TSO
Active Property III, LP

TSO geht mit dem vorliegenden Angebot einen bekannten Weg auf neue Weise. Die Investmentstruktur ist unverändert zu den Vorgängeremissionen, geändert hat sich die mit dem Vertrieb beauftragte Gesellschaft. Dank der etablierten Entscheidungsträger sollten sich Anleger gewohnt gut aufgehoben fühlen. Im sehr spannenden Marktumfeld drängt sich ein Investment in die sehr hochwertigen Objekte der TSO-Gruppe für Privatanleger geradezu auf.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei
Mensa International

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 120 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, Banken sowie internationale und institutionelle Investoren. Seit einigen Jahren geht TSO mit der Entwicklung von Landparzellen noch einen Schritt weiter nach vorne in der Wertschöpfungskette.

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. 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. Bis dato wurden für die Angebote der TSO rund USD 700 Mio. bei deutschen Privatanlegern gesammelt. Mit dem vorliegenden Angebot geht die TSO einen neuen Weg: Über die neu gegründete TSO Capital Advisors GmbH, Frankfurt, wird erstmals der Emissionsvertrieb direkt über ein eigenes Tochterunternehmen der TSO verantwortet. Entsprechend sind Boyd und Melody Simpson zwei der vier Geschäftsführer. Die beiden anderen Geschäftsführerpositionen sind mit den beiden Juristen Patrick Frühwirt und Kai Bruns besetzt. Diese können eine mehrjährige Erfahrung in der Prospektierung (Vorgängeremission Active Property II) und dem Umgang mit der BaFin vorweisen. Die notwendige Vertriebsexpertise wird durch Christian Kunz eingebracht, dank einer überragenden Arbeitserfahrung aus dem Vertrieb der vorherigen TSO-Emissionen.

Mit dieser neuen Struktur profiliert sich die TSO (insbesondere die Eheleute Simpson) stärker persönlich im deutschen Markt. Wurden sie bis dato ausschließlich als US-Partner und Sachwalter wahrgenommen, stehen sie nun selbst unmittelbar in der ersten Reihe für ihre deutschen Anleger. Die Anlegerbetreuung in den USA (Steuererklärungen u. a.) werden durch einen etablierten externen Dienstleister (Rödl & Partner) erledigt. Die bis dato gelebte hohe persönliche Integrität im Hause TSO erlaubt es, weiterhin exzellente Arbeitsergebnisse erwarten zu lassen. Neben der neuen Verwaltungsstruktur hat TSO auch in eine eigene Software (für rund USD 1 Mio.) investiert. Diese erlaubt dem individuellen Anleger auf Knopfdruck sämtliche historischen und aktuellen Daten seiner Beteiligung(en) einzusehen. Gepaart mit der steuerlichen Betreuung durch den externen Dienstleister sollte sich die Anlegerverwaltung damit auf einem vorbildlichen Niveau bewegen.

Der bisherige Verlauf der TSO Funds

Whitehall Self Storage, Atlanta, GA

I bis IV und des Active Property I und II bezeugt die Arbeitsqualität von TSO: Die avisierten Ausschüttungen wurden bei jeder Emission eingehalten und stammen sämtlich aus erwirtschafteten Erträgen. Alleine beim Fonds IV wurden zwischen 2014 und Mai dieses Jahres 13 Objekte bereits wieder veräußert. Fund I bis III haben die Einlage komplett erwirtschaftet, dabei wurden noch nicht alle Objekte veräußert. Active Property hat ebenfalls bereits 40% der Einlage rückgeführt (mit nur 4 Objektverkäufen), 13 Objekte befinden sich noch (teilweise) im Portefeuille. Damit ist ein außerordentliches Mehrertragspotential für diese Portefeuilles gegeben.

Carolina Corporate Center, Raleigh, NC

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. Neue Unternehmensstruktur schärft potentiell Profil für deutsche Anleger.

Sarasota Residential, Saraosota, FL.

Der Markt

Dank der nach innen fokussierten Politik des konservativen Präsidenten Trump erleben die USA ein sehr positives wirtschaftliches Umfeld: 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. Inzwischen bindet TSO die deutschen Anleger auch in Landentwicklungen ein. 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. Alleine die reine Umwandlung von brach liegendem Ackerland zu Bauerwartungsland läßt den Wert eines Grundstücks mehrfach ansteigen. Da die Zielregion um Atlanta sehr hohe Zuzugszahlen aufweist, werden regelmäßig ganze Stadtviertel neu entwickelt, entsprechend auch für Gewerbeimmobilien oder Selbstlagerzentren.

Ein erfahrungsgemäß großes Risiko bei Immobilienanlagen liegt im Fremdfinanzierungshebel: Bei einem plötzlichen Markteinbruch sinkt der Wert einer besicherten Immobilie massiv, 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% Fremd-

kapital – durch Boyd Simpson persönlich. Dieser haftet in jedem Fall in letzter Konsequenz mit seinem persönlichen Vermögen.

Die USA erleben, gleich Europa, dank der jeweiligen Zentralbank seit Jahren eine massive Geldschwemme. Diese höhlt den tatsächlichen Wert der jeweiligen Währung dank einer hohen Realinflation aus. Anleger müssen, wollen sie dieser Geldentwertung entgegenarbeiten, in tangible Sachwerte investieren. Bei einer Investition in Immobilien(entwicklungen) läßt sich die permanente Geldentwertung aushebeln, da ständige notwendige Preissteigerungen über die Immobilie problemlos mit eingepreist werden können. Da auch die TSO bei jedem einzelnen Projekt mitinvestiert, sieht der Anleger den Nutzen und die hervorragende Wirkungsweise dieses Anlegeprinzips – seit inzwischen Jahrzehnten.

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.

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 weiter ein langfristig stabiles Wachstum zu erwarten. Dank der jeweils kurzfristigen Engagements in Objektentwicklungen werden Auswirkungen der Fiskalpolitik wirksam abgesichert.

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. TSO-Projekte sind damit 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. Aktuell sind für den Property III die ersten beiden Objekte (Selbstlagerzentrum und Klasse-A-Bürogebäude) vorvertraglich angebunden. Damit, und mit der großen Palette möglicher Investments, ist das offiziell vorhandene Blind-Pool-Risiko de facto nicht gegeben. Das Vorgehen von TSO läßt sich beispielhaft an der gleich strukturierten Vorgängeremission ablesen: Das Portefeuille ist thematisch diversifiziert über Büroprojekte und 1 Selbstlagerzentrum. Bei sämtlichen Objekten handelt es sich um Bestandsimmobilien, die Vermietungsquote liegt zwischen 66 und 93 %. Dazu kommen zwei Projektentwicklungen für ein Bürogebäude und ein weiteres Selbstlagerzentrum. Neben dieser 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. Hypothekendarlehen stellen erfahrungsgemäß ein Risiko im Krisenfall dar: Sollte der Markt plötzlich einbrechen, wird die Bank eine Nachbesicherung verlangen. Bei TSO haftet Boyd Simpson selbst für die Darlehen, daher ist der Anleger gegen dieses Risiko gefeit.

Die TSO-Objekte stammen in aller Regel 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 sein sollte. 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 mit 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 sehr hoch. TSO partizipiert mit 15 % verhältnismäßig gering am Verkaufserlös über die Eigenbeteiligung hinaus (zuzüglich einer Verkaufsgebühr von 3 %). TSO bleibt in jeder Investitionsstufe selbst beteiligt, damit ist offensichtlich ein aus-

Peachtree Dunwoody Pavillion, Atlanta, GA

reichender Anreiz für überdurchschnittliche Arbeit gegeben. Bei der vorliegenden Emission erhält TSO rund 1,8 % p. a. (sinkend auf 1 % ab 2025) 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. Sämtliche Vorgängeremissionen 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 verfügt TSO über eine umfangreiche Liste möglicher Zielobjekte. Die ersten beiden Objekte sind vorvertraglich angebunden. Dank der neuen Konzerntochter in Frankfurt schärft TSO das eigene Profil für deutsche Anleger; die Eheleute Simpson als Entscheidungsträger rücken nunmehr in sämtlichen Belangen weiter ins Rampenlicht. Aktuell bleibt abzuwarten, wie sich die neue Struktur in der täglichen Arbeit bewähren wird.

Dank der hervorragenden Arbeitshistorie ist das vorliegende Angebot von TSO nach aktuellem Stand auch als Basisinvestment geeignet für Anleger, die neben einer hohen Sicherheit eine reelle Chance auf Mehrertrag wünschen.

Bei einer geplanten Laufzeit der Gesellschaft von 11 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. 2025 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 %, 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; sämtliche Vorgängeremissionen bestätigen die exzellente Arbeitsqualität von TSO und den gut funktionierenden Marktzugang. Gekoppelt mit dem nunmehr klaren Konzernprofil 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. Geschärftes Unternehmensprofil sorgt für verbesserte Wahrnehmung anlegerseits.

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	noch nicht bekannt
Steuerliche Struktur	Besteuerung in den USA, DBA in Deutschland mit Progressionsvorbehalt
Geplante Laufzeit	geplantes Gesellschaftsende am 31. 12. 2030, spätestens 31. 12. 2032
Mindestzeichnungssumme	USD 15.000 zzgl. 5 % Agio
Plazierungsfrist	bis spätestens 31. 12. 2021
Mindestkapital	USD 3 Mio. innerhalb von 90 Tagen nach Emissionsbeginn
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
Fremdkapital	Finanzierungshebel auf Projektebene geplant 60 %
Geplante Ausschüttungen	8 % p. a. bevorzugt, quartalsweise anteilig
Frühzeichnerbonus	4 % bei Einzahlung innerhalb 60 Tagen nach Plazierungsbeginn
Initiatorbeteiligung	3 % bei Objektverkauf, 15 % vom Mehrgewinn nach Rückführung der Nettoeinlage und kumulierter Ausschüttung
Weichkosten	18,9 % (incl. Agio), 1,8 % p. a. (bis Ende 2024), 1 % p. a. (ab 2025)
Investitionsquote	81,69 % incl. Agio
Liquiditätsreserve	USD 6 Mio.
Mittelverwendungskontrolleur	Calloway Title and Escrow, LLC., Atlanta
Plazierungsgarant	nein, nicht notwendig
Anlegerbetreuung in Deutschland	TSO Capital Advisors GmbH, Frankfurt
Externe Anlegerverwaltung und steuerliche Betreuung	Rödl & Partner, Nürnberg
Alleinstellungsmerkmale	Hoher geplanter Diversifikationsgrad durch Objekte unterschiedlicher Nutzungsart und Reifegrade an verschiedenen Standorten. Die Immobilien werden stets von einzelnen Objektgesellschaften gehalten. Makellose Leistungsbilanz über Jahrzehnte. Hohe Eigenbeteiligung der Verantwortlichen bei gleichzeitig schlanker Kostenstruktur. Fremdfinanzierungsrisiko wird durch Partner in den USA getragen.

Die Zielgruppe

Eine operativ tätige Investitionsgesellschaft stellt aktuell die reinste Form einer möglichen unternehmerischen Beteiligung dar. Daher sprechen derartige Angebote vor allem unternehmerische Anleger, i. e. erfahrene Anleger, an. TSO leistet eine derart exzellente Arbeit, daß sich quasi jeglicher Anleger mehr als wohlfühlen dürfte; Kleinanleger ebenso wie Familienstiftungen oder Großanleger. Die Vorteile liegen auf der Hand: Dank des großen Volumens kann ein diversifiziertes Portefeuille erworben werden; TSO arbeitet hochprofessionell in der Auswahl und Betreuung seiner Objekte; das Marktumfeld hat sich sehr positiv entwickelt. Da die Eheleute Simpson nunmehr direkt als Ansprechpartner in Deutschland auftreten, kann der Anleger prinzipiell leichter direkt auf Tuchfühlung gehen. Entsprechend positiv fällt das Chancen-Risiko-Verhältnis aus.

Summa summarum

*halte ich das Angebot „TSO Active Property III“ des Initiators TSO Simpson Europe Funds Inc., Atlanta, für hervorragend. TSO überzeugt mit einer makellosen Leistungsbilanz über Jahrzehnte. Das Investitionskonzept fußt auf einer überaus professionellen Vor-Ort-Arbeit und bietet dem Anleger ein exzellentes Chancen-Risiken-Verhältnis. In meinen Augen hat das Angebot eine Bewertung mit **„hervorragend“ (1+)** verdient.* ■