

ASSET
RESEARCH

TSO/DNL
US Real Estate
Proof of Concept
Edition 2015

Allgemeine Hinweise

In den Analysen von FondsMedia werden externe Informationsquellen genutzt. Für diese Untersuchung hat TSO The Simpson Organisation, Inc. (TSO) für den TSO/DNL Fund I bis einschließlich Fund IV schriftlich aktuelle Informationen zur Verfügung gestellt. Die Angaben basieren auf den vorläufigen Annual Reports der jeweiligen Objekt- bzw. Fondsgesellschaften zum Stichtag 31.12.2013. Im Einzelfall wurden Ergebnisse für das Jahr 2007 den Annual Reports zum 31.12.2012 entnommen. Weiterhin wurden Informationen zu den Immobilien (Mietfläche, Grundstücksgröße, Lage und Standort) sowie Investitionsparameter (Eigenkapital/Fremdkapital) der TSO/DNL-Leistungsbilanz zum Bilanzstichtag 31.12.2011, Redaktionsstand Juni 2012, entnommen.

Mit den vier untersuchten Funds von TSO/DNL handelt es sich um US-Immobilienfonds, die für deutsche Privatinvestoren in Deutschland von der TSO Europe Funds, Inc. emittiert wurden. Die im Jahr 2006 gegründete TSO Europe Funds, Inc. ist ein hundertprozentiges Tochterunternehmen von TSO.

Die für die Analysen genutzten Quellen werden allgemein für glaubwürdig und zuverlässig befunden. FondsMedia übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen FondsMedia, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen.

Alle in den Analysen und Studien genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind. Das Urheberrecht für veröffentlichte, von FondsMedia selbst erstellte Objekte verbleibt allein bei FondsMedia. Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser Publikation in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Einwilligung von FondsMedia nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Für Vergangenheitswerte gilt, dass es keinerlei Garantie oder Gewähr dafür gibt, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt daher nicht in der Absicht von FondsMedia, aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikator für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu deklarieren. Die Inhalte der Analysen und Studien von FondsMedia dienen lediglich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für eine Investition dar.

Gemäß Wertpapierhandelsgesetz (WPHG) § 31 Absatz 2 Nr. 1 müssen alle Informationen eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens einschließlich Werbemitteilungen, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kunden zugänglich machen, redlich, eindeutig und nicht irreführend sein. Diese Untersuchung basiert auf transparent nachvollziehbaren Informationen. Der Autor übernimmt die Gewähr dafür, dass diese Untersuchung im Sinne des WPHG ausschließlich redliche, eindeutige und nicht irreführende Informationen beinhaltet. Weiterhin wird den Vorschriften aus §4 der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung, sofern für diese Untersuchung inhaltlich relevant, wie folgt Rechnung getragen:

In der hier vorliegenden Untersuchung werden die bisherigen wirtschaftlichen Ergebnisse der in Deutschland emittierten US-Immobilienfonds von TSO/DNL ausgewertet. Es ist nochmals ausdrücklich darauf hinzuweisen, dass für Vergangenheitswerte gilt, dass es keinerlei Garantie oder Gewähr dafür gibt, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Die Ergebnisse stellen ausdrücklich keinerlei Vorteile für eine bestimmte Wertpapierdienstleistung oder eines Finanzinstruments dar. Vergangenheitsergebnisse erlauben keinerlei Rückschluss auf potenzielle Risiken, die bis zu einem Totalverlust führen können.

In dieser Untersuchung werden die Datengrundlagen, Auswertungsmethoden und spezifische Verfahrensweisen transparent dargestellt. Die Ergebnisse werden verständlich und nachvollziehbar aufgeführt. Es werden keinerlei Vorteile aufgezeigt oder verbalisiert.

In dieser Untersuchung finden keinerlei Vergleiche mit anderen Finanzinstrumenten statt. Vergleiche in dieser Untersuchung beziehen sich ausschließlich auf realisierte Ergebnisse der TSO/DNL Funds. Hierfür relevante Referenzzeiträume und Informationsquellen werden explizit aufgeführt. Mit den ausgewerteten Parametern handelt es sich um zentrale wirtschaftliche Größen aus der Bewirtschaftungsphase. Sämtliche Ergebnisse aus der Bewirtschaftungsphase verstehen sich als vorläufig und stellen keine finale Wertentwicklung dar. Für den TSO/DNL Fund III wurden im Jahr 2014 zwei Immobilien aus dem Portfolio verkauft. Für diese Investments liegen feststehende Ergebnisse vor.

Die US-Immobilienfonds von TSO/DNL stellen US\$-Investments dar. Sofern Investoren die erhaltenen Mittelrückflüsse in EUR umtauschen, können die EUR-Beträge je nach Wechselkurs höher oder niedriger ausfallen. Es handelt sich hier um individuelle Wahlentscheidungen, deren Auswirkungen nicht präzise quantifizierbar sind.

Die in dieser Untersuchung analysierten wirtschaftlichen Parameter hinsichtlich der Mittelherkunft (Erlöse, Ausgaben, liquide Betriebsüberschüsse) und Mittelverwendung (Auszahlungen, bilanzielle Liquiditätsreserven) beinhalten implizit eine Anrechnung von Nebenkosten während der Investitions- und Bewirtschaftungsphase. Es handelt sich insofern um Ergebnisse nach Kosten.

Die Ergebnisse dieser Untersuchung basieren auf empirischen Daten, deren Quellen exakt benannt werden. Es finden keinerlei Simulationen einer früheren Wertentwicklung o.ä. statt. Ebenso finden keinerlei Simulationen zukünftiger Wertentwicklungen statt. Steuerliche Implikationen auf Anlegerebene sind für diese Untersuchung irrelevant, da sich die Untersuchung auf die zentralen wirtschaftlichen Ergebnisse auf Ebene der Fondsgesellschaften bezieht. Sofern Investorenergebnisse errechnet werden, werden diese ausdrücklich als Ergebnisse vor Steuern deklariert.

Das Fazit dieser Untersuchung stellt eine subjektive Interpretation der vorangestellten Informationen dar. Die vorangestellten Tatsachen-Informationen können je nach individueller Gewichtung und Beurteilung zu anderslautenden Gesamtbeurteilungen führen. Das Fazit stellt im Gegensatz zu den vorangestellten Tatsacheninformationen eine Meinungsäußerung des Autors dieser Untersuchung dar.

Tangstedt, im April 2015

Ausgangslage

Die in Präsentationen für die Gesellschafterversammlung im ersten Quartal Jahr 2015 komprimiert aufgeführten Annual Reports von TSO/DNL dokumentieren die Ergebnisse für die vier vollplatzierten Fondsgesellschaften (Fund I bis Fund IV) zum Bilanzstichtag 31.12.2013. Anbieterin und Prospektherausgeberin sämtlicher TSO/DNL Funds ist die TSO Europe Funds, Inc., Atlanta, Georgia, USA.

Das inhabergeführte Immobilienunternehmen TSO wurde von Herrn Allan Boyd Simpson im Jahr 1988 gegründet und ist demzufolge mehr als 25 Jahre um US-Immobilienmarkt präsent. Das realisierte Transaktionsvolumen beläuft sich auf ca. US\$ 3,2 Mrd. TSO fokussiert sich hierbei auf Investments im Südosten der USA, in denen das Unternehmen langjährig vor Ort präsent ist und die lokalen Besonderheiten präzise einschätzen kann. TSO beschäftigt ca. 80 Mitarbeiter und verfügt über sieben Regionalniederlassungen.¹

Das Asset Management, inklusive Mieterbetreuung und Facility Management, nimmt TSO in eigene Hände, wodurch Abhängigkeiten von der Managementqualität anderer Dienstleister ausgeklammert werden. TSO betreut neben den eigenen Immobilieninvestments seit vielen Jahren institutionelle Immobilienportfolios. Das Führungsteam von TSO setzt sich aus erfahrenen Fachleuten zusammen. Hinsichtlich der Führungskräfte von TSO besteht so gut wie keine Fluktuation. Die personelle Stabilität bewirkt eine entsprechend konstante Managementenerfahrung bzw. Managementqualität.²

Ein spezielles Filter- und Auswahlsystem von TSO bewirkt, dass von rd. 1.200 Kaufangeboten pro Jahr im Schnitt lediglich sieben Immobilieninvestments die Anforderungen von TSO erfüllen und durchgeführt werden. 99,6% der jährlichen Kaufangebote werden durch das TSO-Filtersystem im Vorfeld ausgesiebt.³

Bevor potenzielle Immobilieninvestments das dreistufige TSO-Auswahlverfahren durchlaufen, erfolgt durch die Fachleute von TSO und Einbindung unabhängiger Experten eine Analyse und Bewertung der Standortqualität. Kernziel mit Hinblick auf die Investorenebene ist die Ausarbeitung einer Wirtschaftlichkeitsprognose, die mit hoher Wahrscheinlichkeit jährliche Auszahlungen von 8% für die Investoren erwarten lässt. Für diese abschließende Analysen und Bewertungen werden zusätzlich unabhängige technische und kaufmännische Gutachten eingebunden.⁴

Für die Betreuung der deutschen Investoren und deren Berater sorgt die DNL Real Invest AG (DNL) mit Sitz in Düsseldorf. Den Investoren von TSO steht mit DNL ein in Deutschland präsent Team zur Seite, das insbesondere die quartalsweisen Auszahlungen organisiert und durchführt.⁵

Die TSO/DNL Funds stellen zunächst „Blind Pools“ dar, d.h. die finalen Investitionsobjekte stehen bei Prospektherausgabe nicht fest. Gleichwohl werden potenzielle Immobilieninvestments ausführlich dargestellt. Der mittelbare Immobilienankauf durch die deutsche Fondsgesellschaft erfolgt in Abhängigkeit vom realisierten Emissionsvolumen. Das Emissionsvolumen erhöht sich sukzessive im Verlauf der Emissionsphase bis zur Fondsschließung.⁶

Auf Ebene der Fondsgesellschaften von TSO/DNL liegen keinerlei Fremdmittel vor. Insofern werden Tilgungen weder geplant noch realisiert. Auf Ebene der US-amerikanischen Objektgesellschaften, an denen sich die Fondsgesellschaften beteiligten, wurden Hypothekendarlehen aufgenommen.

¹ Vgl. Verkaufsprospekt zur TSO-DNL Active Property, LP, Prospektaufstellungsdatum 7. November 2014, S. 22f.

² Ebenda.

³ Quelle: <http://www.dnl-invest.com/unsere-prinzipien/der-tso-analyse-filter.html>, eigene Berechnung.

⁴ Vgl. Verkaufsprospekt zur TSO-DNL Active Property, LP, Prospektaufstellungsdatum 7. November 2014, S. 46.

⁵ Vgl. <http://www.dnl-invest.com/ueber-dnl/was-wir-tun.html>.

⁶ Vgl. Verkaufsprospekt zur TSO-DNL Active Property, LP, Prospektaufstellungsdatum 7. November 2014, S. 47.

TSO/DNL Fund I, L.P.

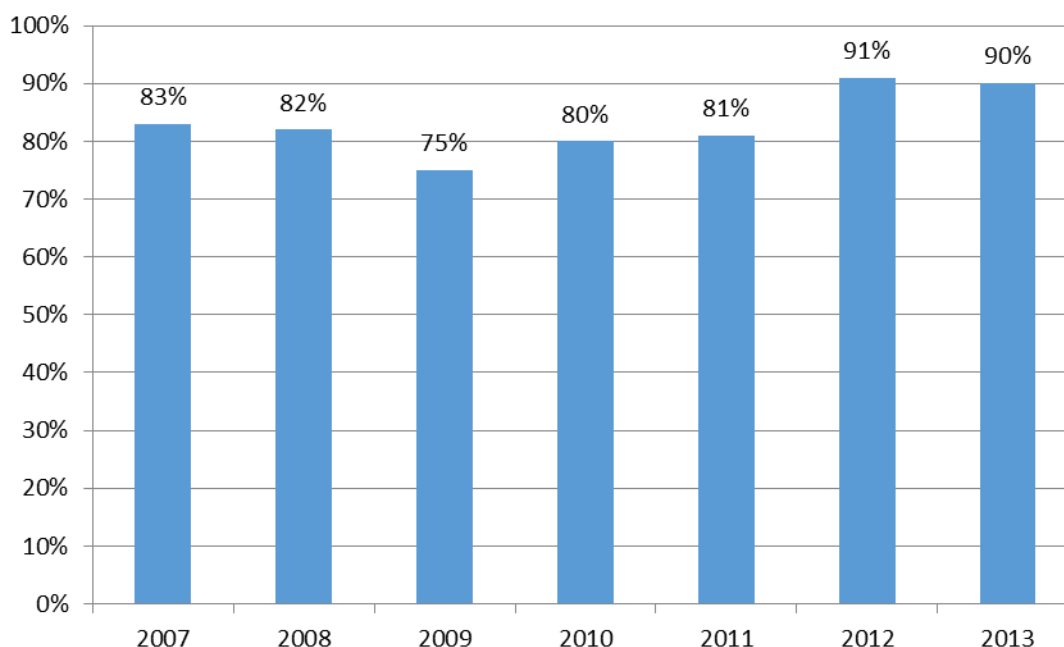
Investmentgrundlagen

Der TSO/DNL Fund I wurde im Zeitraum Juli 2006 bis September 2006 platziert. Das Investitionsvolumen der Fondsgesellschaft beläuft sich auf US\$ 2,315 Mio. Der Kaufpreis für die Immobilie betrug insgesamt ca. US\$ 23,1 Mio. Das Kaufpreisvolumen wurde mit Eigenkapital in Höhe von insgesamt US\$ 10,375 Mio. und einem Hypothekendarlehen in Höhe von US\$ 12,705 Mio. realisiert. Die Fremdmittelquote belief sich damit ursprünglich auf 55% des Kaufpreises. Das tilgungsfreie Hypothekendarlehen wurde bis zur Anschlussfinanzierung im Juni 2014 mit 6% p.a. verzinst.

Assetbeschreibung

Der TSO/DNL Fund I hat im Oktober 2006 Eigentumsanteile an der Einzelhandelsimmobilie „Vista Centre Shoppes“ in Höhe von 20% erworben.⁷ Die Fondsimmobilie mit einer Gesamtmietfläche von rd. 10.200 m² liegt auf einem ca. 56.000 m² großen Grundstück direkt gegenüber der Zufahrt zu „Disney World“ in Orlando, Florida. Die Immobilie wurde ursprünglich im Jahr 1986 erbaut. Im Jahr 2007 und 2012 erfolgten weitreichende Renovierungen bzw. Ausbauten.

TSO-DNL Fund I: Entwicklung des Vermietungsstands 2007 bis Ende 2013 (in % der Gesamtmietfläche)



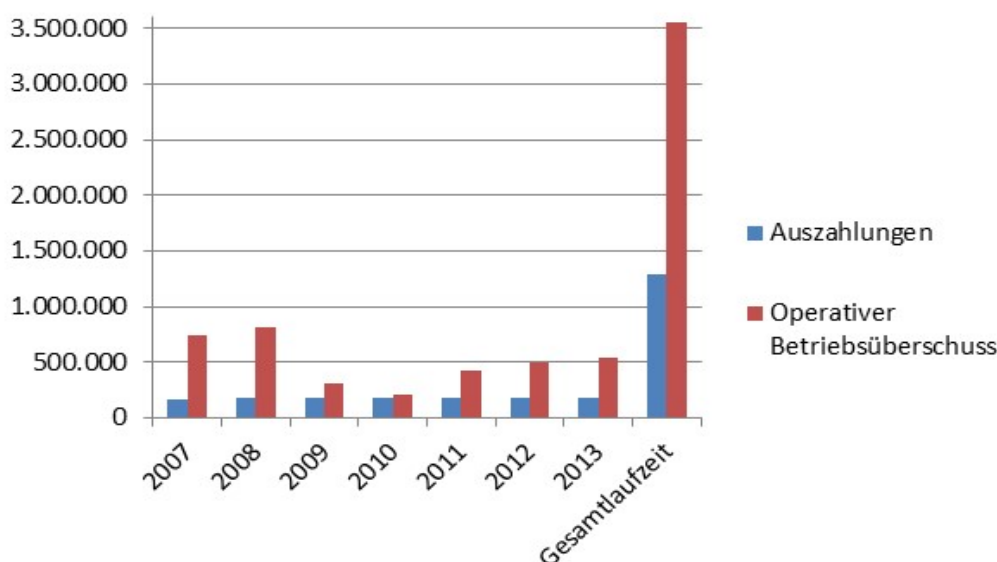
⁷ Alle Angaben in dieser Untersuchung betreffend den Eigentumserwerb der deutschen Fondsgesellschaften verstehen sich als mittelbarer Erwerb über US-amerikanische Objektgesellschaften.

Der Vermietungsstand lag auch im Jahr 2013 stabil bei 90%. Im Zeitraum 2007 bis 2011 lag der Vermietungsstand durchschnittlich bei 80,2%. Demzufolge hat sich die Vermietungsquote ab dem Jahr 2012 im Vergleich zur durchschnittlichen Auslastung 2007 bis 2011 um 13,5% erhöht und sich auf diesem Niveau gehalten.

Bevorrechtigung, operativer Überschuss, realisierte Auszahlungen auf Investorenebene

Die Auszahlungen der deutschen Privatinvestoren in Höhe von 8% p.a. sind gegenüber den weiteren Eigenkapitalinvestoren bevorrechtigt. Als Absicherung dient der gesamte erwirtschaftete liquide Betriebsüberschuss. Hieraus entsteht ein signifikanter Ergebnishebel. Die realisierten Auszahlungen entsprechen der Prospektprognose und belaufen sich auf 8% p.a. Für das Jahr 2007 war die Auszahlung in Höhe von 8% p.a. abhängig vom Einzahlungszeitpunkt der Investoren und erfolgte entsprechend zeitanteilig. Der operative Betriebsüberschuss hat den Auszahlungsanspruch der deutschen Privatinvestoren im Schnitt um das 2,8fache überstiegen. Im niedrigsten Fall haben die operativen Betriebsüberschüsse die Auszahlungen um das 1,16fache übertroffen. Die Auszahlungen wurden damit zweifelsfrei aus den operativen Betriebsüberschüssen erwirtschaftet. Weiterhin verfügte die Objektgesellschaft zum Ende 2013 über eine Barreserve in Höhe von ca. US\$ 469.577. Bezogen auf den anteiligen Betrag der Fondsgesellschaft entspricht der Betrag rechnerisch einer einmaligen Auszahlung von ca. 4%.

TSO-DNL Fund I: Realisierte Auszahlungen in Relation zum operativen Betriebsüberschuss 2007 bis 2013 (in US\$)



TSO/DNL Fund II, L.P.

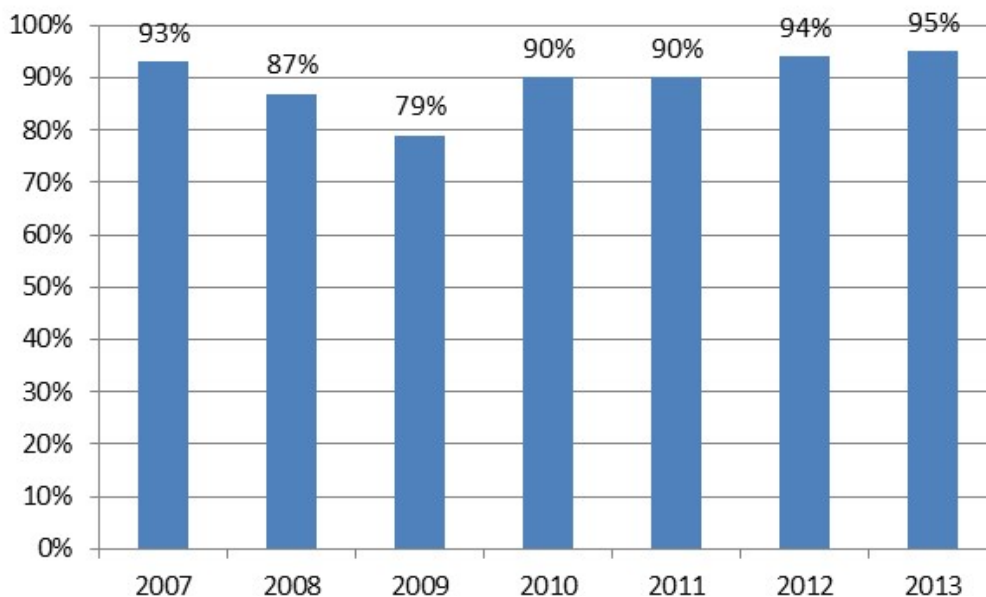
Investmentgrundlagen

Der TSO/DNL Fund II wurde ab November 2006 bis September 2007 platziert. Das Investitionsvolumen der Fondsgesellschaft beläuft sich auf US\$ 9,56 Mio. Die Kaufpreise für zwei Immobilieninvestments betragen insgesamt ca. US\$ 39,6 Mio. Gemessen am jeweiligen Kaufpreis verteilt sich das Investitionskapital etwa zur Hälfte, d.h. nahezu gleichgewichtet, auf die beiden Immobilieninvestments. Das Kaufpreisvolumen wurde mit Eigenkapital Höhe von US\$ 15,7 Mio. und einem ursprünglichen Hypothekendarlehen in Höhe von US\$ 23,9 Mio. realisiert. Die Hypothekendarlehen sind mit einem Festzins bis zum Jahr 2017 (Juni/Dezember) ausgestattet und werden mit rd. 6,3% p.a. verzinst.

Assetbeschreibung

Der TSO/DNL Fund II ist an dem Shoppingcenter „Hammond Springs“ (Kaufpreis US\$ 21,6 Mio.) mit einem Eigentumsanteil von 41% beteiligt. „Hammond Springs“ verfügt über eine Mietfläche von ca. 6.800 m². Die Immobilie wurde ursprünglich im Jahr 1986 erbaut und im Zeitraum 2008/2009 umfassend renoviert. Weiterhin hat der TSO/DNL Fund II die Büroimmobilie „Morgan Falls“ nördlich von Atlanta in der Gemeinde Sandy Springs erworben. Die Büroimmobilie „Morgan Falls“ stellt einen Businesspark mit fünf Einzelimmobilien dar. Der Kaufpreis betrug US\$ 18,0 Mio. Die Fondsgesellschaft ist Alleineigentümer (Eigentumsanteil 100%). Die Fondsimmobilie mit einer Gesamtmietfläche von rd. 12.500 m² befindet sich auf einem ca. 73.000 m² großen Grundstück. Alle Grundstücke verstehen sich bei TSO/DNL-Investments als Eigentumsgrundstücke.

TSO-DNL Fund II: Entwicklung des Vermietungsstands 2007 bis Ende 2013 (in % der Gesamtmietfläche)

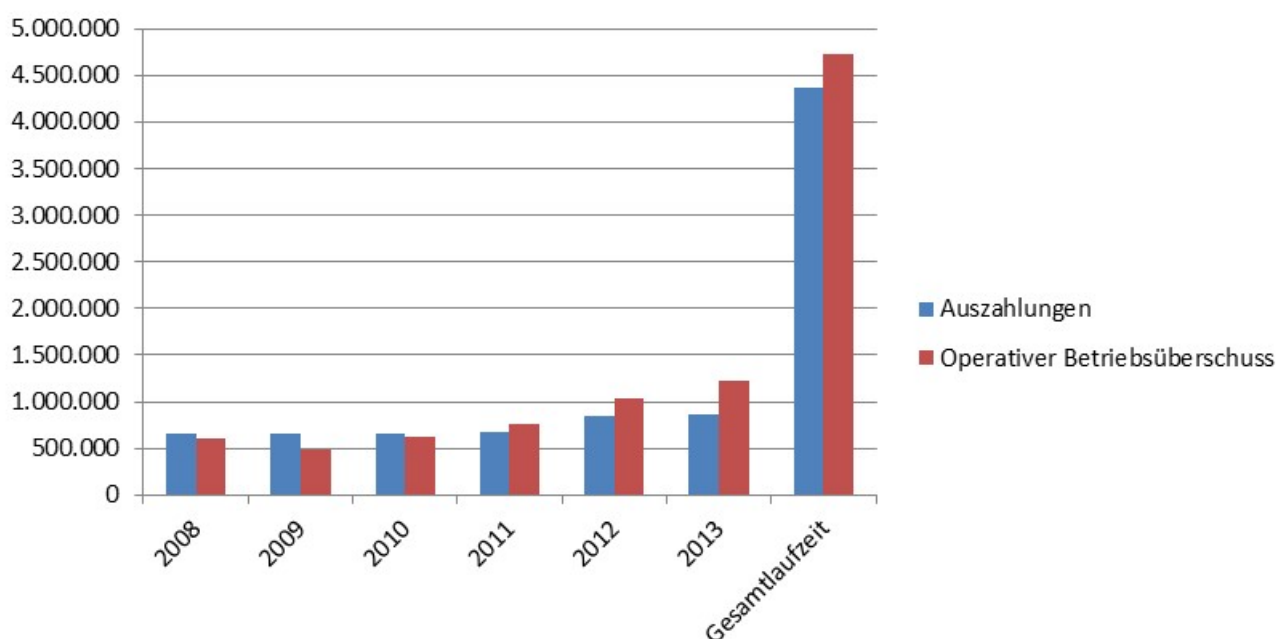


Der Vermietungsstand hat sich im Jahr 2013 auf 95% erhöht. Das Immobilienportfolio verzeichnet seit dem Jahr 2010 stabile Ausmietungsquoten von 90%, die sich im Zeitraum 2012/2013 auf 94% bzw. 95% erhöht haben.

Bevorrechtigung, operativer Überschuss, realisierte Auszahlungen auf Investorenebene

Die Auszahlungen der deutschen Privatinvestoren des TSO/DNL Fund II in Höhe von 8% p.a. sind ebenfalls gegenüber weiteren Eigenkapitalinvestoren bevorrechtigt. Für das Jahr 2013 wurde eine Auszahlung eine leicht erhöhte Auszahlung von 8,3% erwirtschaftet. Bei dem TSO/DNL Fund II ergibt sich aus dem Investment „Hammond Springs“ mit einem Eigentumsanteil 41% eine Absicherung mit 100% des liquiden Betriebsüberschusses dieser Fondsimmobilie. Die kumulierten Auszahlungen für Investoren des TSO/DNL Fund II in Höhe von insgesamt rd. US\$ 4,4 Mio. wurden zu ca. 108,1% aus operativen Betriebsüberschüssen erwirtschaftet. Für die Jahre 2009 und 2010 wurden geringfügige Anteile der Auszahlungen aus den operativ erwirtschafteten Barreserven geleistet. Die Auszahlungen wurden damit zweifelsfrei aus den operativen Betriebsüberschüssen erwirtschaftet. Weiterhin verfügte die Objektgesellschaft zum Ende 2013 über eine Barreserve in Höhe von ca. US\$ 586.396. Bezogen auf den anteiligen Betrag der Fondsgesellschaft entspricht der Betrag rechnerisch einer einmaligen Auszahlung von ca. 2%.

TSO-DNL Fund II: Realisierte Auszahlungen in Relation zum operativen Betriebsüberschuss 2007 bis 2013 (in US\$)



TSO/DNL Fund III, L.P.

Investmentgrundlagen

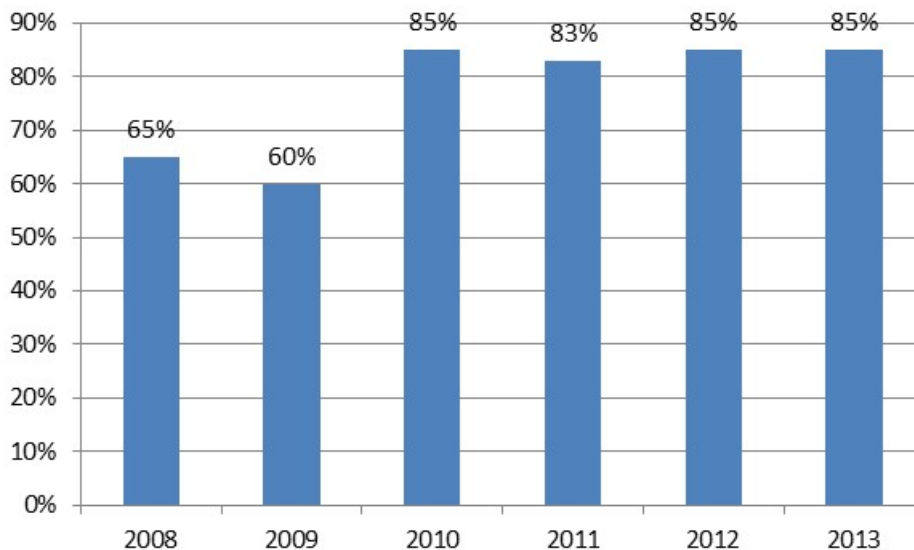
Der TSO/DNL Fund III wurde ab November 2007 bis September 2011 platziert. Das Investitionsvolumen in Höhe von US\$ 26,0 Mio. (exkl. Agio) wurde gemäß Gesellschafterbeschluss auf US\$ 53,6 Mio. erhöht. Der TSO/DNL Fund III war zum Stichtag 31.12.2013 mit einem Fundinvestment von rd. US\$ 30,1 Mio. mittelbar an zehn Immobilien mit einem Kaufpreisvolumen von insgesamt rd. US\$ 176,6 Mio. beteiligt. Das Immobilienportfolio des TSO/DNL Fund III bündelt eine Mietfläche von ca. 133.564 qm. Das Kaufpreisvolumen wurde mit Eigenkapital Höhe von US\$ 53,4 Mio. und Hypothekendarlehen in Höhe von US\$ 123,1 Mio. realisiert. Ende des Jahres 2013 wurde die Immobilien „Dunwoody Plaza“ veräußert. Im September 2014 wurde weiterhin die Immobilie „City Plaza“ veräußert.

Assetbeschreibung

	Fountains Office Park	736 Market Street Chattanooga	Hammond Springs	Northmont	City Plaza – Raleigh (verkauft)	Tryon Plaza Charlotte
Kaufpreis US\$	12.000.000	14.900.000	19.700.000	5.700.000	49.600.000	15.100.000
Eigentumsanteil	100%	100%	13,9%	100%	15%	25,7%
Baujahr	1984	1968	1986	1995	1986	1927
Renovierungszeitraum	2003	2009	2008 – 2009	--	2007	2009
Immobilientyp	Büro	Büro	Einzelhandel	Logistik / Büro	Büro	Büro
Mietfläche qm	8.218	14.950	6.832	7.624	36.733	14.653

	Dunwoody Plaza (verkauft)	Millpond Village	Vista Centre	56 Perimeter Center
Kaufpreis US\$	5.000.000	22.065.000	23.080.000	9.425.000
Eigentumsanteil	100%	49,2%	48%	100%
Baujahr	1981	2001	1992	1978
Renovierungszeitraum	2003, 2010	--	2008	2010
Immobilientyp	Einzelhandel	Gemischte Nutzung	Einzelhandel	Büro
Mietfläche qm	5.050	19.901	10.198	9.406

TSO-DNL Fund III: Entwicklung des Vermietungsstands 2007 bis Ende 2013 (in % der Gesamtmietfläche)



Seitdem Jahr 2010 liegt die Vermietungsquote für das Immobilienportfolio des TSO/DNL Fund III stabil bei rund 85% der Gesamtmietfläche.

Bevorrechtigung, operativer Überschuss, realisierte Auszahlungen auf Investorenebene

Die Auszahlungen der deutschen Privatinvestoren in Höhe von 8% p.a. sind analog zum TSO/DNL Fund I und TSO/DNL Fund II gegenüber weiteren Eigenkapitalinvestoren bevorrechtigt. Auf Portfolioebene liegt der gewogene Eigentumsanteil bei 47%.⁸ Die Absicherung der Auszahlungsansprüche erfolgt mit 100% der Betriebsüberschüsse, so dass für den TSO/DNL Fund III ein Ergebnishebel zum etwa Zweifachen besteht. Die realisierten Auszahlungen in Höhe von insgesamt rd. US\$ 17,8 Mio. liegen oberhalb der Prospektprognose. Für die Jahre 2008 bis 2013 wurden wie geplant Auszahlungen in Höhe von 8% p.a. realisiert.⁹

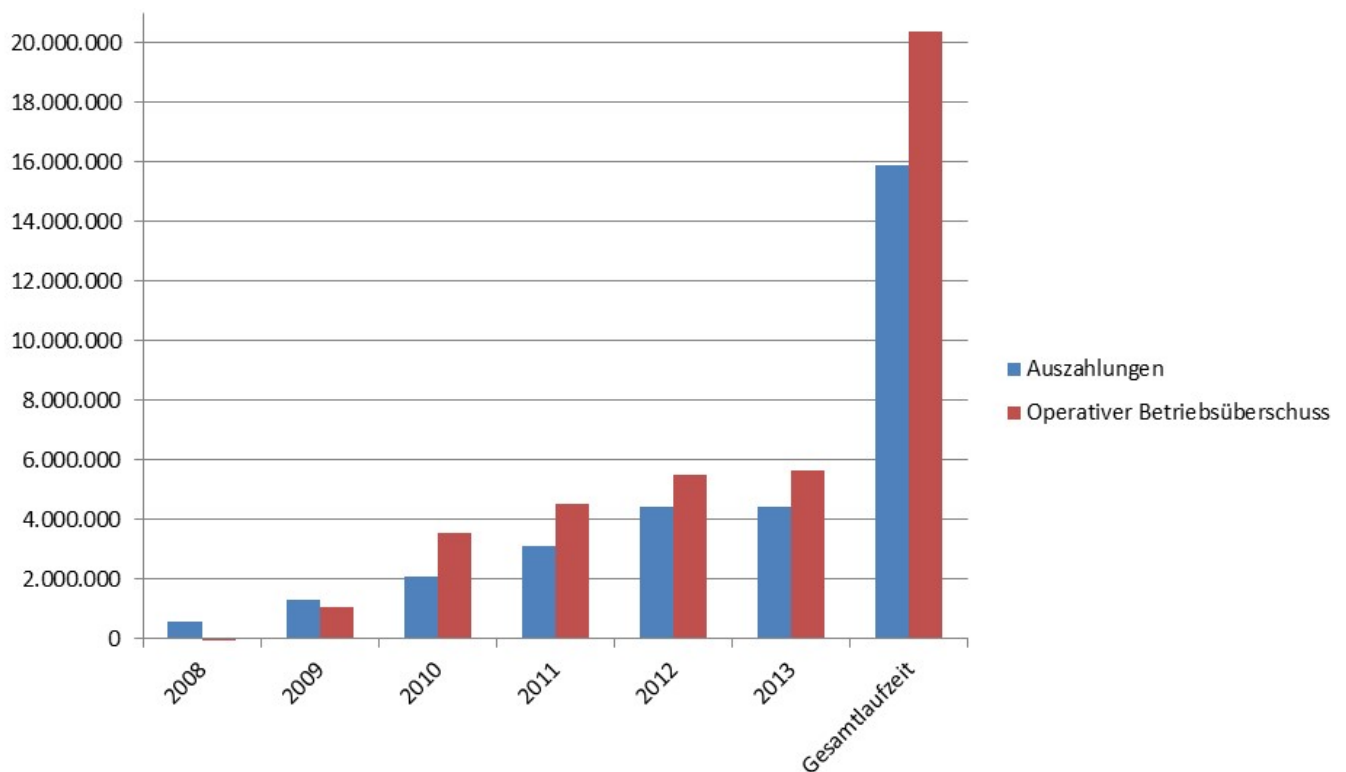
Für die nachfolgende Analyse, inwieweit die laufenden Auszahlungen operativ erwirtschaftet wurden, werden die Ergebnisse im Jahr 2013 um die Erlöse, Ausgaben und erste Teilauszahlungen aus dem Verkauf der Immobilie „Dunwoody“ vollständig bereinigt. Die Immobilienverkäufe werden ausdrücklich nicht mit laufenden Ergebnissen vermischt, sondern gesondert analysiert.

⁸ Die Berechnung beinhaltet die im Jahr 2014 veräußerten Immobilien „Dunwoody Plaza“ und „Tryon Plaza“ und stimmt damit zeitlich mit den Ergebnissen des Annual Report zum Stichtag 31.12.2013 überein.

⁹ Die prozentualen Angaben zu den Auszahlungen in Höhe von 8% p.a. verstehen während der Platzierungsphase grundsätzlich als zeitanteilig. Der absolute Betrag für das erste Beteiligungsjahr ist abhängig vom Beitrittszeitpunkt der Investoren.

Die realisierten Auszahlungen in Höhe von 8% p.a. ergeben einen kumulierten Auszahlungsbetrag von insgesamt rd. US\$ 15,9 Mio. Lediglich die erste zeitanteilige Auszahlung in Höhe von ca. US\$ 0,6 Mio. für das Jahr 2008 wurde aus der Liquiditätsreserve geleistet. Die Auszahlung für das Jahr 2009 erfolgte bereits nahezu vollständig aus liquiden operativen Überschüssen. Den kumulierten Auszahlungen über die Gesamtlaufzeit in Höhe von US\$ 15,9 Mio. stehen operative Betriebsüberschüsse in Höhe von ca. US\$ 20,4 Mio. gegenüber. Damit sind die Auszahlungen über die Gesamtlaufzeit zum 1,3fachen der kumulierten operativen Überschüssen gedeckt. Die Auszahlungen wurden damit in Summe zweifelsfrei aus den operativen Betriebsüberschüssen erwirtschaftet. Weiterhin verfügte die Objektgesellschaft zum Ende 2013 über eine Barreserve in Höhe von ca. US\$ 4,9 Mio. Bezogen auf den anteiligen Betrag der Fondsgesellschaft entspricht der Betrag rechnerisch einer einmaligen Auszahlung von ca. 4%.

TSO-DNL Fund III: Realisierte Auszahlungen in Relation zum operativen Betriebsüberschuss 2008 bis 2013 (in US\$)



Immobilienverkauf „Dunwoody Plaza“

Das Neighbourhood Shopping Center „Dunwoody Plaza“ in Atlanta, GA, USA mit einer Fläche von 51.000 sqft. wurde im November 2010 für den TSO/DNL Fund III zu einem Kaufpreis von US\$ 5,0 Mio. erworben und am 05. Februar 2014 für einen Bruttoverkaufspreis von US\$ 8,92 Mio. an ein unabhängiges familiengeführtes Unternehmen mit Sitz an der Westküste der USA verkauft.¹⁰ Gemessen am netto investierten Eigenkapital liegt der Portfolio-Anteil von „Dunwoody Plaza“ bei rd. 7%.

Nach dem Ankauf der Immobilie im Jahre 2010 sorgte das Assetmanagement von TSO umfangreiche Renovierungen vor und ersetzte die Ankermieter. Die Immobilie war zum Zeitpunkt des Verkaufs zu 100% an 15 Mieter vermietet. Der via Verkauf realisierte Wertzuwachs liegt brutto bei insgesamt rd. 93% innerhalb von 3,25 Jahren. Die Sonderausschüttung an die Kommanditisten des TSO/DNL Fund III belief sich auf USD 3,721 Mio. Inklusiv der laufenden Auszahlungen liegt der Kapitalzuwachs vor Steuern bei rd. 36,6% p.a.¹¹

Immobilienverkauf „One Bank of America Plaza“, Raleigh, North Carolina

Der Immobilienkauf des „One Bank of America Plaza“ erfolgte im Oktober 2009 zu einem Kaufpreis von US\$ 49,6 Mio. Der TSO/DNL Fund III investierte über die TSO Fayetteville LLC ein Eigenkapitalvolumen in Höhe von ca. US\$ 2,1 Mio. und erwarb hierdurch mittelbar einen Eigentumsanteil von 15%. Der Portfolioanteil dieser Immobilieninvestition auf Ebene des TSO/DNL Fund III liegt bei rd. 7%. Die in den Achtziger Jahren erbaute, neunzehnstöckige Büroimmobilie mit einer Mietfläche von rd. 370.000 sqft. zeichnet sich durch einen breitgefächerten Mietermix aus (u.a. Bank of America sowie bekannte Kanzleien und Technologieunternehmen).¹²

Der Veräußerung der „One Bank of America Plaza“ ging ein Vermarktungsprozess durch die Maklerfirma Cushman & Wakefield, einer landesweit renommierten Maklerfirma für Gewerbeimmobilien, voraus. Nachdem mehr als zwanzig Kaufangebote für die Immobilie eingegangen waren, wurden nach der dritten Bieterunde zwischen der Verkäuferin TSO Fayetteville LLC und der Käuferin die Highwoods Properties, Inc, ein börsennotierter Real-Estate-Investment-Trust (REIT), die vertraglichen Bedingungen ausgehandelt. Zum Zeitpunkt des Verkaufs an Highwoods betrug der Vermietungsstand 83%. Die Immobilie erzielte einen Verkaufspreis von US\$ 79,0 Mio. Hieraus leitet sich eine realisierte Wertsteigerung von insgesamt 59,3% innerhalb von knapp fünf Jahren ab.¹³

Der Veräußerungserlös beläuft sich auf rd. US\$ 3,9 Mio. bzw. 181,5% des investierten Eigenkapitals. Unter Berücksichtigung der erfolgsabhängigen Managementgebühr für TSO erzielten Investoren des TSO/DNL Fund III einen Verkaufsgewinn von rd. US\$ 1,5 Mio. bzw. 69,2% ihrer Einlage vor Steuern. Weiterhin haben Investoren (bis zur Vollplatzierung zeitanteilig) Auszahlungen in Höhe von 8% p.a. erhalten. Die durchschnittliche Kapitalmehrung beläuft sich damit im Endergebnis auf rd. 22% p.a.¹⁴

¹⁰ Quelle: DNL Invest AG, Pressemitteilung vom 7. März 2014, „Erster Verkauf im TSO-DNL Fund III, L.P. // Anleger erhalten 117,20 %“.

¹¹ Ebenda, eigene Berechnungen.

¹² Quelle: TSO – DNL Fund III, L.P., General Partner A. Boyd Simpson Pressemitteilung vom 26. September 2014.

¹³ Ebenda, eigene Berechnungen.

¹⁴ Ebenda, eigene Berechnungen.

TSO/DNL Fund IV, L.P.

Investmentgrundlagen

Die Eigenkapitalplatzierung des TSO/DNL Fund IV wurde im Juni 2014 mit einem Eigenkapitalvolumen von US\$ 125,0 Mio. abgeschlossen.¹⁵ Am Stichtag des Annual Reports zum 31.12.2013 bestand das Immobilienportfolio des TSO/DNL Fund IV aus neun Immobilieninvestments mit einer Mietfläche von insgesamt rd. 73.000 m². Bis Januar 2015 wurden zehn weitere Immobilien angekauft. Das Kaufpreisvolumen beträgt insgesamt rd. US\$ 203,85 Mio. Aktuell setzt sich das Immobilienportfolio des TSO/DNL Fund IV damit aus neunzehn Einzelinvestitionen zusammen.

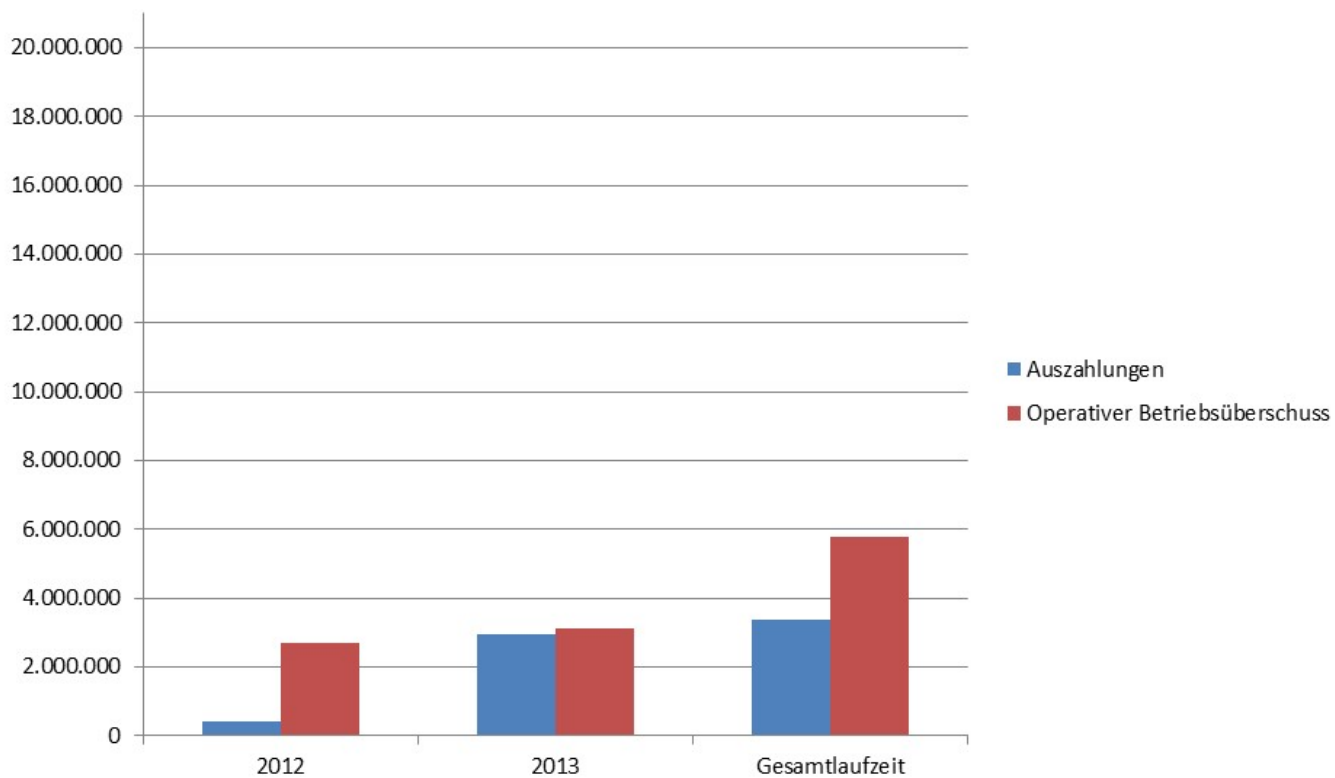
Die wirtschaftliche Effizienz des Immobilienportfolios für den TSO/DNL Fund IV wird sich aufgrund der Investitionsphase bis Ende 2014 erstmals vollständig im Laufe des Jahres 2015 auf die Ergebnisse auswirken. Der Annual Report zum 31.12.2013 stellt Einstiegsergebnisse dar. Aufgrund der sukzessiven Zukäufe sind die Vermietungsquoten der Jahre 2012 und 2013 nicht vergleichbar. Ende 2013 lag die Vermietungsquote der Gesamtmietfläche bei 81%.

Bevorrechtigung, operativer Überschuss, realisierte Auszahlungen auf Investorenebene

Die Auszahlungen der deutschen Privatinvestoren in Höhe von 8% p.a. sind wie bei den TSO/DNL Funds üblich, gegenüber weiteren Eigenkapitalinvestoren bevorrechtigt. Die Absicherung der Auszahlungsansprüche erfolgt auch für Investoren des TSO/DNL Fund IV mit 100% der Betriebsüberschüsse. Die realisierten Auszahlungen im Zeitraum 2012/2013 in Höhe von insgesamt rd. US\$ 3,4 Mio. entsprechen zeitanteilig den geplanten Auszahlungen von 8% p.a. Die erwirtschafteten liquiden Betriebsüberschüsse im Zeitraum 2012/2013 liegen bei ca. US\$ 5,8 Mio. und übersteigen damit die Auszahlungen um das 1,7fache. Damit wurden die Auszahlungen zweifelsfrei aus liquiden Betriebsüberschüssen geleistet. Zum Stichtag 31.12.2013 lag weiterhin eine Bar- bzw. Investitionsreserve in Höhe von rd. US\$ 13,7 Mio. vor.

¹⁵ Quelle: <http://www.dnl-invest.com/tso-dnl-beteiligungen/platzierte-beteiligungen/tso-dnl-fund-iv-lp.html>.

*TSO-DNL Fund IV: Realisierte Auszahlungen in Relation zum operativen Betriebsüberschuss 2012/2013
(in US\$)*



Fazit

Proof of Concept

Im siebten Jahr in Folge hat TSO/DNL die Investorenerwartungen zuverlässig erfüllt und das in die Unternehmen gesetzte Vertrauen bestätigt. Von entscheidender Qualität ist dabei, dass die punktgenauen Ergebnisse mit Hinblick auf die Auszahlungen aus einer strikten Investitions- und Assetmanagementstrategie resultieren. Für die US-Immobilieninvestitionen von TSO/DNL kann zweifelsfrei nachvollzogen werden, wie und dass die Ergebnisse operativ erwirtschaftet werden. Die feststehenden Ergebnisse der bisherigen Immobilienverkäufe ergeben ein Alleinstellungsmerkmal für TSO/DNL, da die Performance der Höhe nach weit über den Resultaten anderer vergleichbarer Emissionshäuser liegt. TSO/DNL kann zweifelsfrei nachweisen, dass das wirtschaftliche Konzept nachhaltig tragfähig ist und damit einen exzellenten Proof of Concept für sich in Anspruch nehmen.

Marktgeltung

Der erste TSO/DNL hat mit einem Eigenkapitalvolumen von US\$ 2,315 Mio. in eine Immobilie investiert. Der TSO/DNL Fund IV hat mit einem Eigenkapitalvolumen von rd. US\$ 125,0 Mio. ein Immobilienportfolio von neunzehn Einzelinvestitionen gebündelt. Die leistungsfähige Symbiose von TSO als erfahrener US-Immobilienpezialist und DNL als sachlich kompetenter und investorenorientierter Partner in Deutschland führte damit zu einer einmaligen Entwicklung. TSO/DNL konnte sich aufgrund der überragenden Performance nachweislich als eines der führenden Emissionshäuser für US-Immobilien in Deutschland etablieren.

Bewährte Prinzipien

TSO/DNL unterscheiden sich von traditionellen Angeboten für Investitionen in US-Immobilien durch klare und bewährte Prinzipien. Die Risiken der Investoren werden durch eigene Eigenkapitalinvestitionen, Haftungsübernahmen für etwaige Hypothekendarlehen und nachrangige Gebührenansprüche, die nur im Erfolgsfall greifen, effizient abgesenkt. Die angestrebten Auszahlungen für die Investoren werden durch ein kluges und in dieser Systematik nur bei TSO/DNL angewandtes Bevorrechtigungssystem abgesichert. Dieses System wirkt sich nachweislich risikoabschirmend aus. Die prognostizierten Auszahlungen und die angestrebte Vermögensmehrung stellen bei TSO/DNL keine butterweiche Planmasse dar, die bei Eintritt von Risiken vollständig zu Lasten der Investoren gehen.

Transparente Grundlagen

Für Immobilieninvestitionen von TSO/DNL schafft ein klar definierter Gesellschaftsvertrag eindeutige Vorgaben mit Hinblick auf die Verteilung der finanziellen Mittel und vielen weiteren, wichtigen Details (zum Beispiel Ort der Gesellschafterversammlung, Präsenzpflicht des General Partners u.a.m.). Ein eingebundener und rückversicherter Escrow Agent überwacht sämtliche Kontotransaktionen. Der Ankaufpreis etwaiger Immobilien muss dem zum Zeitpunkt der Übernahme gutachterlich festgestellten Ertragswert entsprechen. Gebühren und Kosten werden der Höhe nach moderat und fair angesetzt und gedeckelt.

Ausblick

TSO/DNL verbindet wirtschaftliche Zuverlässigkeit und die Übernahme eigenständiger Risiken mit investorenfreundlichen Strukturen. Diese Kombination ist wirtschaftlich effizienter als es formelle Vorgaben des deutschen Gesetzgebers naturgemäß sein können. Die Immobilienperformance von TSO/DNL als solches und die Systematik, die diese Ergebnisse begründet, wären ein gutes Vorbild für einen seriösen und vertrauenswürdigen Gesamtmarkt hier zu Lande. Da sich allerdings die meisten Marktteilnehmer nicht davor scheuen, naive Anleger finanziell auszunutzen, besteht keinerlei Gefahr, dass die Qualität von TSO/DNL zur Bundesnorm avanciert.