

# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Gewerbeimmobilien USA

TSO-DNL Active Property II, LP

TSO Europe Funds, Inc.

## ÜBERBLICK

Bei der geprüften Vermögensanlage „TSO-DNL Active Property II“ handelt es sich um eine Unternehmensbeteiligung als Limited Partner an der Emittentin. Anlagestrategie der Beteiligungsgesellschaft ist das operative Tätigwerden im Immobilienbereich. Investitionsgegenstand sind unterbewertete Gewerbeimmobilien im Südosten der USA. Im Rahmen der Portfoliostrategie werden sowohl unbebaute Grundstücke erworben und neu bebaut als auch bestehende Gewerbeimmobilien mit entsprechendem Potential für Sanierungen, Umbauten oder Erweiterungsmaßnahmen. Ziel ist eine deutliche Erhöhung der Ertragskraft der Immobilien und des potentiellen Verkaufspreises. Nach Durchführung dieser Maßnahmen und einer anschließenden Bewirtschaftung der Immobilien ist der Verkauf der Immobilien nach etwa drei bis fünf Jahren vorgesehen. Die prognostizierte Laufzeit der Gesellschaft beträgt rund elf Jahre bis Q4/2028.

## ÜBERBLICK

ECKDATEN (EMISSION)		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2017	Assetklasse	Immobilien (USA)
Beteiligungswährung	US-Dollar	Blind-Pool	Ja
Emissionskapital (Limited Partner)	125,0 Mio. US-Dollar	Gesamtinvestition (Portfolio)	261,8 Mio. US-Dollar (inkl. Nebenkosten)
Kapital (General Partner)	1,0 Mio. US-Dollar	Immobilientyp	Gewerbeimmobilien
Ausgabeaufschlag/Agio	5,0 %	Strategie	Bewirtschaftung (Value-Added)
Fremdkapital (Prognose)	157,0 Mio. US-Dollar		Projektentwicklung
Gesamtvolumen (inkl. Agio)	289,3 Mio. US-Dollar	Diversifizierung	Objekttypen & Standorte
Steuerliche Klassifizierung	Gemäß DBA		
ECKDATEN (VERMÖGENSANLAGE)		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	US-Dollar	Immobilientyp	Bestandsobjekte und Grundstücke
Mindestzeichnungssumme	15.000 US-Dollar	Vermietungsstand	Situativ
Stückelung	1.000 US-Dollar	Standort(e)	Core- und Core Plus
Haftungssumme	Kapitaleinlage	Region	Südosten der USA
Beteiligungsdauer (Prognose)	Max. 11,25 Jahre (bis Q4/2028)	Einnahmen	Handel & Objektvermietung
Gesamtauszahlung (Prognose)	Keine Prognose	Immobilienverwaltung	Inhouse-Lösung
Ausschüttungen (Prognose)	8 % p.a.	Reinvestitionen	Nein

## SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none"> <li>Initiator ist langjährig im Marktsegment etabliert</li> <li>Angestrebte breite Diversifizierung (Objektarten &amp; Standorte) des Portfolios wirkt risikomindernd</li> <li>Bevorrechtigte Planauszahlungen an die Investoren</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investitionsphase (Portfolioaufbau &amp; -diversifikation) noch nicht begonnen</li> <li>Mögliches Schlüsselpersonenrisiko auf Ebene der TSO Inc.</li> </ul>
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"> <li>Chancenpotenzial im Rahmen der Veräußerung</li> <li>Mietsteigerungspotenzial in der Betriebsphase</li> <li>Mehrerlösbeteiligung des Initiators schafft Interessenskongruenz</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risiko eingeschränkter Verfügbarkeit von Investitionsobjekten &amp; -projekten</li> <li>Allgemeine Risiken von Immobilieninvestitionen, Vermietungsrisiken und Marktentwicklungen</li> <li>Sonstige Vertrags- und Drittparteienrisiken</li> </ul>

## FAZIT

Die angestrebte Performance des als Blind-Pool konzipierten Beteiligungskonzeptes beruht wesentlich auf der Entwicklung im relevanten Marktsegment (Gewerbeimmobilien im Südosten der USA) sowie auf der Leistungsfähigkeit der TSO Unternehmensgruppe die Portfoliostrategie umzusetzen. Die Investitionskriterien sind auf eine weitgehende Risikostreuung (Nutzungsarten und Standorte) ausgerichtet. Das Konzept basiert auf einer Projektentwicklungs- und einer Bewirtschaftungsstrategie. Die risikominimierende Portfoliostrategie erfordert eine entsprechende Erfahrung des Managements, die auf Basis des eindrucksvollen Track-Records der Unternehmensgruppe bestätigt werden kann.

Bei dem Beteiligungsangebot handelt es sich um ein renditeorientiertes Investment. Die Emittentin ist seit mehreren Jahren als kompetente Nischenanbieterin von US-Immobilieninvestments am deutschen Beteiligungsmarkt aktiv. Eine Beteiligungsgesellschaft wurde bereits mit positivem Ergebnis aufgelöst. Das wirtschaftliche Ergebnis der Beteiligung und die Laufzeit (Kapitalbindung) sind nur eingeschränkt prognostizierbar. Es handelt sich nicht um ein Basisinvestment. Aufgrund des Blind-Pool-Risikos eignet sich das Investment zur Ergänzung eines bereits breit diversifizierten Portfolios.



### INVESTITIONSPHASE

Die als Blind-Pool konzipierte Beteiligungsgesellschaft beabsichtigt 125 Mio. Euro Investorenkapital einzuwerben. Das Gesamtvolumen soll rund 289 Mio. Euro betragen. Um das Anlageziel zu erreichen, wird die Investmentgesellschaft ein Portfolio aus Gewerbeimmobilien (Bestand und Projektentwicklungen) an verschiedenen Standorten im Südosten der USA erwerben. Die Investitionskriterien sind hinsichtlich der möglichen Nutzungsarten und regionalen Portfolioverteilung sehr weit gefasst. Positiv zu beurteilen ist die angestrebte hohe Objektdiversifikation des geplanten Portfolios. Die Investmentgesellschaft ist zunächst an vier Tochtergesellschaften beteiligt. Diese realisieren mittelbar auf Ebene der Objektgesellschaften die Portfoliostrategie: Immobilienprojektentwicklungen (u.a. Bau Self-Storage Center), Bewirtschaftungsstrategien (Sanierung und aktives Vermietungsmanagement) und den Objektverkauf von Immobilien.

Zur Investition in das Portfolio (inkl. Nebenkosten) sollen ca. 262 Mio. Euro verwendet werden. Die Finanzierung des diversifizierten Portfolios erfolgt laut Prognose zu 46 % mit Eigenkapital und zu 54 % durch Fremdkapital. Es ist auf Objektebene eine Fremdkapitalaufnahme in einer Gesamthöhe von ca. 157 Mio. Euro geplant. Auf Ebene der Objekte (ohne Nebenkosten) beträgt die Fremdkapitalaufnahme rund 60 %. Die konsolidierte Substanzquote (inkl. 5 % Ausgabeaufschlag) ist als überdurchschnittlich zu bewerten.

Das wesentlichste Risiko der Investitionsphase – die Verfügbarkeit von geeigneten Objekten und Projektentwicklungen – existiert nur in der initialen Investitionsphase (Portfolioaufbau & -diversifikation). Diese soll bereits Ende 2018 abgeschlossen werden, Reinvestitionen sind konzeptionell nicht vorgesehen.

### BETRIEBSPHASE

Die Ertragsgrundlage der Beteiligungsgesellschaft bilden die Rückflüsse aus den beabsichtigten Immobilieninvestitionen auf der Ebene der Objektgesellschaften (realisierte stille Reserven aus Immobilienverkäufen und Bewirtschaftungsüberschüsse). Es ist vorgesehen während der Bewirtschaftungsphase an die Anleger eine jährliche Vorzugsausschüttung in Höhe von 8,0 % p. a. sowie einen einmaligen Frühzeichnerbonus in Höhe von 4,0 % zu leisten. Weitere Gewinne werden im Verhältnis 85 zu 15 quotaal an die Limited Partner und den General Partner verteilt.

Das Investitionskonzept sieht vor, mittelbar in Immobilien zu investieren, die die geplanten Vorzugsausschüttungen unter Berücksichtigung des Netto-Verkaufserlöses ermöglichen sollen. Zu den wesentlichen Risiken der Betriebsphase zählen Kostenrisiken aus der Immobilienentwicklung, Darlehensrisiken und Risiken aus der Objektvermietung. Die kalkulierte Höhe der laufenden Verwaltungskosten bewerten wir insgesamt als angemessen. Aufgrund des noch im Aufbau befindlichen Immobilienportfolios ist eine Beurteilung der Ertrags- und Kostenprognose nur sehr eingeschränkt möglich. Die getroffenen Annahmen zur Betriebsphase sind auf Basis der Portfoliostrategie als plausibel zu bewerten.

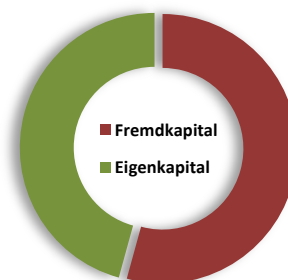
### DESINVESTITIONSPHASE

Die Laufzeit der Vermögensanlage ist bis Q4/2028 prognostiziert, eine Verlängerung um bis zu zwei Jahre durch den General Partner ist möglich. Die Prognose erwartet vor dem Jahr 2028 die Veräußerung der Immobilien aus dem Portfolio. Im Basisszenario der DEXTRO Group (IRR Zielrendite p.a. >11 %) wird eine Kapitalbindung bis 2024 und Gesamtrückflüsse an die Anleger, resultierend aus der jährlichen Vorzugsausschüttung und Veräußerungsüberschüssen kalkuliert. Die Veräußerungserfolge sind für den Beteiligungserfolg signifikant maßgeblich.

In der Verkaufsphase erhält der General Partner eine Verkaufsgebühr in Höhe von 3,0 %. Der verbleibende Veräußerungsüberschuss wird nach Rückzahlung sämtlicher fälliger Vorzugsausschüttungen, des Eigenkapitals der Anleger und der eingezahlten Eigenmittel im Verhältnis 85 zu 15 an die Limited Partner und den General Partner verteilt. Diese Regelung wird unter dem Gesichtspunkt gleichgerichteter Interessen zwischen dem General Partner und den Limited Partnern positiv beurteilt.

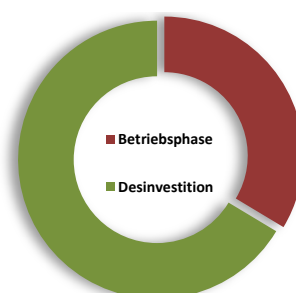
Die getroffenen Annahmen zum Desinvestitionsszenario sind – unter Berücksichtigung des Anlagekonzeptes und der Entwicklung bisheriger Beteiligungsangebote der Emittentin – als plausibel zu beurteilen.

**Mittelherkunft**  
In % v. Gesamtzeichnungsvolumen (inkl. Agio)



Fremdkapital 54,28%  
Eigenkapital 45,72%

**Kumulierte Auszahlungen**  
In % v. Kapital der Limited Partner (inkl. Agio)



Frühzeichner Bonus 4,00 %  
Betriebsphase (bis Q4/2024) 62,00 %  
Desinvestition >120 %

Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer DEXTRO Monte Carlo-Simulation dar für eine Beteiligung ab dem 01.10.2017 (inkl. 4 % Frühzeichner-Bonus) mit Kapitalrückführung bis Q4/2024 und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin

### EXTERNE EINFLÜSSE

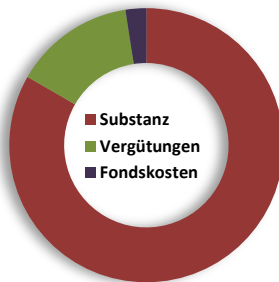
# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

## Asset Based Investments

## Gewerbeimmobilien USA

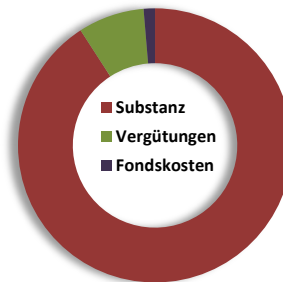
Das Beteiligungsangebot richtet sich an Anleger, die eine Portfoliodiversifikation in US-Dollar anstreben. Die Investitionen erfolgen ausschließlich in den USA, Währungsrisiken sind daher nicht ersichtlich. Die Performance der Beteiligung ist wesentlich von der Miet- und Kaufpreisentwicklung im angestrebten Investitionsmarkt abhängig. Eine verstärkte Investitionstätigkeit in einem bestimmten Segment und/oder regionalen Markt kann sich besonders negativ auswirken. Die angestrebte Diversifikation des Portfolios reduziert diese Risiken signifikant. Der Einfluss inflatorischer Entwicklungen tritt bei dem Beteiligungsangebot aufgrund der geplanten, vergleichsweise kurzen Haltedauer der Immobilien in den Hintergrund. Weiterhin sind Mietverträge in den USA überwiegend nicht an die Inflationsentwicklung gekoppelt, Mietanpassungen erfolgen in der Regel nach Ablauf der vereinbarten Mietdauer.

### MITTELVЕРWENDUNG



**Mittelverwendung auf Investorenkapitalebene (inkl. Agio)**

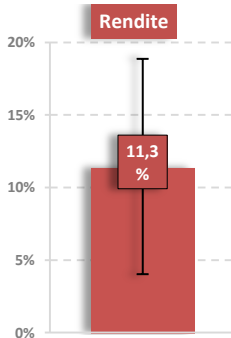
Substanz	86,86%
Vergütungen	9,36%
Fondskosten (Nebenkosten der Vermögensanlage)	3,78%



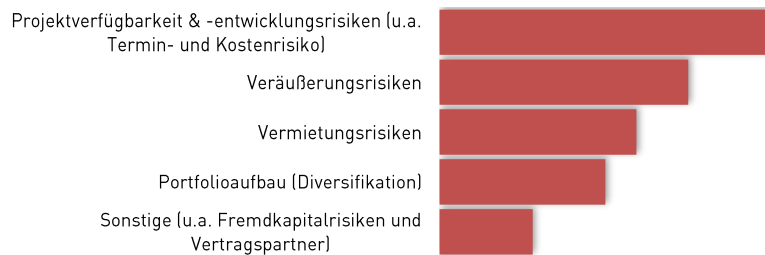
**Mittelverwendung auf Fondsebene (inkl. Agio)**

Substanz	93,99%
Vergütungen	4,28%
Fondskosten (Nebenkosten der Vermögensanlage)	1,73%

### RENDITE & RISIKEN

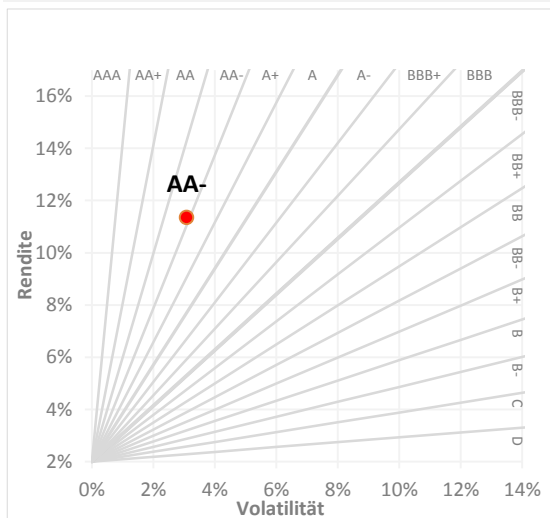


#### Risiken



Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer DEXTRO Monte Carlo-Simulation dar und sind unabhängig von der Prognoserechnung der Anbieterin

### RATING



## RISIKOEINSTUFUNG

### Qualitative Faktoren

#### Konzeptionelle Rahmenbedingungen

- **Nachvollziehbarkeit** Die Nachvollziehbarkeit des Zahlenwerkes, der rechtlichen und steuerlichen Aspekte des Beteiligungskonzepts ist gegeben.
- **Richtigkeit** Es wurden keine inhaltlichen und/oder formalen Fehler festgestellt.
- **Schlüssigkeit** Die Darstellung des Angebots weist keine logischen Fehler auf.
- **Angemessenheit** Die rechtlichen und wirtschaftlichen Konditionen des Beteiligungsangebotes erscheinen realistisch.

#### Laufendes Risikomanagement / Liquiditätsmanagement

- Laufende Risikomanagement- und Liquiditätsmanagementsysteme sind vorgesehen. Die Eignung und Wirksamkeit der Systeme wurde im Rahmen dieser Analyse nicht geprüft.

#### Track-Record / Erfahrung des Initiators

Das Beteiligungskonzept stützt sich auf die Kompetenz und die langjährige Erfahrung der US-amerikanischen TSO Unternehmensgruppe. TSO Inc. – The Simpson Organization ist ein auf Gewerbeimmobilien im Südosten der USA spezialisierter Anbieter. Das Management der inhabergeführten Unternehmensgruppe verfügt über langjährige Erfahrung in der Immobilienentwicklung sowie in der Konzeption und Verwaltung von Beteiligungsgesellschaften.

- Die Unternehmensgruppe ist seit 1988 im angestrebten Marktsegment (Immobilienhandel und operatives Asset Management) tätig und verfügt über einen exzellenten Track-Record. Die Marktcompetenz für Portfolioinvestitionen des Initiators wird durch die hervorragende Entwicklung der bisherigen Beteiligungsangebote belegt. Die bislang fünf von TSO für Anleger in Deutschland aufgelegten Beteiligungsangebote konnten die geplanten Auszahlungen von 8 % p.a. bisher leisten. Insgesamt kann der Anbieterin eine sehr hohe Branchenexpertise und hervorragende Performance auf Investment- und Asset Managementebene bescheinigt werden.

Die Bewertung **plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

- die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen abschließend überprüfbar und nachvollziehbar sowie plausibel.

Die Bewertung **plausibel mit Einschränkungen** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

- die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen nicht abschließend überprüfbar oder weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group nicht überwiegend ab. Grundsätzlich kann jedoch die Plausibilität der Annahmen bestätigt werden.

Die Bewertung **nicht plausibel** ist zu vergeben, wenn insbesondere Folgendes zutrifft:

- die von der Anbieterin getroffenen Annahmen sind anhand der vorhandenen Informationsquellen überwiegend nicht überprüfbar und weichen von Annahmen der vergleichbarer und überprüfbarer Investmentangebote oder von den Annahmen der Dextro Group überwiegend ab und sind nicht plausibel.

### Quantitative Faktoren

#### Renditevolatilität / Prognoserisiko

- RK 4** Wachstumsorientierter Konzeptionsansatz. Die Renditevolatilität liegt auf dem Niveau der Marktvolatilität. Renditeerwartungen hängen stark von der Performance der Projektentwicklungen und Bewirtschaftung des Portfolios sowie den Veräußerungserlösen ab.

#### Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

- RK 4** Das Beteiligungskonzept weist eine vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 4 auf. Die geplante Diversifikation des Portfolios reduziert die immobilienpezifischen Risiken signifikant.

#### Totalverlustwahrscheinlichkeit

- RK 3** Das Beteiligungskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 3 auf.

### ERGEBNIS:

RK 1 | RK 2 | RK 3 | **RK 4** | RK 5

Die Einstufung in die Risikoklassen erfolgt nach Maßstäben der Kreditwirtschaft abgeleitet aus § 31 WpHG. Zwischen den beiden extremen Risikoklassen 1 (Sichere Anlageformen) und 5 (Spekulative Anlagen mit Totalverlustrisiko) liegen weitere Risikoabstufungen, mit denen risikoklassenadäquate Finanzprodukte verbunden werden können. Aufgrund von gesetzlichen Restriktionen dürfen den AIF-Beteiligungskonzepten als unternehmerische Beteiligungen (mit Risiken bis hin zum theoretisch möglichen Verlust der Einlage) nur die Risikoklassen 3 bis 5 zugewiesen werden.

## Haftungsausschluss

In der vorliegenden DEXTRO Stabilitäts-Analyse© werden die Prospektangaben des Initiators / Emissionshauses genutzt, um bestimmte Auswertungen vornehmen zu können. Es gibt keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt nicht in der Absicht von DEXTRO Group, aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikatoren für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu erklären.

Die Inhalte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für oder gegen eine Investition des hier behandelten Investitionsobjektes dar. Alternative Investmentfonds und andere Asset-basierte Kapitalanlageprodukte bergen grundsätzlich auch das Risiko des Totalverlustes der Einlage. Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschäden über den Verlust der Einlage hinaus möglich. Eine Garantie für das Erreichen bestimmter Ergebnisse existiert nicht. Eine ausführliche Darstellung der Risiken des analysierten Fonds enthält der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestattete Verkaufsprospekt. Die Bewertung des hier behandelten Kapitalanlageproduktes erfolgt nach einer von DEXTRO entwickelten Analysemethodik auf Grundlage einer Monte-Carlo-Simulation und Einschätzungen von DEXTRO hinsichtlich Chancen, Risiken und wirtschaftlicher Tragfähigkeit des Gesamtkonzeptes. Das Analyseergebnis ist kein Bonitätsurteil im Sinne der EU-Ratingverordnung (Verordnung (EG) Nr. 1060/2009).

Sofern für diese DEXTRO Stabilitäts-Analyse© externe Quellen genutzt wurden, gelten diese allgemein als glaubwürdig und zuverlässig. DEXTRO Group übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Alle in dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© genannten und ggfls. 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 DEXTRO Group selbst erstellte Objekte verbleibt allein bei DEXTRO Group.

Haftungsansprüche gegen DEXTRO Group, 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, sofern seitens DEXTRO Group kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt.

Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser DEXTRO Stabilitäts-Analyse© in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung von DEXTRO Group nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

## Angaben zu Interessenkonflikten:

DEXTRO Stabilitäts-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder der Emittentin erstellt. Nach Abschluss der Analyse bietet die DEXTRO Group dem Anbieter oder der Emittentin einfache Nutzungsrechte an der Analyse an.

Darmstadt, Oktober 2017



Technologie und Innovationszentrum  
Robert-Bosch-Straße 7, 64293 Darmstadt

Tel: +49 (0)6151 39 76 77-0  
Fax: +49 (0)6151 39 76 77-1

Analyse Plattform: [www.dextroratings.de](http://www.dextroratings.de)  
Internet: [www.dextrogroup.de](http://www.dextrogroup.de)  
E-Mail: [info@dextrogroup.de](mailto:info@dextrogroup.de)

Handelsregister-Nr.: HRB 85097, Registergericht Darmstadt  
Umsatzsteueridentifikations-Nr.: DE 07 231 00 653

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt  
Geschäftsführer: Georgi Kodinov