

ASSET RESEARCH

TSO-DNL

TOP-50-Ranking US Real Estate

- Edition 2016 -

## Allgemeine Hinweise

In dieser Performance-Analyse von FondsMedia werden Leistungsbilanzen bestimmter, namentlich aufgeführter Emissionshäuser für US-Immobilienfonds ausgewertet. Für Vergangenheitswerte gilt, dass es keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt daher nicht in der Absicht von FondsMedia, vergangene Ergebnisse als Indikator für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu deklarieren. 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. Die Inhalte der Analysen und Studien von FondsMedia dienen lediglich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für eine Investition dar.

Alle in den Analysen und Studie 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.

Bei dem angegebenen Vermögenszuwachs handelt es sich um Vorsteuer-Ergebnisse. Der Vermögenszuwachs wird aus dem gesamten Mittelrückfluss (Auszahlungen, Verkaufserlös) errechnet, von dem die Nominaleinlage nebst Agio abgezogen werden. Der verbleibende Überschuss wird dann durch die Laufzeit geteilt. Aufgrund von spezifischen Freibeträgen, in Verbund mit diversen weiteren steuerlichen Rahmenbedingungen, sind signifikante Steuerzahlungen auf Anlegerebene im Regelfall kaum zu erwarten. Identisches gilt für den in Deutschland geltenden Progressionsvorbehalt, dessen steuerliche Auswirkungen der Höhe in der Regel typischerweise vernachlässigt werden können. Die Laufzeit wird durchgängig ganzjährig berechnet, d.h. das Emissions- und Verkaufsjahr werden voll angerechnet. Diese Methode ist erforderlich, da nur wenige Leistungsbilanzen die zeitlichen Angaben monatsgenau dokumentieren (Gleichstellungsgebot). Bei Teilverkäufen ist das Jahr des An- und Verkaufs zu berücksichtigen.

Gemäß Wertpapierhandelsgesetz (WPHG) § 31 Absatz 2 Nr. 1 müssen alle Informationen eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens einschließlich Werbemittelungen, 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 feststehende Ergebnisse von US-Immobilieninvestitionen verglichen. Es handelt sich dabei um Direktinvestments in Form einer Limited Partnership (LP). Die LP entspricht praktisch der deutschen Kommanditgesellschaft. Die dargestellten 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 ausschließlich Vergleiche mit homogenen Finanzinstrumenten statt. Hierfür relevante Informationsquellen werden explizit aufgeführt. Geschlossene US-Immobilienfonds 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.

Der in dieser Untersuchung analysierte Vermögenszuwachs vor Steuern beinhaltet mittelbar die Anrechnung von Nebenkosten während der Investitions- und Bewirtschaftungsphase. Es handelt sich insofern um Ergebnisse nach Kosten. Eine Nachsteuerbetrachtung ist nicht sinnvoll durchführbar, da diese auf individuellen Gegebenheiten (Freibeträge in den USA, Auswirkung Progressionsvorbehalt in Deutschland) basiert.

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.

Das Resümee dieser Untersuchung stellt eine subjektive Interpretation der vorangestellten Informationen dar. Die vorangestellten Tatsacheninformationen 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 November 2016

## Methodische Grundlagen

Das TOP-50-Ranking der erfolgreichsten US-Immobilieninvestments basiert auf insgesamt 162 Fondsgesellschaften, die in Deutschland emittiert wurden. Die Fondsgesellschaften haben ihre US-Immobilien zwischenzeitlich veräußert, so dass feststehende Ergebnisse auf Anlegerebene vorliegen. Das auswertbare Investitionsvolumen beläuft sich auf rd. US\$ 15,7 Mrd. Die für diese Studie aktuell recherchierten Leistungsbilanzen spiegeln den derzeit letzten Stand dar.

### Marktsample in der Übersicht

Emissionshaus (Kurzbezeichnung)	Anzahl aufgelöster US-Immobilienfonds	Investitionsvolumen in T-US\$	Eigenkapital in T-US\$	Stand Leistungsbilanz 31.12.
Acron	3	12.316	4.282	2009
BVT <sup>1</sup>	38	972.416	339.015	(2014)
CFB	4	895.537	397.411	2013
DCM	1	85.921	33.692	2010
DWS Finanz	6	1.270.780	750.950	2013
Dr. Peters <sup>2</sup>	4	97.500	49.300	(2014)
Ebertz & Partner	2	9.800	9.800	2009/2010
HCI <sup>3</sup>	1	25.000	25.000	(2014)
HGA Capital	6	1.089.327	222.855	2012
Hannover Leasing	3	519.903	251.859	2014
IC Immobilien	9	98.486	22.500	2009
Ideenkapital AG	8	1.210.116	741.100	2009
Jamestown	29	5.985.228	2.678.991	2014
KanAm	13	Keine Angaben	327.400	2013
MPC Capital	1	42.499	18.299	2012
Nordcapital <sup>4</sup>	1	10.520	4.400	(2014)
Premicon <sup>5</sup>	1	20.550	8.850	(2010)
REAL I.S. <sup>6</sup>	2	292.290	220.300	(2014)
SachsenFonds	2	323.715	129.255	2014
US-Treuhand	15	2.714.964	1.048.324	2014
WealthCap	12	Keine Angaben	541.908	2014
Wölbern Invest	1	24.659	14.500	2011
<b>Marktsample gesamt</b>	<b>162</b>	<b>15.701.527</b>	<b>7.839.991</b>	

<sup>1</sup> Der Performance-Bericht zum 31.12.2014 weist keine Einzelergebnisse auf und ist daher für die Auswertungsmethodik dieser Untersuchung nicht brauchbar (identisches gilt für den Performance-Bericht zum 31.12.2013). Es wurden zwangsläufig die in der Leistungsbilanz zum 31.12.2012 dokumentierten Ergebnisse angesetzt.

<sup>2</sup> Die Ergebnisse der aufgelösten US-Immobilienfonds werden im Performance-Bericht zum 31.12.2014 auf Seite 93 ungenau mit Balkendiagrammen dargestellt. Für den im Jahr 2012 aufgelösten USA III wurden die bis Ende 2012 realisierten Auszahlungen (17%) als Ergebnis angesetzt, was plausibel mit der Diagrammdarstellung erscheint. Für die anderen Fonds liegen zahlenmäßige Angaben in den vorherigen Leistungsbilanzen vor.

<sup>3</sup> Der Performance-Bericht zum 31.12.2013 bzw. zum 31.12.2014 weist keine Einzelergebnisse auf und ist daher für die Auswertungsmethodik dieser Untersuchung nicht brauchbar. Es wurden zwangsläufig die in der Leistungsbilanz zum 31.12.2012 dokumentierten Ergebnisse angesetzt.

<sup>4</sup> Der Performance-Bericht zum 31.12.2014 weist keine Einzelergebnisse auf und ist daher für die Auswertungsmethodik dieser Untersuchung nicht brauchbar. Es wurden zwangsläufig die Ergebnisse aus dem Performance-Bericht zum 31.12.2013 angesetzt.

<sup>5</sup> Die notwendigen Angaben finden sich ausschließlich in der Leistungsbilanz zum 31.12.2008.

<sup>6</sup> Der Performance-Bericht zum 31.12.2013 bzw. 31.12.2014 weist keine Einzelergebnisse auf und ist daher für die Auswertungsmethodik dieser Untersuchung nicht brauchbar. Es wurden zwangsläufig die Ergebnisse gemäß Leistungsbilanz zum 31.12.2012 angesetzt. Dieser Stand berücksichtigt gemäß Vergleich zum Performance-Bericht 2014 sämtliche bislang aufgelöste US-Immobilienfonds.

Zusätzlich werden die realisierten Immobilieninvestments von The Simpson Organization (TSO) in Kontext gesetzt. TSO hat im Zeitraum 1992 bis Mai 2016 insgesamt 42 Immobilienverkäufe mit einem Kaufpreisvolumen von rd. US\$ 471,5 Mio. realisiert. Details hierzu hat TSO gesondert schriftlich zur Verfügung gestellt. Sämtliche Ergebnisse verstehen sich netto nach sämtlichen Kosten vor Steuern auf Anlegerebene und sind insofern uneingeschränkt mit den in Deutschland emittierten US-Immobilienfonds vergleichbar. Die für deutsche Investoren realisierten Verkaufsergebnisse werden in der tabellarischen Auswertung auf Seite 5 durch den Zusatz „TSO/DNL“ in der Objekt- bzw. Fondsbezeichnung gekennzeichnet.

Ausgangspunkt für die Integration von TSO in den deutschen Gesamtmarkt bildet, beginnend im Jahr 2006, eine bis dato konstante Emissionstätigkeit in Deutschland. Als exklusive Vertriebsbeauftragte hat die DNL Real Invest AG (DNL) mit Sitz in Düsseldorf vier TSO/DNL-Funds mit einem Eigenkapitalvolumen von rd. US\$ 190,5 Mio. in Deutschland platziert. Hinzu kommt die Vermögensanlage TSO-DNL Active Property LP, die im Juli 2016 über ein Eigenkapitalvolumen von rd. US\$ 200 Mio. verfügte. Für diese Vermögensanlage wurde mit Stand August 2016 ein breit diversifiziertes Immobilienportfolio mit einem Kaufpreisvolumen von rd. US\$ 362,5 Mio. strukturiert.

DNL leistet weiterhin die Betreuung der deutschen Investoren von TSO - und deren Berater. Investoren von TSO steht mit DNL damit ein in Deutschland präsent Team zur Seite, das u.a. die quartalsweisen Auszahlungen, die steuerrechtlichen Belange sowie die Gesellschafterversammlungen organisiert und durchführt. Darüber hinaus ist die DNL über ihr DNL US Invest Büro in Atlanta in die Entscheidungsprozesse in Hinblick auf mögliche Investitionsobjekte sowie in die Prüfung der dazugehörigen Prognoserechnungen und Sensitivitätsanalysen eingebunden. Die Koordination und Erstellung der Emissionsprospekte für den deutschen Markt liegt ebenfalls bei DNL.

Prospektherausgeber der TSO/DNL-Vermögensanlagen ist die TSO Europe Funds, Inc., Atlanta, Georgia, USA. Es handelt sich um ein im Jahr 2006 gegründetes 100%iges Tochterunternehmen der TSO The Simpson Organisation, Inc. Das inhabergeführte Immobilienunternehmen TSO wurde von Allan Boyd Simpson im Jahr 1988 gegründet und ist damit rd. 29 Jahre am US-Immobilienmarkt präsent. Das realisierte Transaktionsvolumen beläuft sich auf insgesamt ca. US\$ 4,0 Mrd.

Aufgrund der Präsenz von TSO und DNL auf dem deutschen Markt ist eine Integration der Past Performance von TSO in die Ergebnisse für den deutschen Gesamtmarkt erforderlich, um die Leistungsfähigkeit des Asset Management von TSO anhand feststehender Ergebnisse sinnvoll in den deutschen Gesamtmarkt einordnen zu können.

### TSO-DNL-TOP 50-Ranking US Real Estate

Die in dieser Untersuchung ausgewerteten fünfzig erfolgreichsten Immobilienverkäufe geschlossener US-Immobilienfonds erzielten bei einer mittleren Halterdauer von ca. fünf Jahren einen nach Investitionsvolumina gewogenen Vermögenszuwachs rd. 24% p.a. vor Steuern.<sup>7</sup> Die Ergebnisse in der Übersicht:

#### TOP-50-Ranking in der Detailübersicht

No.	Emissionshaus	Objekt- / Fondsbezeichnung	Investition in T-US\$	Haltedauer <sup>8</sup>	Jährlicher Vermögenszuwachs
1	TSO	Highland Theatre	350	5	618,1
2	TSO	Lenoir City Tennessee Office Building	308	6	140,6
3	TSO	The Georgian	4.850	5	118,2
4	TSO	5th & Spring	1.900	7	99,1
5	TSO	Greenwood Avenue	69	7	90,6
6	TSO	70 Fairlie Street	950	9	85,4
7	TSO	Buckhead Court	4.350	2	81,8
8	TSO	Regency Square	6.000	1	75,0
9	TSO	Interstate Northwest	14.325	4	73,7
10	TSO	1422-38 Peachtree	6.360	3	68,7
11	TSO	Manor Square	3.000	2	51,7
12	TSO	Wingate	1.200	4	51,6
13	TSO	TSO/DNL Fund IV Stanley Market	1.340	2	49,0
14	BVT	BVT Capital Partners XXIII. L.P.	15.150	2	46,3
15	Ideenkapital AG	ProVictor 5	122.300	8	43,6
16	TSO	Knoxville Tennessee Office Building	1.499	3	38,6
17	TSO	Lauderdale by the Sea Florida Office Building	2.065	4	37,2
18	TSO	Bel Air Maryland Office Building	1.488	3	35,7
19	TSO	161 North Clark	75.000	2	34,8
20	Jamestown	JAMESTOWN Land Investors 2	6.000	3	32,1
21	TSO	TSO/DNL Fund IV Shops of Dunwoody	3.655	3	31,7
22	TSO	TSO/DNL Fund III Dunwoody	5.000	5	31,1
23	TSO	Ten Peachtree Place	22.000	2	29,6
24	TSO	Oak Grooves	11.430	7	28,6
25	BVT	BVT Capital Partners IX. L.P.	13.500	1	28,2
26	Jamestown	JAMESTOWN 21	650.000	8	27,7
27	TSO	SESTB Coral Gables	6.853	8	27,3
28	KanAm	KanAm USA VI	k.A.	18	26,8
29	TSO	TSO/DNL Fund III Fayetteville / City Plaza	47.100	10	26,4
30	KanAm	KanAm / West Wind USA Office I	k.A.	5	26,2
31	MPC Capital	USA 1	42.499	4	26,1
32	TSO	TSO/DNL Fund III Vista Centre	1.736	6	26,0
33	TSO	Hollywood Florida Office Building	5.744	2	25,7
34	TSO	TSO/DNL Fund IV Shoppes of Baymeadows	1.145	4	25,3
35	TSO	611 Wilshire Building	6.000	3	25,0
36	Jamestown	JAMESTOWN 15	57.050	12	24,3
37	KanAm	KanAm USA I	k.A.	6	24,3
38	KanAm	KanAm USA II	k.A.	9	24,1
39	TSO	HS DeLaud	400	6	24,0
40	TSO	612/757 Flower Street	11.000	3	21,2
41	TSO	818 W. Seven Street	28.000	3	20,9
42	TSO	TSO/DNL Fund IV Perimeter Center West	3.100	4	20,8
43	TSO	Rhodes Building	3.450	8	20,6
44	IC Immobilien	USA 3	1.010	20	20,4
45	TSO	West Volusia	14.370	9	20,3
46	Nordcapital	San Francisco	10.520	4	19,9
47	SachsenFonds	USA-Fonds 2	176.003	3	18,5
48	Jamestown	JAMESTOWN 26	890.984	2	17,8
49	Jamestown	JAMESTOWN 19	290.200	8	17,5
50	BVT	BVT Residential USA 1. L.P.	85.520	3	17,5

<sup>7</sup> Der Vermögenszuwachs errechnet sich aus der Summe aller Mittelrückflüsse, von denen die Beteiligung plus Agio abgezogen wird. Der verbleibende Überschuss wird dann durch die Laufzeit geteilt. Der Vermögenszuwachs ist im Regelfall mit den Ergebnissen anderer Anlageklassen problemlos vergleichbar. Die Haltedauer wird ganzjährig berechnet, d.h. das Emissions- und Verkaufsjahr werden vollständig berücksichtigt. Die Ergebnisse von KanAm sind in der Auswertung nicht enthalten, da keine Angaben zum Investitionsvolumen vorliegen.

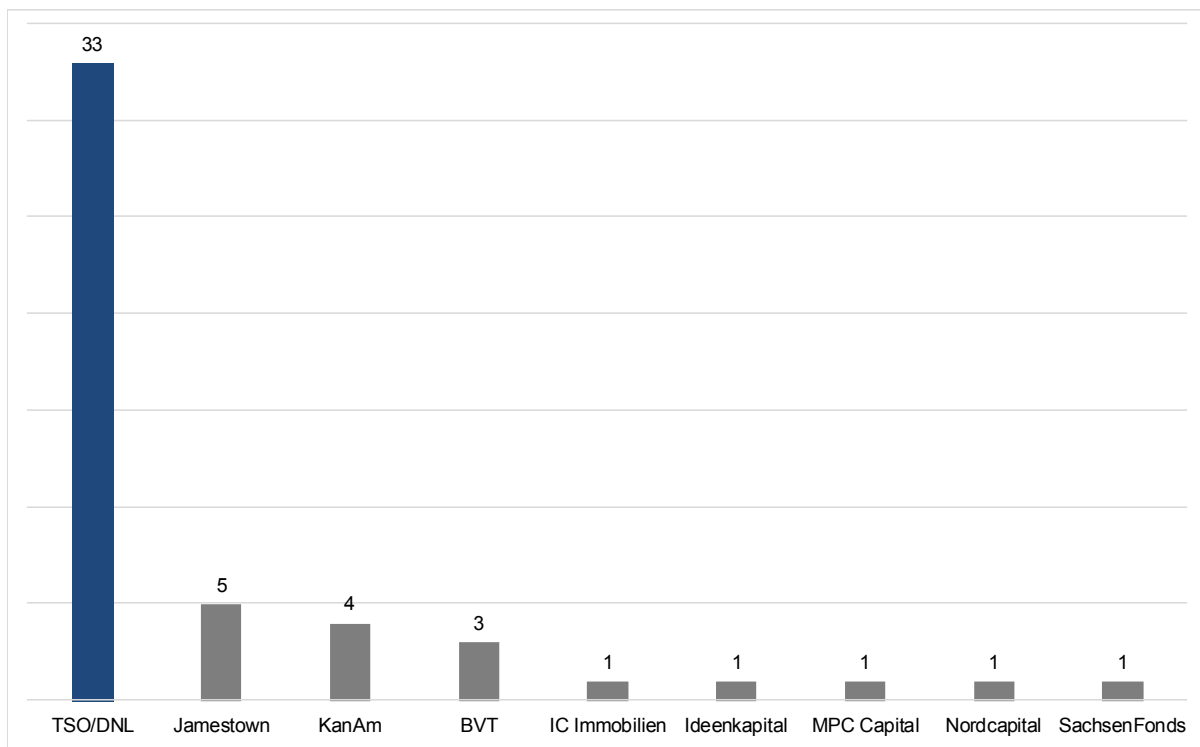
<sup>8</sup> Die Haltedauer wird in Jahren angegeben und wurde jeweils aufgerundet.

Mit Hinblick auf die Ergebnisse von TSO wurden die realisierten Immobilieninvestments vereinzelt mit relativ hohen Fremdmittelanteilen finanziert. Sofern der Immobilienertrag (Auszahlungen und Verkaufserlös) oberhalb der Fremdmittelkosten liegt, entsteht ein sogenannter Leverage-Effekt (Hebeleffekt). *Es ist nochmals darauf hinzuweisen, dass die in der Vergangenheit erzielten Ergebnisse keinerlei Rückschluss auf zukünftige Ergebnisse implizieren.* Um Missverständnissen in der Interpretation der zum Teil dreistelligen Einzelergebnisse von TSO vorzubeugen, dass die neun Immobilienverkäufe der TSO/DNL-Funds durchschnittlich einen Vermögenszuwachs vor Steuern in Höhe von 26,1% p.a. erzielt haben. Dieses Ergebnis ist nicht auf die Nominaleinlage übertragbar. Bezogen auf die Nominaleinlage richtet sich das Ergebnis nach der jeweiligen Portfoliogewichtung des Teilverkaufs. Die mittlere Haltedauer beträgt knapp sechs Jahre.

Für das TOP-50-Ranking konnten sich 8 von insgesamt 22 ausgewerteten Leistungsbilanzen deutscher Emissionshäuser von US-Immobilienfonds qualifizieren. Rund zwei Drittel der Emissionshäuser haben es damit bislang nicht in die TOP-50-Ranking geschafft. 17 von 162 ausgewerteten deutschen US-Immobilienfonds (entspricht einem Häufigkeitsanteil von 10,5%) konnten sich für das TOP-50-Ranking qualifizieren. Aus dem Investitionsvolumen der deutschen Emissionshäuser, die im TOP-50-Ranking vertreten sind (ca. US\$ 2,4 Mrd.) ergibt sich ein Portfolioanteil von 15,0% bezogen auf das Gesamtinvestitionsvolumen von rd. US\$ 15,7 Mrd.

Mit insgesamt 33 Treffern im TOP-50-Ranking weist TSO inklusive der Immobilienverkäufe der TSO/DNL-Funds eine eindeutig wettbewerbsführende Position auf. TSO nimmt im TOP-50-Ranking durchgängig Platz 1 bis Platz 13 ein. Das beste Ergebnis eines deutschen Emissionshauses liegt entsprechend – recht abgeschlagen – auf Platz 14.

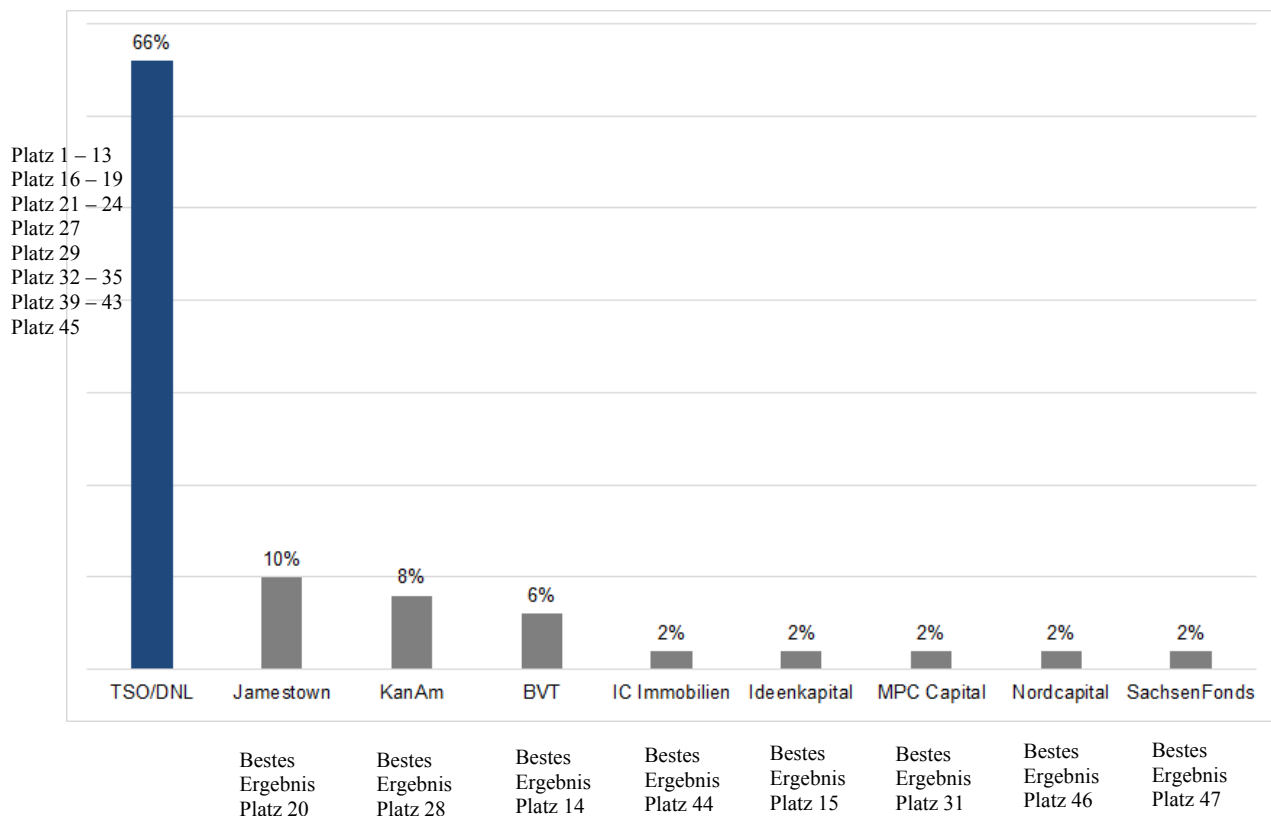
Trefferanzahl im TOP-50-Ranking geordnet nach Emissionshäusern



## Resumée

Von den insgesamt zweiundzwanzig ausgewerteten deutschen Emissionshäuser für US-Immobilienfonds haben drei Unternehmen im Zeitraum 2012 bis 2014 insgesamt sieben Immobilienverkäufe durchgeführt. Der durchschnittliche Vermögenszuwachs vor Steuern liegt bei 6,6% p.a. Keiner dieser Immobilienverkäufe hat es in das TOP-50-Ranking gebracht. TSO/DNL hat im Zeitraum 2014 bis 2016 neun Immobilienverkäufe für deutsche Investoren realisiert, von denen sieben Einzug in das TOP-50-Ranking fanden. Mit 33 Treffern im TOP-50-Ranking weist TSO/DNL eine dominierende Marktposition auf. Der Anteil und die eingenommenen Positionen von TSO/DNL innerhalb des TOP-50-Rankings US Real Estate spricht für sich selbst.

### Häufigkeitsanteil im TOP-50-Ranking geordnet nach Emissionshäusern



## Fazit

Im Endergebnis weist das historische Immobilienportfolio von TSO eine marktführende Positionierung im TOP-50-Ranking auf.



FMG FondsMedia GmbH

Ginsterweg 20

22889 Tangstedt bei Norderstedt (Nähe Hamburg)

Geschäftsführer Peter Kastell

Handelsregister HRB 84346

Umsatzsteueridentifikationsnummer DE81 3490945

Amtsgericht Hamburg

[info@fondsmedia.com](mailto:info@fondsmedia.com)

[www.fondsmedia.com](http://www.fondsmedia.com)