

Ratings

AMR
Immobilien

A+_{AMR}
A+_{AMR}

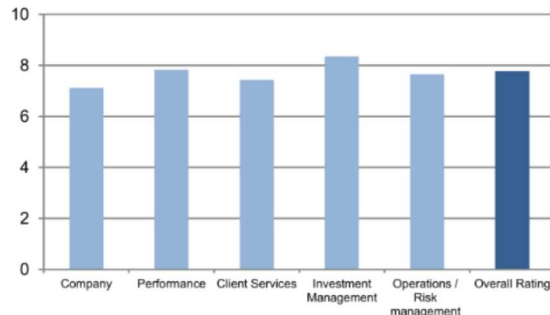
Analysts

Robert Bönisch (Lead Analyst)
r.boenisch@scoperatings.com

Gökhan Aydinli (Deputy Analyst)
g.aydinli@scoperatings.com

Publication date: 02.12.2014

Rating Scorecard Summary



Rating Driver

+	Durchgehend planmäßige Fondsperformance der TSO-DNL Fonds
+	26 Jahre Unternehmens-Track-Record der Muttergesellschaft
+	Hohes finanzielles Commitment des Eigentümers, u.a. durch persönliche Haftung bei Hypothekendarlehen
-	Mittelstandsspezifisches Schlüsselpersonenrisiko
-	Noch keine Fonds-Exits aufgrund kurzer Emissionshistorie

Rating Rationale

Scope Ratings bescheinigt der TSO Europe Funds (TSO) mit einem Rating von A+_{AMR} eine hohe Qualität im Asset Management von Immobilien.

Positiv beeinflusst wurde das Ratingurteil durch das qualifizierte Führungsteam, das über jahrzehntelange Expertise verfügt und sich durch personelle Beständigkeit auszeichnet. Die Kompetenz spiegelt sich insbesondere in der 26-jährigen Transaktionsbilanz der Muttergesellschaft wider, die den Anlageprodukten für US-Anleger durchweg positive Renditen bescheinigt. Die vier TSO-DNL Fonds leisten seit Fondsaufgabe durchgehend planmäßige Ausschüttungen aus operativen Gewinnen i.H.v. 8% p.a. Weiterhin ist positiv anzumerken, dass sich der Initiator selbst an den Fonds beteiligt, die Auszahlungen jedoch nachrangig zu den deutschen Anlegern erfolgen. Die Ausgestaltung des finanziellen Commitments ist im Marktvergleich als Alleinstellungsmerkmal zu bewerten.

Das Rating wird durch ein mittelständisches Schlüsselpersonenrisiko in Person von A. Boyd Simpson begrenzt, der als Unternehmensgründer und CEO die

treibende Kraft des Unternehmens ist und eine wesentliche Rolle im Transaktionsbereich einnimmt.

Aufgrund der kurzen Emissionshistorie der TSO-DNL Fonds wurden noch keine Fonds aufgelöst, so dass die Exit-Performance für die deutschen Anleger bisher nur durch drei Objektverkäufe dokumentiert wird.

Panel I – Unternehmen

TSO Europe Funds, Inc. wurde 2006 von A. Boyd Simpson in Atlanta, GA, USA, gegründet und fungiert seitdem als Anbieter von US-Immobilienfonds bzw. Vermögensanlagen für deutsche Privatanleger. Die Leitung obliegt Managing Director Scott W. Bryant.

TSO fokussiert ihre unternehmerische Tätigkeit auf den Handel und das Asset Management von Immobilien in Groß- und Mittelstädten im Südosten der USA. Markt-Know-how durch lokale Mitarbeiter ist dabei eine der wesentlichen Investitionsvoraussetzungen.

Die Investitionen erfolgen unter dem Gesichtspunkt periodisch generierbarer Ausschüttungen. Gleichwohl entsprechen die Fonds durch die grundsätzliche Value-Add-Strategie einem erhöhten Chancen-Risiko-Profil.

Das Unternehmen dokumentiert seine Finanzstruktur durch die Vorlage wesentlicher Bilanzpositionen und Finanzkennzahlen. Die Umsatz- und Gewinnentwicklung im 3-jährigen Betrachtungszeitraum zeigen sich durchgehend positiv. Darüber hinaus weist TSO einen hohen Eigenkapitalanteil (46,5%) auf und verfügt über eigene Immobilien mit einem Buchwert von rund 389 Mio. USD. Entsprechend sind derzeit keine wesentlichen finanziellen Risiken im Unternehmen erkennbar.

Panel II – Performance

TSO verwaltet aktuell ein Gesamtvolumen von rund 366 Mio. USD, das in vier Fonds gebunden ist. Das kumulierte Eigenkapital beträgt rund 192 Mio. USD.

Der Investitionszielmarkt ist der Südosten der USA. Der Sektorschwerpunkt lag bisher bei kleineren Shopping Centern, jedoch wurden aufgrund zunehmender Opportunitäten zuletzt vermehrt Büroobjekte erworben. Logistikkimmobilien und multisektoral genutzte Immobilien verbessern als Beimischung die Diversifikation.

Die vier TSO-DNL Fonds haben die avisierten Auszahlungen von 8% p.a. seit Emission quartalsweise ausgeschüttet und die Prognose damit stets voll erfüllt. Nachweislich erfolgen die Auszahlungen aus dem operativen Überschuss und bestätigen somit die wirtschaftliche Tragfähigkeit der Beteiligungskonzepte.

In Einklang mit der Anlagestrategie zeigt die Vermietungsstatistik der aktuell 27 Fondsimmobilen grundsätzlich positive Vermietungsentwicklungen. Die durchschnittlichen Restlaufzeiten der Mietverträge sind nach Ansicht von Scope als marktdurchschnittlich zu bewerten.

Aufgrund der kurzen Emissionshistorie der Fonds wurden bisher keine Fonds aufgelöst. TSO dokumentiert jedoch zwei erfolgreiche Objektveräußerungen.

Die Muttergesellschaft der TSO Europe Funds hat bereits 20 Fonds – allerdings für US-Investoren – erfolgreich aufgelöst und konnte dokumentieren, dass sie in der gesamten Unternehmenshistorie noch keinen Verlust realisieren musste, was nach Ansicht von Scope für die sehr gute Managementleistung spricht.

Panel III – Client Services

TSO verfügt in Deutschland über keinen unternehmensinternen Vertrieb, sondern kooperiert mit der selbstständigen Vertriebs- und Anlegerverwaltungsgesellschaft DNL Real Invest AG („DNL“). Neben der Vorstandsvorsitzenden Kathrinen van der Biezen und Vertriebsdirektor Wolfgang Kunz beschäftigt das Unternehmen acht Mitarbeiter.

TSO veröffentlicht umfangreiche, halbjährliche Berichte mit Angaben zur Finanzlage der Fonds, Immobilienkennziffern und Marktinformationen. Neue Fondsobjekte werden anhand eines Exposés ausführlich erläutert. Eine Performance-Darstellung nach bsi-Standard liegt derzeit allerdings nicht vor.

Panel IV – Investment Management

Die zweite Managementebene von TSO besteht aus sehr erfahrenen Immobilienfachleuten und wurde in den letzten Jahren personell erweitert. Es existiert keine signifikante Fluktuation.

Im Bereich Market Research arbeitet TSO mit renommierten internationalen und nationalen Datenanbietern, insbesondere mit CBRE Econometric Advisors und Integra Realty Resources, Inc. (IRR) zusammen.

TSO definiert restriktive Investitionskriterien für die Fonds, die im Rahmen eines umfangreichen Due-Diligence-Prozesses berücksichtigt werden.

Im Sinne der Investmentstrategie ist das Asset Management maßgeblich an der Erstellung von nachhaltigen Vermietungskonzepten und Diversifikationsstrategien beteiligt und konnte den Erfolg solcher Planungen, insbesondere bei schwer vermietbaren Immobilien, bereits mehrfach nachweisen.

Die Betreuung der Immobilienportfolios mit eigenen Mitarbeitern vor Ort ist ein wesentlicher Faktor für die konsequente Umsetzung der Konzepte und für eine konstante, kundennahe Mieterbetreuung sowie der frühen Erkennung technischer Mängel. Die geografische Abdeckung des Property Managements wird durch sechs Niederlassungen adäquat gewährleistet.

Panel V – Operations / Risk Management

Als Anbieter institutioneller Fonds in den USA ist die Muttergesellschaft bereits von der U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) reguliert und erfüllt wesentliche Standards, die der deutsche Gesetzgeber im Rahmen der AIFM-Regulierung eingeführt hat. Eine Ausnahme bildet die für deutsche Kapitalverwaltungsgesellschaften vorgeschriebene Zusammenarbeit mit einer Verwahrstelle, die für die Mittelverwendungskontrolle während der gesamten Laufzeit eines AIF verantwortlich ist.

Zu allen Objektgesellschaften werden monatliche Geschäftsberichte erstellt, die wesentlichen Kennzahlen u.a. zum Vermietungsstatus, Mieteinnahmen, Budgetabweichungen, notwendigen Investitionsaufwand enthalten. Diese Reports stellen nach Ansicht von Scope ein geeignetes Mittel dar, die Risiken adäquat zu analysieren und Handlungsempfehlungen abzuleiten.



Wichtige Hinweise

Angaben gemäß Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 sowie der Finanzanalyseverordnung

Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Verbreitung des vorliegenden Asset Management Rating/Finanzanalyse ist die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin-Charlottenburg HRB 97933 B, Geschäftsführer: Florian Schoeller.

Ersteller des Ratings

Robert Bönisch, Lead Analyst
Gökhan Aydinli, Deputy Analyst

Für die Genehmigung des Ratings verantwortliches Ratingkomitee

Dr. Stefan Bund, Head
Robert Bönisch, Lead Analyst
Sonja Knorr, Independent Analyst
Holger Müller-Brandes, Independent Analyst
Rigel Patricia Scheller, Independent Analyst

Ratinghistorie

Datum	Rating Action	Rating
13.11.14	Initial Rating	A+ _{AMR}

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Das Rating wurde von Scope Analysis GmbH unabhängig jedoch entgeltlich im Auftrag erstellt. Die TSO Europe Funds Inc. hat ein Mitverbreitungs- und Mitveröffentlichungsrecht an der vorliegenden Analyse und der Zusammenfassung der Analyse sowie dem Scope-Ratingsiegel entgeltlich erworben.

Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Analysis GmbH oder von mit dieser verbundenen Gesellschaften an dem Ratingobjekt und an direkt oder indirekt mit dem Ratingobjekt verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen des Ratingobjekts und direkt oder indirekt mit dem Ratingobjekt verbundenen Unternehmen an der der Scope Analysis GmbH oder an von mit dieser verbundenen Gesellschaften. Die Ratingagentur, die am vorliegenden Rating beteiligten Ratinganalysten und alle anderen Personen, die vorliegend an der Abgabe des Ratings und/oder von dessen Genehmigung beteiligt sind, halt/halten weder direkt oder indirekt Eigentumsanteile an dem Ratingobjekt oder mit diesem verbundenen Dritten. Das eventuelle Halten von Beteiligungen durch vorgenannte Personen durch Beteiligungen an diversifizierten Organismen für gemeinsame Anlagen einschließlich verwalteter Fonds wie Pensionsfonds und Lebensversicherungen ist unbeschadet hiervon gemäß der EU-Ratingverordnung (EG) Nr. 1060/2009 zulässig. Weder die Scope Analysis GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung oder den Vertrieb von Kapitalanlageprodukten involviert. Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Analysis GmbH und des Ratingobjektes, jedoch werden keine Personen an der Erstellung und Genehmigung eines Ratings beteiligt, bei denen aufgrund verwandtschaftlicher Verhältnisse oder sonstiger Näheverhältnisse ein Interessenkonflikt bestehen könnte.

Wesentliche Quellen des Ratings

- | | |
|---|---|
| <input checked="" type="checkbox"/> Prospekt | <input checked="" type="checkbox"/> Webpage des Ratingobjekts/Anbieters |
| <input checked="" type="checkbox"/> Wertgutachten, sonstige Gutachten | <input checked="" type="checkbox"/> Jahresberichte/Halbjahresberichte des Ratingobjekts/Anbieters |
| <input checked="" type="checkbox"/> Aktuelle Leistungsbilanz | <input checked="" type="checkbox"/> Angeforderte Detailinformationen |
| <input checked="" type="checkbox"/> Jahresabschlüsse | <input checked="" type="checkbox"/> Datenlieferungen von externen Datenlieferanten |
| <input checked="" type="checkbox"/> Interview mit dem Ratingobjekt | <input checked="" type="checkbox"/> Externe Marktberichte |
| <input checked="" type="checkbox"/> Interview mit dem Anbieter | <input checked="" type="checkbox"/> Presseberichte / sonstige öffentliche Informationen |

Die Scope Analysis GmbH hält die Qualität der über das bewertete Unternehmen verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Scope hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft.



Methodik

Die für das Asset Management Rating gültige Methodik ist unter www.scoperatings.com verfügbar.

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

Das vorliegende Asset Management Rating ist eine neutrale Produktinformation mit unabhängiger Darstellung der Geschäftstätigkeit, sowie der Stärken und Schwächen des Analyseobjekts. Auf Basis dieser Analyse können keine Des-/Investitionsentscheidungen durch Anleger getroffen werden. Sie ergänzt lediglich die Informationsbasis. Entscheidungen können nur im Rahmen einer anlage- und anlegergerechten Beratung durch Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsunternehmen und sonstige gewerbliche Vermittler mit Sachkundenachweis erfolgen. Wird diese Analyse durch einen Dritten weitergegeben, ist auf diese Nutzungsbedingungen ausdrücklich hinzuweisen oder ist deren Einhaltung in geeigneter sonstiger Weise zu gewährleisten. Wird das Management Rating/die Finanzanalyse hingegen nicht als neutrale Produktinformation genutzt, die von einem Dritten im Rahmen einer Anbahnung oder Erfüllung von Verpflichtungen der anlage- und anlegergerechten Beratung verwandt wird, sondern dient vielmehr dem Ziel einer Absatzförderung (vgl. BaFin-Rundschreiben 4/2010 BT 3.1.1 - MaComp), ist diese seitens des verwendenden Dritten zwingend als Werbemitteilung zu kennzeichnen, obschon sich die Scope Analysis GmbH bei der Erstellung ihrer Analysen an den Anforderungen des § 31 Abs. 2 Nr. 1 WpHG ausrichtet. Die Rechte der Veröffentlichung liegen vorbehaltlich der vertraglichen Einräumung von Mitveröffentlichungsrechten ausschließlich bei der Scope Analysis GmbH.

Die Scope Analysis GmbH erstellt ihre Management Ratings/Finanzanalysen entsprechend den Vorgaben der EU Verordnung über Ratingagenturen, hier Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 und Folgeverordnungen, des Wertpapierhandelsgesetzes und der Finanzanalyseverordnung sowie der weiteren einschlägigen Rechtsgrundlagen. Die Ratings werden von der Scope Analysis GmbH unabhängig von einer Beauftragung neutral erstellt. Ratingobjekte und Dritte können bei der Scope Analysis GmbH ein Rating beauftragen und/oder Lizenzverträge abschließen, und damit ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht an Ratings und deren Zusammenfassungen der Analyse sowie am Scope-Ratingsiegel erwerben. Die in den Analysen enthaltenen Werturteile sind allein diejenigen der Scope Analysis GmbH. Die mitgeteilten Tatsachen und Werturteile beziehen sich auf das angegebene Datum ihrer Veröffentlichung und können sich danach jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Scope Analysis GmbH hat den Inhalt der Analysen auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen und zum Teil durch von den Ratingobjekten vertraulich zugestellten Daten erstellt. Scope hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft. Insofern wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit der in den Analysen enthaltenen Tatsachen oder der darauf beruhenden Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die Scope Analysis GmbH weist darauf hin, dass es sich bei der Abgabe von Ratings und Ratingausblicken um ihre Meinung handelt, auf die nur im begrenzten Umfang Verlass ist. Frühere Wertentwicklungen, rechnerische Verlaufserwartungen oder Vorhersagen sind kein verlässlicher Maßstab für künftige Wertentwicklungen. Die Scope Analysis GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung hat auf der Grundlage des offiziellen Verkaufsprospektes zu erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analysen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf eines Kapitalanlageproduktes dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Durch das Vorstehende wird die zivilrechtliche Haftung der Scope Analysis GmbH für vorsätzlich oder grob fahrlässige Handlungen im Rahmen und in den Grenzen inkl. hiernach zulässiger Haftungsbeschränkungen des Art. 35a der Verordnung (EU) Nr. 462/2013 nicht eingeschränkt. Die Finanzanalysen/Ratingberichte der Scope Analysis GmbH sind urheber- und leistungsschutzrechtlich geschützt. Ohne die vorherige ausdrückliche Zustimmung der Scope Analysis GmbH dürfen Analysen und Ratingberichte sowie Ratingausblicke weder kopiert noch auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form weiterverbreitet werden, sei es ganz oder in Auszügen. Zitate aus den Analysen, Ratingberichten und Ratingausblicken sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Scope Analysis GmbH.

Herausgeber

Scope Analysis GmbH, Lennéstraße 5, 10785 Berlin

Zuständige Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt

Das vorliegende Dokument ist nicht Gegenstand einer Prüfung durch die BaFin.