiv hebeln kann.

Die Objekte stammen aus Verkäufen institutioneller Investoren, weshalb ein Erwerbspreis deutlich unter Marktwert (TSO kauft üblicherweise bei Nettoanfangsrenditen zwischen 5 und 10 %) bei gleichzeitig sehr ausgeprägtem Wertsteigerungspotential möglich war. Grund für die Verkäufe sind in der Regel Restrukturierungen im Portefeuille oder Änderungen in der Geschäftspolitik. Notverkäufe sind aktuell wohl eher selten. Derzeit evaluiert TSO, nach eigener Aussage, mögliche Zielobjekte in einem Gesamtvolumen von rund USD 200 Mio.

Wie stets plant TSO, die Objekte bezüglich ihrer Attraktivität und der Vermietungssituation zu optimieren und mittelfristig weiterzuveräußern. Ziel ist hierbei ein Zeitkorridor von 3 bis 5 Jahren, auf jeden Fall deutlich innerhalb der geplanten Laufzeit der Emission.

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 hoch. TSO partizipiert mit 15 % verhältnismäßig gering am Verkaufserlös über die Eigenbeteiligung hinaus. TSO bleibt in jeder Investitionsstufe selbst beteiligt, damit ist offensichtlich ein ausreichender Anreiz 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

East Johns Crossing

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. Die ersten 6 Objekte / Projekte bestätigen die Güte des TSO-Auswahlprozesses.

Das Konzept

TSO erwirbt Gewerbeimmobilien im Südosten der USA, quasi vor der eigenen Türe, unter Wert, in der Regel aus Sondersituationen institutioneller Verkäufer. Dazu können Projektentwicklungen in der Sparte Selbstlagerzentren kommen. Per definitionem weist das vorliegende Angebot ein eingeschränktes Blind-Pool-Risiko auf, tatsächlich wurden bereits die ersten 6 Projekte / Objekte erworben. In jedem Fall liegt der aktuelle Marktwert über dem tatsächlichen Einkaufspreis. Mit Erreichen der USD-125-Mio.-Grenze, also mehr als der Hälfte des möglichen Zielvolumens, hat TSO bewiesen, daß die geplante Investmentstrategie aufgeht und für den Anleger breit gestreut attraktive Objekte erworben werden können.

Damit ist das vorliegende Angebot von TSO nach aktuellem Stand 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 ingesamt 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 den Anleger, den Rest erhält der Anbieter. Die Weichkostenquote liegt bei augenscheinlich hohen 18,9 % (incl. 5 % Agio), 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; die ersten 6 Zielobjekte bestätigen die exzellente Arbeitsqualität von TSO und den gut funktionierenden Marktzugang. Gepaart mit der makellosen Leistungsbilanz ist das vorliegende Angebot augenscheinlich hochattraktiv.

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. Schlanke Kostenstruktur. Makellose Leistungsbilanz. Die ersten 6 Objekte / Projekte bestätigen den Investitionsansatz von TSO.

Zahlen und Fakten

Investitionsfokus	Erwerb bestehender und Bau neuer Gewerbeimmobilien im Südosten der USA
Nutzungsart der Immobilien	Selbstlagerzentren, Bürogebäude, Einkaufszentren, Industrieanlagen, Mehrfamilienmietshäuser und Parkplatzanlagen
Aktuelles Portefeuille	5 Büroimmobilien, 2 Grundstücke für Projektentwicklung
Kaufpreis Portefeuille	USD 124.097.000
Gutachterlicher Marktwert	USD 134.180.000
Geplante Entwicklungskosten	USD 23,670 Mio.
Steuerliche Struktur	Besteuerung in den USA, DBA in Deutschland mit Progressionsvorbehalt
Geplante Laufzeit	geplantes Gesellschaftsende am 31. 12. 2028, spätestens 31. 12. 2030
Mindestzeichnungssumme	USD 15.000 zzgl. 5 % Agio
Plazierungsfrist	bis spätestens 26. 09. 2019
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.
Aktuell bereits gezeichnet	USD 113,896 Mio.
Fremdkapital	Finanzierungshebel auf Projektebene geplant 60 %
Geplante Ausschüttungen	8 % p. a. bevorzugt, quartalsweise anteilig
Historische Rendite	über 20 %, untermauert durch Leistungsbilanz
Initiatorbeteiligung	3 % bei Objektverkauf, 15 % vom Mehrgewinn nach Rückführung der Nettoeinlage und kumulierter Ausschüttung
Weichkosten	18,9 % (incl. 5 % Agio), 1,8 % p. a. (bis 2022), 1 % p. a. (ab 2023)
Investitionsquote	81,69 % incl. Agio
Liquiditätsreserve	USD 6 Mio.
Mittelverwendungskontrolleur	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 ersten 6 Objekte / Projekte sind bereits erworben.

Die Zielgruppe

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 leistet eine derart exzellente Arbeit, was durch die ersten Projekte bestätigt wird, daß sich auch „Otto Normalverbraucher" als Anleger mehr als wohl fühlen dürfte. Die Vorteile liegen auf der Hand: Dank des großen Volumens kann ein diversifiziertes Portefeuille erworben werden; die ersten Projekte sind bereits angebunden; TSO arbeitet hochprofessionell in der Auswahl und Betreuung seiner Objekte; das Marktumfeld hat sich sehr positiv entwickelt. Entsprechend positiv fällt das Chancen-Risiko-Verhältnis aus.

Summa summarum

halte ich das Angebot „TSO-DNL Active Property II, L.P." des Initiators TSO Europe Funds Inc. nach wie vor für hervorragend. Der Partner in den USA überzeugt mit einer makellosen Leistungsbilanz. Die ersten 6 erworbenen Objekte bezeugen die exzellente Arbeitsqualität der Verantwortlichen. Der Anleger erfährt eine partnerschaftliche Behandlung. Meiner Meinung nach verdient das Angebot unverändert eine Bewertung mit ***„hervorragend" (1+).*** ■