

# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

Asset Based Investments

Immobilien

TSO-DNL Active Property, LP

TSO-DNL

## ÜBERBLICK

Anlagestrategie der Beteiligungsgesellschaft ist das operative Tätigwerden im Immobilienbereich. Investitionsgegenstand sind unterbewertete Gewerbeimmobilien im Südosten der USA. Im Rahmen der Investitionsstrategie 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.

## FONDSÜBERBLICK

BETEILIGUNGSECKDATEN		INVESTITIONSOBJEKT(E)	
Emissionsjahr	2014	Assetklassen	Immobilien
Beteiligungswährung	USD	Objekttypen	gemischt
Emissionskapital	USD 125.000.000	Standort	Südosten der USA
Kapital des General Partners	USD 1.000.000		
Agio	USD 6.250.000	Blindpool	partieller Blindpool drei Objekte identifiziert
Fremdkapital	USD 153.937.502		
Gesamtvolumen (ohne Agio)	USD 279.937.502		
EMISSIONSECKDATEN		BETRIEBSKONZEPT	
Zeichnungswährung	USD	Beteiligungsstrategie	Value-Added
Mindestzeichnungssumme	USD 15.000	Immobilienphasen	Projektentwicklung, Bau, Vermietung
Stückelung	USD 1.000	Objekthaltedauer (Prognose)	5 Jahre
Rechtsform	Limited Partnership	Re-Investitionen	nicht vorgesehen
Beteiligungsdauer	ca. 10 Jahre	Diversifizierungsstrategie	Standorte und Objekttypen
Einfache Rendite (Prognose)	zw. 15% und 25% p.a.		

## SWOT PROFIL

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none"> <li>Initiator ist langjährig im Marktsegment etabliert</li> <li>Emittent beteiligt sich an Investments</li> <li>Angestrebte breite Diversifizierung des Portfolios wirkt risikomindernd</li> <li>Bevorrechtigte Planauszahlungen an die Investoren</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Partielle Blindpool-Struktur</li> <li>Interessenkonflikte im Zusammenhang mit anderen Beteiligungsangeboten möglich</li> </ul>
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"> <li>Investitionskonzept mit Wertsteigerungspotential</li> <li>Chancenpotential im Rahmen der Desinvestition</li> <li>Mehrerlösbeteiligung des Initiators schafft Interessenkongruenz</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risiko eingeschränkter Verfügbarkeit von Investitionsobjekten</li> <li>Allgemeines Marktrisiko (Wertentwicklungs-, Vermietungsrisiko)</li> </ul>

## FAZIT

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. Auflösungen bisheriger Beteiligungsangebote sind noch nicht erfolgt. Das wirtschaftliche Ergebnis der Beteiligung und die Laufzeit sind nur eingeschränkt prognostizierbar. Es handelt sich nicht um ein Basisinvestment. Aufgrund des partiellen Blind-Pool-Risikos eignet sich das Investment zur Ergänzung eines bereits breit diversifizierten Portfolios. Die bisherige Performance und die Kompetenz des Anbieters sprechen für den Erfolg des Investments.

**DG DEXTRO GROUP GERMANY**

INVESTITIONS-RATING

**AA-**

RISIKOEINSTUFUNG

RK1 RK2 RK3 RK4 **RK5**

**TSO-DNL**  
**Active Property, LP**  
STAND: Dezember 2014

## INVESTITIONSPHASE

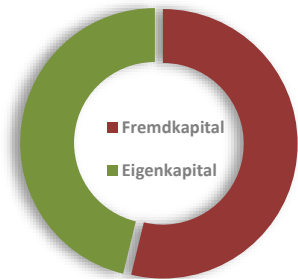
Im Rahmen der Investitionsstrategie werden sowohl unbebaute Grundstücke erworben und neu bebaut als auch bestehende Gewerbeimmobilien mit entsprechendem Potential für Sanierungen, Umbauten oder Erweiterungsmaßnahmen. Zum Zeitpunkt der Beteiligungsauflegung waren bereits drei konkrete Investitionsvorhaben ausgewählt worden. Es handelt sich dabei um ein Business Center in Memphis, Tennessee, ein Bürogebäude in Greensboro, North Carolina, und um ein unbebautes Grundstück in Jacksonville, Florida. Es ist vorgesehen auf dem Grundstück in Jacksonville ein Self-Storage Center (Lagerhaus) zu errichten.

Der prognostizierte Investitions- und Finanzplan ist übersichtlich und nachvollziehbar prospektiert. Die Substanzquote auf der Ebene der Beteiligungsgesellschaft liegt bei überdurchschnittlichen 91,74% inkl. Ausgabeaufschlag. Auf der Ebene des Kommanditkapitals ist die Substanzquote mit 82,14% (inkl. Ausgabeaufschlag) eher als durchschnittlich zu bewerten. Die Vergütungen bewerten wir somit als vergleichsweise moderat.

Zur Finanzierung der Immobilieninvestitionen ist die Aufnahme von langfristigem Fremdkapital auf der Ebene der Objektgesellschaften geplant. Die angestrebte Fremdkapitalquote soll bis zu 60 % des Investitionsvolumens der jeweiligen Objektgesellschaft betragen. Dies ist als angemessen zu bewerten. Die kalkulierten Darlehenszinsen für die drei bereits ausgewählten Investitionsvorhaben belaufen sich auf circa 5,0% bis 5,75 % p.a. (inklusive Margen und Gebühren). Angabegemäß konnten für das vorhergehende Beteiligungsangebot entsprechende Konditionen gesichert werden.

### In % v. Gesamtzeichnungsvolumen inkl. Agio

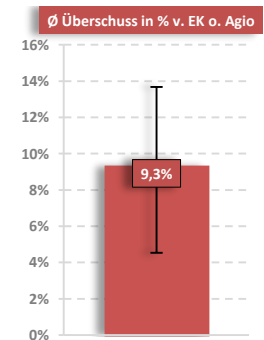
Fremdkapital	53,79%
Eigenkapital	46,21%



## BETRIEBSPHASE

Die Ertragsgrundlage der Beteiligungsgesellschaft bilden die Rückflüsse aus den beabsichtigten Immobilieninvestitionen auf der Ebene der Objektgesellschaften. Es ist vorgesehen während der Bewirtschaftungsphase an die Anleger eine jährliche Vorzugsausschüttung in Höhe von 8,0 % p. a. sowie - soweit die entsprechenden Voraussetzungen vorliegen - einen einmaligen Frühzeichnerbonus in Höhe von 4,0 % zu leisten. Weitere Gewinne werden im Verhältnis 85 zu 15 quotall an die Limited Partner und den General Partner verteilt.

Das Investitionskonzept sieht vor, mittelbar in Immobilien zu investieren, die eine Plan-Rendite von circa 15,0 % bis 25,0 % p. a. inklusive Vorzugsausschüttungen unter Berücksichtigung des Netto-Verkaufserlöses ermöglichen sollen. Zu den wesentlichen Risiken der Betriebsphase zählen die Vermietungs- und Kostenrisiken aus der Immobilienentwicklung, Darlehensrisiken und Risiken aus der Objektvermietung.

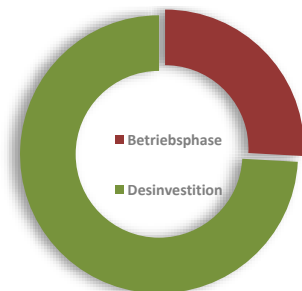


## DESINVESTITIONSPHASE

Die prognostizierte Laufzeit der Beteiligung beträgt circa 10 Jahre, bis zum 1. Januar 2025. Eine Verlängerung der Laufzeit um bis zu zwei Jahren ist möglich und steht im Ermessen des General Partners (Komplementärin). Im Basisszenario (Normalfall) wird ein Gesamtrückfluss an die Anleger, bestehend aus den jährlichen Vorzugsausschüttung und dem Veräußerungsüberschuss, in Höhe von 21,22 % p. a. kalkuliert. 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 Partner positiv beurteilt. Das wesentliche Risiko der Desinvestitionsphase liegt in der Erzielung der prognostizierten Veräußerungskonditionen. Die Veräußerungserfolge (Handelsrendite) sind darüber hinaus für den gesamten Beteiligungserfolg maßgeblich.

### Kumulierte Auszahlungen in % v. Kommanditkapital (excl. Agio)

Betriebsphase	51,29%
Desinvestition	147,06%



# DEXTRO STABILITÄTSANALYSE

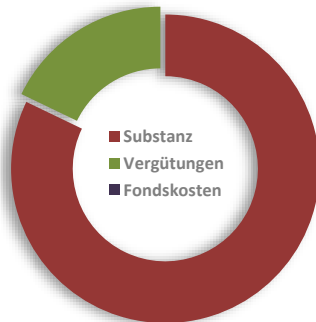
Asset Based Investments

Immobilien

## EXTERNE EINFLÜSSE

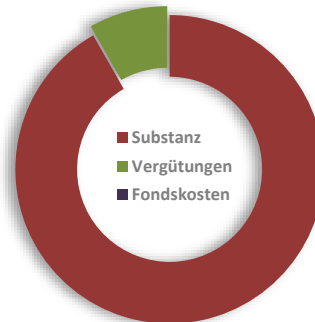
Der Einfluss inflatorischer Entwicklungen tritt bei dem Beteiligungsangebot aufgrund der geplanten, vergleichsweise kurzen Haltedauer der Immobilien in den Hintergrund. Weiterhin sind Mietverträge in den USA überwiegend nicht an die Inflationsentwicklung gekoppelt (indexiert). Mietanpassungen erfolgen in der Regel nach Ablauf der vereinbarten Mietdauer. Investitionen und Finanzierungen erfolgen ausschließlich in USD. Ein Währungsrisiko besteht daher nicht. Das Beteiligungsangebot richtet sich an Anleger, die eine Portfoliodiversifikation in USD anstreben.

## MITTELVERWENDUNG



**Mittelverwendung auf Kommanditkapitalebene inkl. Agio**

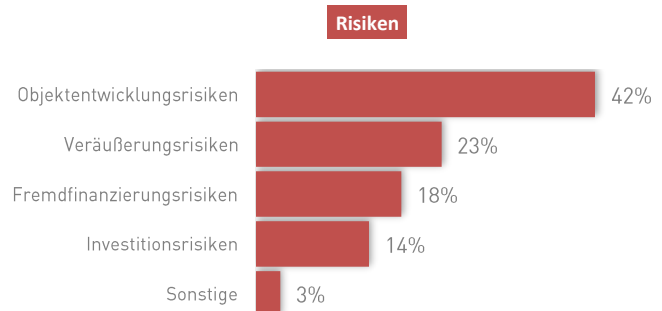
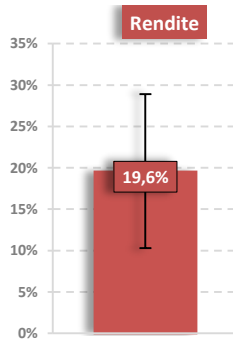
Substanz	82,14%
Vergütungen	17,86%
Fondskosten	0,00%



**Mittelverwendung auf Fondsebene inkl. Agio**

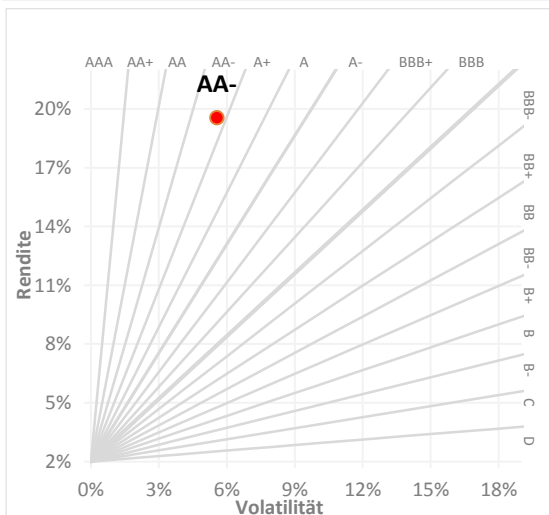
Substanz	91,74%
Vergütungen	8,26%
Fondskosten	0,00%

## RENDITE & RISIKEN



Die Resultate der Szenario-Analyse stellen das Ergebnis einer 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 im Wesentlichen 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 konservativ.

#### Laufendes Risikomanagement


-  Laufendes Risikomanagement ist vorgesehen. Das Risikomanagementsystem ist angemessen und geeignet. Die Wirksamkeit der Risikomanagementmaßnahmen konnte nicht überprüft werden.

#### Leistungsbilanz/Erfahrung des Initiators

-  Die Leistungsbilanz 2011 liegt vor. Das Beteiligungskonzept stützt sich auf die Kompetenz und die langjährige Erfahrung des Emittenten TSO. Die Unternehmensgruppe ist langjährig im angestrebten Marktsegment tätig und verfügt über einen hervorragenden Track-Record.

### Quantitative Faktoren

#### Renditevolatilität/Prognoserisiko

-  Wachstumsorientierter Konzeptionsansatz. Die Renditevolatilität liegt auf dem Niveau der Marktvolatilität.

#### Kapitalverlustwahrscheinlichkeit

-  Das Beteiligungskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 4 auf.

#### Totalverlustwahrscheinlichkeit

-  Das Beteiligungskonzept weist eine niedrigere oder vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Totalverlustes im Vergleich zu den Referenz-Finanzanlageprodukten der Risikoklasse 4 auf.

**ERGEBNIS:**

RK 1

RK 2

RK 3

RK 4

**RK 5**

## 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. Geschlossene Fonds 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 genehmigte Verkaufsprospekt.**

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 Emittentin erstellt. Nach Abschluss der Analyse bietet die DEXTRO Group dem Anbieter oder dem Emittenten einfache Nutzungsrechte an den Analyse an.

Darmstadt, Juli 2014



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 Portal: [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 248 205 406

Sitz der Gesellschaft: Darmstadt

Geschäftsführer: Georgi Kodinov