

TSO-DNL Active Property

Rating - Alternative Investment Fonds



Rating Ergebnis

Fondsrating: A_{AIF}
Veröffentlichungsdatum: 12.01.2015
Monitoring: Monitored

Analysten

Gökhan Aydınli (Lead Analyst)
E-Mail: g.aydinli@scoperatings.com
Benjamin Brockfeld (Backup Analyst)
E-Mail: b.brockfeld@scoperatings.com

Rating Rationale

Scope bewertet Vermögensanlage TSO-DNL Active Property mit A_{AIF}

Im Rahmen der Kapitalflusssimulation wurde eine Renditeerwartung vor Steuern von 11,2% (Mid-Case) ermittelt. Die Downside-Volatilität liegt bei 3,4%. Scope erwartet, dass in 97,5% aller Fälle die Vermögensanlage eine Rendite von mind. 4,4% erreicht wird.

Die als Semi-Blindpool konzipierte Limited Partnership investiert als unternehmerische Beteiligung über Objektgesellschaften in Gewerbeimmobilien im Südosten der USA, die aus Sicht des Initiators deutliches Aufholpotenzial in Hinblick auf Leerstand, Mietniveau sowie Wert aufweisen. Neben Investments in Bestandsimmobilien sieht die operativ tätige Beteiligungsgesellschaft auch Projektentwicklungen vor.

Die Beteiligungsgesellschaft hat aktuell drei Investitionen mit einem Volumen von 12,5 Mio. USD getätigt. Diese sind im Einzelnen Büroimmobilien in Memphis, TN und Greensboro, NC sowie eine Projektentwicklung im Self-Storage-Bereich in Jacksonville, FL. Das Gesamtzielinvestitionsvolumen beträgt 125 Mio. USD bei einer Laufzeit von zehn Jahren, maximal kann das Volumen auf 225 Mio. USD ansteigen. Aufgrund des operativen Charakters werden Immobilien- und Immobilienentwicklungen über vergleichsweise kurze Planzeiträume von fünf Jahren entwickelt, bewirtschaftet und im Anschluss optimiert am Markt veräußert. Die Investitionen der Objektgesellschaften, an denen die Beteiligungsgesellschaft über Tochtergesellschaften Mehrheiten erwirbt, werden mit Fremdkapital gehebelt. Insgesamt ist vorgesehen, auf Objektebene Darlehen mit einem Beleihungswert von maximal 60% aufzunehmen, für die die Limited Partner der Beteiligungsgesellschaft nicht haften. Laut Angaben des Initiators besteht kein Rückabwicklungsrisiko, da die im Prospekt vorgesehene Eigenkapitalgrenze von 3,00 Mio. USD, die bis zum 31.3.2015 zwingend platziert sein müssen, bereits überschritten wurde.

Die quantitative Analyse zeigt in diesem Zusammenhang insbesondere ein Risikopotenzial hinsichtlich der erzielbaren Vermietungsquoten, der Verkaufserlöse sowie des Inflationsniveaus. Positiv im Rating berücksichtigt wurde die regionale sowie nutzungsartenübergreifende Diversifikation der Immobilieninvestments. Weiterhin wurde im Rating der langjährige durchweg positive Track Record des Asset Managers sowie dessen ausgewiesene Immobilieninvestment- und -managementkompetenz in der Investmentregion berücksichtigt. Für den Asset Manager TSO Europe Funds, Inc. liegt ein aktuelles Asset Management Rating durch Scope mit der Note A+_{AMR} vor.

Aus Sicht von Scope besteht ein partielles Blind-Pool-Risiko, da bei einer weiteren etwaigen Ausweitung des Fondsvolumens (welches von bisher 12,5 Mio. USD bis auf max. 125 Mio. USD möglich, aber nicht erforderlich ist) die zusätzlich anzubindenden Immobilienobjekte noch nicht bekannt sind; auch sind die Investitionskriterien vergleichsweise weit gefasst und schränken die Beteiligungsgesellschaft nur regional und bzgl. bestimmter eher wohnwirtschaftlichen Charakter aufweisender Liegenschaften ein.

Aufgrund des deutlich opportunistischen Charakters der Investmentstrategie bestehen inhärente Leerstands-, Mietzins-, Entwicklungs- und Marktpreisrisiken, die sich aber in der avisierten hohen Zielrendite entsprechend widerspiegeln. Ein etwaiges Betreiberisiko ist bei der Self-Storage Entwicklung in Jacksonville zu unterstellen. Hier wirkt sich aber die enge Kooperation mit einem der Top-5 Self-Storage Anbieter in den USA risikomindernd aus.

Profil der Vermögensanlage

Bei der vorliegenden Vermögensanlage handelt es sich um eine operativ tätige Beteiligungsgesellschaft in der Rechtsform einer Limited Partnership nach US-Recht. Die Beteiligungsgesellschaft hat zum Ratingzeitpunkt über Objektgesellschaften zwei Bestandsimmobilien sowie eine Projektentwicklung im Südosten der USA erworben. Die Limited Partnership kann bis zu einem avisierten Eigenkapitalvolumen von 125 Mio. USD weitere Immobilien gemäß Investmentstrategie erwerben, als maximale Obergrenze wird ein Volumen von 250 Mio. USD prospektiert. Die mit deutlichen Leerständen angebotenen Immobilien entsprechen den Anlagebedingungen der Beteiligungsgesellschaft und sollen mittels einem aktiven Management ertragsseitig stabilisiert werden. Der Emittent prognostiziert eine Haltedauer von rund fünf Jahren nach dem die Objekte mit einem dem Leerstandsabbau entsprechenden Ertragsplus veräußert werden. Neben Bestandsimmobilien wurde eine Projektentwicklung im Bereich Self-Storage angebotenen, die nach Fertigstellung aktiv von der Beteiligungsgesellschaft betrieben werden soll.

Eine 60 prozentige Fremdkapitalaufnahme erfolgt anschließend auf Ebene der Objektgesellschaften, für die der General Partner bürgt, etwaige Haftungsverpflichtungen entfallen somit auf Ebene der Limited Partner der Beteiligungsgesellschaft. Etwaige Kreditrisiken bestehen falls der Kapitaldienst aus den laufenden Erträgen der Objekte nicht erwirtschaftet werden kann und kreditgebende Banken vorrangig die Ausschüttungen an Limited Partner unterbinden.

Der Fonds unterliegt nicht den Regularien des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB). Es finden die Vorschriften des Vermögensanlagegesetzes (VermAnlG) Anwendung. Der Verkaufsprospekt wurde von der BaFin am 14.11.2014 gestattet. Der Fonds befindet sich seit dem 20.11.2014 im Vertrieb.

Rating Drivers (Zusammenfassung)

Stärken	Schwächen
Drei Immobilien bereits angebunden	Semi-Blind Pool Vehikel
FK-Aufnahme auf Ebene der Objektgesellschaften mit persönlicher Haftung des GP, Finanzierungsrisiko der LP auf EK beschränkt, keine FX-Risiken	Weit gefasste Investmentkriterien: <ul style="list-style-type: none"> ▫ Investitionen in <u>unterbewertete</u> Gewerbeimmobilien im Südosten der USA ▫ Es sollen Grundstücke <u>erworben</u> und <u>neu bebaut</u> oder ▫ bereits <u>bestehende</u> Gewerbeimmobilien umfangreich <u>saniert</u> oder <u>umgebaut</u> oder <u>operativ betrieben</u> werden mit dem Ziel der Ertragsstabilisierung und Wertsteigerung
Bereits mehrfach erfolgreich umgesetzte Investmentstrategie mit breiter Risikodiversifikation <ul style="list-style-type: none"> ▫ Nutzungsarten (Büro, Retail, Logistics) ▫ Objekttypen (Entwicklungen, Value-Add Immobilien mit AM-Bedarf) ▫ Regionale Streuung (Tennessee, N. Carolina, Florida) 	Strategiespezifische <ul style="list-style-type: none"> ▫ Leerstands-, ▫ Mietzins-, ▫ Entwicklungs- und ▫ Marktpreisrisiken ▫ Betreiberrisiko im Self-Storage Objekt in Jacksonville
Vergleichsweise kurze Planlaufzeit von 5 Jahren, Gesellschaftslaufzeit 10Jahre	
Co-Investments des Initiators	
Kein Rückabwicklungsrisiko (Stichtag 31.03.2015 min. 3 Mio. USD)	
Anbieter ist langjährig etabliertes Immobilienunternehmen in der relevanten Investmentregion mit einem aktuellen Scope Asset Management Rating von A+ _{AMR}	

Rating Change Drivers (Zusammenfassung)

Positiv	Negativ
Sinkende Leerstandsquoten in den Investmentregionen	Steigende Leerstandsquoten in den Investmentregionen
Steigende Kaufpreise in den Investmentregionen	Sinkende Kaufpreise in den Investmentregionen
Sinkende Entwicklungskosten	Steigende Entwicklungskosten

Eckdaten der Vermögensanlage

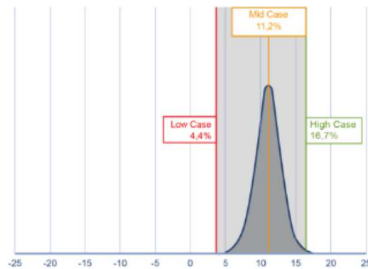
Anbieter:	TSO Europe Funds, Inc.	Gesamtvolumen (exkl. Agio):	125 Mio. USD, maximal 225 Mio. USD
Emittent / Beteiligungsgesellschaft:	TSO-DNL Active Property, LP	Emissionskapital:	125 Mio. USD
Sektor:	Semi-Blindpool Vermögensanlage mit direkter Beteiligung an US-Limited Partnership	Fremdkapital:	Max. 60% auf Ebene der Objektgesellschaften
Segment / Nutzungsart:	Immobilien und –entwicklungen	Mindestbeteiligung:	15.000 USD zzgl. 5% Agio
Zielmarkt:	USA	Einkunftsart:	Einkünfte aus Vermietung u . Verpachtung sowie Veräußerung
Investitionsgegenstand:	Gewerbeimmobilien im Südosten der USA (TN, NC, FL)	Haft einlage:	100% der Pflichteinlage
Emissionsstart:	14.11.2014	Beteiligungsdauer:	mind. bis 01.01.2025

Rating Rationale

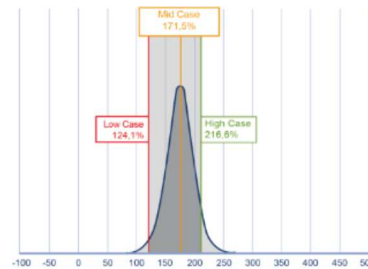
Sensitivitätsanalyse

Mid Case Rendite von 11,22% p.a.

Rendite vor Steuern in Prozent

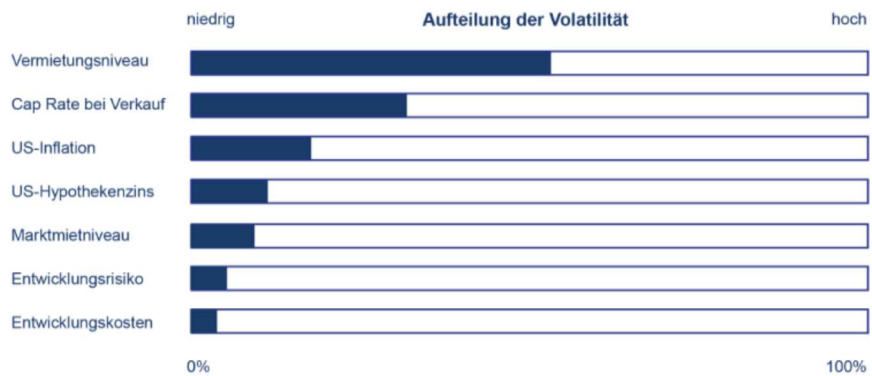


Ausschüttung vor Steuern in Prozent



Vermietungsniveau und Verkaufsrendite (Cap Rate) dominante Risikofaktoren

Übersicht über die Aufteilung die Volatilität



Aufteilung Volatilität	Relativ v. St.	Absolut v. St.
Einnahmen	47,06%	1,59%
Vermietungsniveau	39,94%	1,35%
Marktmietniveau	7,12%	0,24%
Desinvestition	23,97%	0,81%
Cap Rate bei Verkauf	23,97%	0,81%
Externe Einflüsse	21,96%	0,74%
Inflationsprognose USA p.a.	13,38%	0,45%
Hypothekenzinsprognose USA p.a.	8,58%	0,29%
Ausgaben	7,01%	0,24%
Entwicklungsrisiken	4,05%	0,14%
Entwicklungskosten	2,96%	0,10%
(gerechnet über alle Faktoren)	100,00%	3,39%

Investition

Drei Immobilien erworben

Die Beteiligungsgesellschaft hat im Rahmen der prospektierten Semi-Blindpool Struktur drei Liegenschaften indirekt über jeweilige Objektgesellschaften erworben. Die Immobilien sind im einzelnen:

Immobilie	Baujahr	Kaufpreis (Mio. USD)	Gesamtkosten (Mio. USD)	Nutzung	Leerstand	Vermietbare Fläche m ²
East Point Business Center, 4005 Mendenhall Rd Memphis, TN	1987-1988	8,90	12,25	Business Center	42%	26.708
Office Tower 301 North Elm St., Greensboro, NC	1980	9,80	13,20	Büro	46%	13.099
Self-Storage Development Site, 430 1 st Ave S, Jacksonville, FL	2014-2015	1,80	6,51	Self-Storage (Projektentwicklung)	100%	8.083
Σ		20,50	31,96		43%*¹	47.890

Zu den Liegenschaften:

- Der Gewerbekomplex in Memphis umfasst insgesamt sieben eingeschossige Gebäudeeinheiten, die Büro- und leicht-industrielle Nutzung umfassen.
- Das als „Class-A“ klassifizierte Bürohochhaus befindet sich im zentralen Geschäftsbezirk Greensboros, mit rund 277.000 Einwohnern drittgrößte Stadt im Bundesstaat North Carolina. Die 12 geschossige Immobilie beherbergt neben Büroflächen unterschiedlicher Größe ein „carrier-grade“ Rechenzentrum welches seinerzeit für die AT&T Niederlassung errichtet wurde.
- Für den Neubau eines Self-Storages Lagers wurde in Jacksonville, Florida, ein circa 7.300 m² großes Grundstück erworben. Die zu entwickelnde vermietbare Fläche wird durch den Initiator mit rund 8.000 m² angegeben, die sich auf drei Gebäudekomplexe verteilen werden. Prognosegemäß soll die Liegenschaft Ende 2015 erstmals

Aus Sicht von Scope sind die Ankaufspreise der Bestandsimmobilien und der Grundstücksfläche für die Self-Storage Projektentwicklung marktgerecht. Diese Einschätzung wird von Bewertungsgutachten gestützt, sowie durch weitere unabhängige Marktanalysen der jeweiligen Investmentstandorte unter Berücksichtigung der betreffenden Nutzungsart.

Hohe Managementintensität der angebundenen Immobilien

Die angebundenen Liegenschaften weisen in Übereinstimmung mit der Anlagestrategie eine hohe Managementintensität auf. Im Einzelnen geht damit ein hoher Nach- bzw. Neuvermietungsbedarf sowie die entsprechende Umsetzung von Modernisierungs- und Umbaumaßnahmen zur Revitalisierung der Bestandsimmobilien einher.

Das Self-Storage Projekt in Jacksonville ist, als Neuentwicklung unter Renditegesichtspunkten, in besonderem Maße von einem effektiven und effizienten Bau- und Projektmanagement abhängig.

Scope bestätigt hohe Asset Managementkompetenz

Aus Sicht von Scope weist der Initiator und Asset Manager TSO Inc. entsprechende Managementexpertise und Marktkenntnisse auf. Insbesondere in der strategischen Repositionierung von Gewerbeimmobilien mit hohen Asset Management Anforderungen hinsichtlich Ertragssituation und Qualität der Bausubstanz konnte TSO Inc. die erforderliche Immobilienkompetenz in der Vergangenheit erfolgreich nachweisen. Dieses wird auch mit einem aktuellen Scope Asset Management Rating mit A+_{AMR} für TSO Inc. bestätigt.

¹ Ohne Leerstand der Projektentwicklung in Jacksonville.

Erhöhte Planungssicherheit
aufgrund vergleichsweise
kurzer Prognosezeiträume

Einnahmen

Gegenstand dieser Vermögensanlage sind Investitionen in Gewerbeimmobilien im Südosten der USA, die aus Sicht des Initiators unterbewertet sind. Die Anlagestrategie sieht dabei den mittelbaren Erwerb von Bestandsimmobilien sowie Projektentwicklungen über jeweilige Objektgesellschaften vor, die einzig von der operativ tätigen Beteiligungsgesellschaft kontrolliert werden.

Durch aktives Immobilien Asset Management plant der Initiator, vorhandene Leerstände abzubauen und die Immobilien ertragsseitig stabilisiert im jeweiligen Investmentmarkt zu repositionieren. Dieses würde bei einem Ankaufspreis, der die jeweils erworbenen Leerstandsquoten marktgerecht widerspiegelt, ein entsprechendes Upside bei konstanter Verkaufsrendite im Verkaufsszenario bedingen.

Der Initiator rechnet für Entwicklungen und Modernisierungsmaßnahmen und der anschließenden operativen Bewirtschaftungsphase mit vergleichsweise kurzen Haltedauern von drei bis fünf Jahren. Vor dem Hintergrund besserer Planungssicherheit wertet Scope die vergleichsweise kurzen Planungshorizonte von regelmäßig fünf Jahren als positiv.

Somit ist ein wesentlicher Faktor für die Verwirklichung des Anlageziels die Erzielung der prognostizierten Mieteinnahmen und Verkaufserlöse aus den Immobilien.

Scope Szenario Vermietungsstände

Vermietungsniveau
entscheidend für
Verkaufserlöse

Der Erfolg der Vermögensanlage wird im Wesentlichen von der Ertragsstabilisierung und –optimierung der Immobilien und dem entsprechend zu erzielenden höheren Verkaufserlös geprägt.

Daher ist eine Detailbetrachtung erzielbarer Vermietungsniveaus in den Bestandsimmobilien sowie der Projektentwicklung teil der Kapitalflusssimulation von Scope.

Im ersten Jahr der Vermietung wurde ein Vermietungsstand gemäß Emissionsprospekt unterstellt. Dieser lag für 2015 im Falle von Memphis bei 58,2% und bei Greensboro bei 58,65%. Für die Projektentwicklung Jacksonville wurde ein Vermietungsstand im ersten Jahr (hier 2016) von 50% angenommen.

Vermietungsstand	Scope			Initiator
	Min	EW	Max	IW
Memphis (ab 2017)	60%	72%	84%	85%
Greensboro (ab 2017)	50%	80%	85%	90%
Jacksonville (ab 2018)	65%	75%	85%	90%

Grundlage für diese Werte sind zum einen vorgelegte Bewertungsgutachten sowie unabhängige Research- und Marktpublikationen, um künftige Vermietungsstände zu prognostizieren.

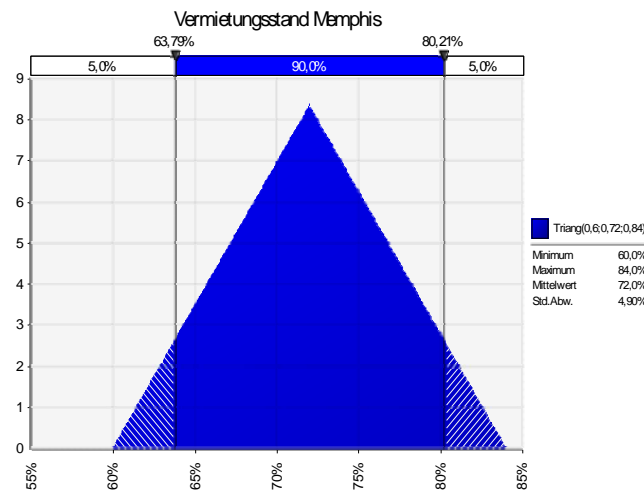


Abbildung 1 Beispielhafte Darstellung der Vermietungsverteilung (hier: Objekt Memphis)

Scope Szenario Marktmieten

Marktmieten in der Cashflow Simulation

Die Marktmiete kommt dann zu tragen, wenn der simulierte Vermietungsstand des jeweiligen Jahres über dem Vermietungsstand gemäß Emissionsprospekt liegt. Neuvermietungen finden folglich zu Marktkonditionen statt.

Für die Kapitalflusssimulation wurden folgende Marktmietenszenarien angenommen, wobei jeweils trianguläre Verteilungen unterstellt werden:

Marktmiete	Scope		
	Min	EW	Max
Memphis	4,00	5,00	6,00
Greensboro	15,00	16,00	17,00
Jacksonville	13,00	14,00	15,00

Scope nutzt dabei zum einen vorgelegte Bewertungsgutachten sowie unabhängige Research- und Marktpublikationen, um künftige Marktmietenniveaus zu plausibilisieren.

Desinvestition

Scope-Szenario Verkaufserlöse

Simulation der Verkaufserlöse

Die Verkaufserlöse der Immobilien ergeben sich aus Produkt der simulierten Nettobetriebsergebnisse des Jahres 2019 und seitens Scope als realistisch eingeschätzter und mit verteilungsannahmen gestressten Verkaufsrenditen (sogenannten „Cap Rates“).

Kehrwerte dieser Renditen entsprechen den Verkaufsmultiplikatoren, die den Kaufpreis als Vielfaches der Jahresmiete bzw. Nettobetriebsergebnisse darstellen. Scope unterstellt diesen Cap Rates eine Dreiecksverteilung mit den folgenden Ausprägungen für die jeweilige Immobilie.

„Cap Rates“ in der Cashflow Simulation

Cap Rates	Scope			Initiator		
	Min	EW	Max	Min	EW	Max
Memphis	6,50%	7,90%	10,00%	8,00%	8,50%	9,00%
Greensboro	7,50%	8,00%	10,00%	7,50%	8,00%	8,50%
Jacksonville	6,51%	7,36%	9,09%	5,75%	6,25%	6,75%

Annahme: Dreiecksverteilung der Verkaufsrenditen

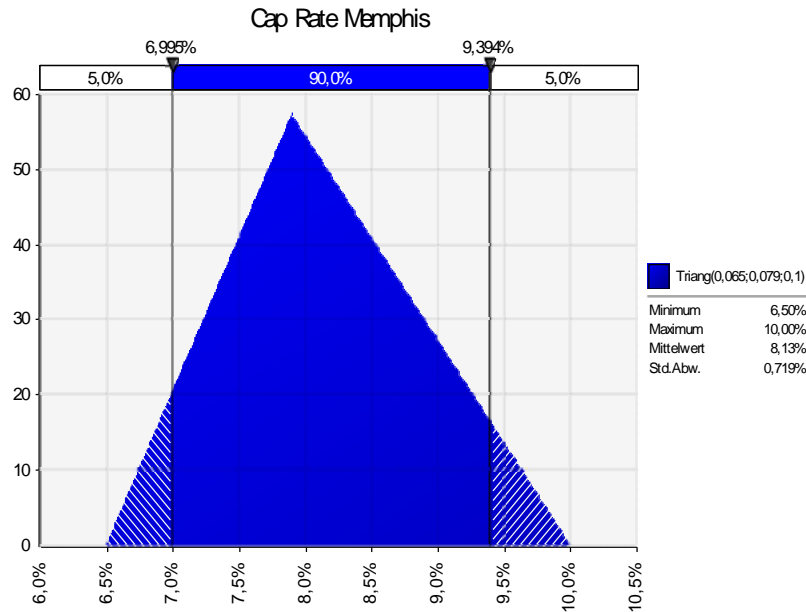


Abbildung 2 Beispielhafte Darstellung der Cap Rate Verteilung (hier: Objekt Memphis)

Ausgaben

Scope Szenario Entwicklungsrisiko

Simulierte Verzögerungen bei baulichen Entwicklungsmaßnahmen

Die Investmentstrategie des Initiators TSO sieht bautechnische Maßnahmen zur Ertragsstabilisierung und Optimierung des Verkaufserlöses vor, die entsprechend in den Prognoserechnungen budgetiert worden sind.

Solche Maßnahmen unterliegen im Allgemeinen einem zeitlichen Entwicklungsrisiko im Sinne von Verzögerungen im Bauablauf. Insbesondere ist hier das Entwicklungsrisiko der Projektentwicklung in Jacksonville zu nennen.

Dem zeitlichen Entwicklungsrisiko wurde eine Gleichverteilung der Verschiebung des Fertigstellungszeitpunkts unterstellt. Die Fertigstellung schwankt im Falle von Memphis sowie Greensboro zwischen 0 und 0,5.

Dies entspricht im Maximum einer Verschiebung um ein halbes Jahr, welches sich sowohl auf die Mieteinnahmen der jeweiligen Jahre, als auch die Ausgaben und letztlich auf den Verkaufserlös auswirkt.

Im Falle von Jacksonville wurde eine maximale Verschiebung von einem Jahr unterstellt.

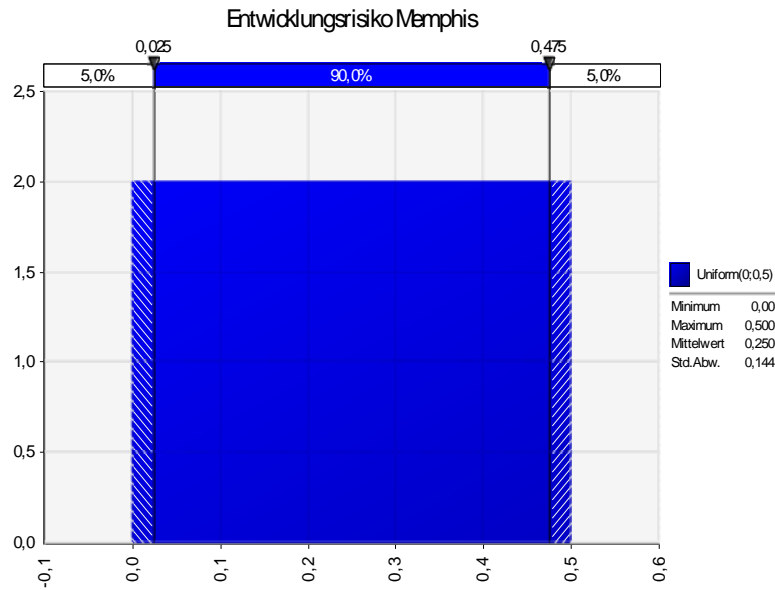


Abbildung 3 Beispielhafte Darstellung einer zeitlichen Verzögerung bei Entwicklungsmaßnahmen (hier: Objekt Memphis)

Scope Szenario Entwicklungskosten

Simulation schwankender Entwicklungskosten

Basis Baukostenindex

Schwankungsbreiten von Baukosten

Neben der zeitlichen Komponente, die sich in einer verzögerten Fertigstellung von Baumaßnahmen ausdrückt, ist auch eine preisliche Komponente zu berücksichtigen.

Bezüglich der TSO Annahmen zu Entwicklungskosten der einzelnen Objekte wurde eine Schwankungsbreite mit einem Erwartungswert von 3,27% und einer Standardabweichung von 4,45% unterstellt. Diese Werte fußen auf Baukostenindizes für die USA der Jahre 1996-2013.

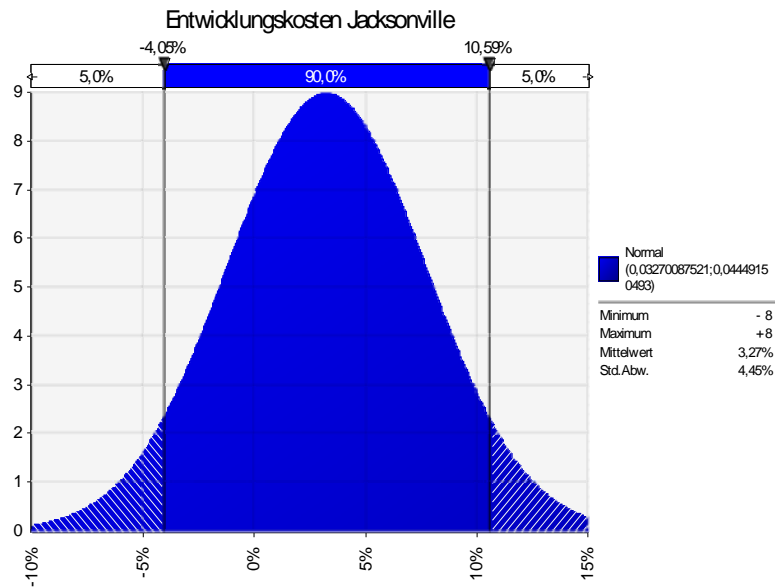


Abbildung 4 Beispielhafte Darstellung der Verteilungsannahmen für die Baukostenentwicklung (hier: Projekt Jacksonville)

Folglich liegen bei Jacksonville die Entwicklungskosten in 5% der Fälle um -4,05% unter den Annahmen von TSO und in 5% der Fälle auch weit über 10,5% über den Initiator-Annahmen.

Da im Falle von Memphis sowie Greensboro in Bestandsimmobilien investiert wird, wurde hier die Schwankungsbreite bei -5% sowie +5% gekappt. Analog schmälert oder steigert die Kostenänderung in Folge dessen das Betriebsergebnis der Objekt- sowie der Beteiligungsgesellschaft.

Externe Einflüsse

Fremdfinanzierung

Kreditaufnahme auf Ebene der Objektgesellschaften

Die Vermögensanlage sieht zwar keine Fremdkapitalaufnahme auf Ebene der Beteiligungsgesellschaft vor. Gleichwohl sind Fremdfinanzierungen auf Ebene der Objektgesellschaften teil der Investmentstrategie.

Entsprechend fließt die Betrachtung einer Kreditaufnahme in die Kapitalflusssimulation ein.

Simulation der Hypothekenzinsen

Basierend auf der aktuellen Rendite 5-jähriger US-Treasury Bonds von 1,68% wurde eine Marge simuliert, welche sich an den aktuellen US-Finanzierungsspreads der jeweiligen Immobiliengattung orientiert. Es wurde eine Dreiecksverteilung mit folgenden Ausprägungen angenommen:

Finanzierungsspreads	Immobilien-gattung	Scope		
		Min	EW	Max
Memphis	Office	0,97%	2,96%	5,94%
Greensboro	Office	0,97%	2,96%	5,94%
Jacksonville	Self-Storage	1,05%	3,79%	5,96%

Die Rendite der Bonds sowie die simulierte Marge ergeben dann den Hypothekenzins der Fremdfinanzierung.

Beispielhaft hierfür die unterstellte Wahrscheinlichkeitsdichte des Hypothekenzinses für Memphis:

Fünffjahres-US-Treasury Bonds zuzüglich Bankmarge

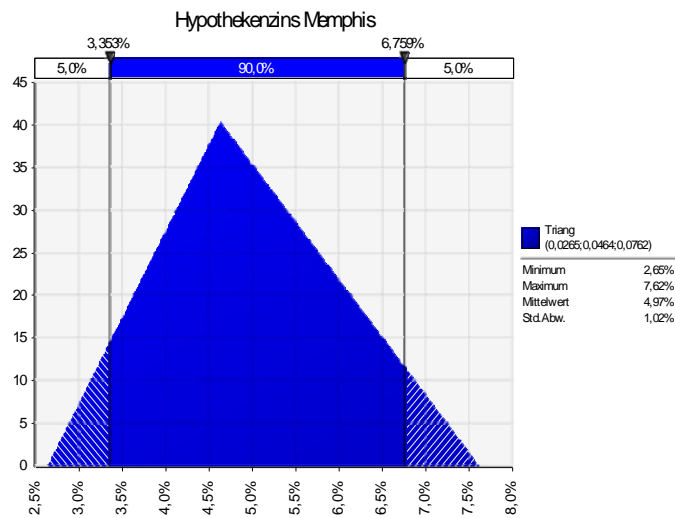


Abbildung 5 Beispielhafte Darstellung des Hypothekenzinses (hier: Objekt Memphis)

Entwicklung Verbraucherpreisindex in Prozent p.a.

Inflationsannahmen

Die Makrovariable Inflation fußt auf historischen US-Inflationsdaten der vergangenen 10 Jahre, welcher eine Normalverteilungsausprägung unterstellt wird.

Da der Einfluss dieser Variable sowohl auf die Einnahmen als auch auf die Ausgaben ‚upwards only‘ ist, wurde die Verteilung bei 0% nach unten gekappt.

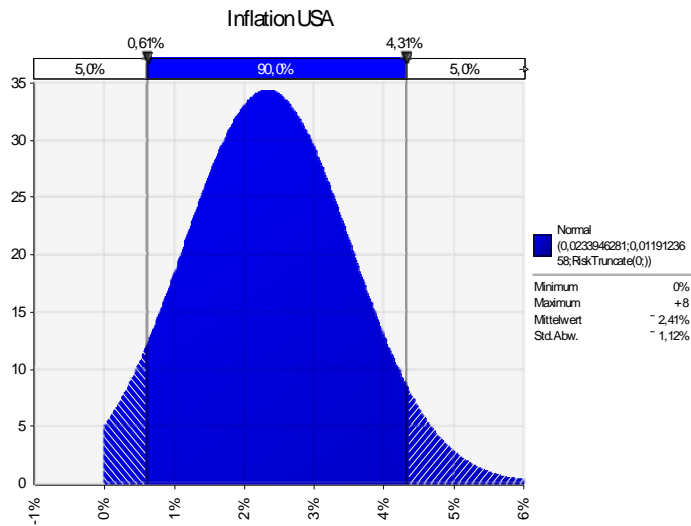


Abbildung 6 Verteilungsdichte der US-Inflation

Asset Management

Asset Management Rating A+_{AMR}

Für die Emissions- und Managementgesellschaft liegt derzeit ein Asset Management Rating von Scope mit der Beurteilung A+_{AMR} vor.

Die Ratingbeurteilung des Asset Management Ratings wurde im Rahmen der vorliegenden Analyse entsprechend der gültigen Ratingmethodik berücksichtigt.

Struktur

Seit 2006 am deutschen Markt aktiv

Das US-amerikanische Emissionshaus TSO Europe Funds, Inc. wurde 2006 von A. Boyd Simpson in Atlanta, Georgia, USA, gegründet und fungiert seitdem als Anbieter von US-Immobilienfonds für den deutschen Retailmarkt.

TSO Europe Funds ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Immobilieninvestmentgesellschaft TSO – The Simpson Organization, Inc.

Kompetenz

Muttergesellschaft bereits seit rund 25 im Asset Management und Immobilienhandel aktiv

Die Muttergesellschaft wurde bereits 1988 von A. Boyd Simpson gegründet. Der Tätigkeitsschwerpunkt liegt seit rund 25 Jahren auf dem Handel und Asset Management unternehmenseigener US-Immobilienportfolien sowie die Bereitstellung von Immobilieninvestments für professionelle Anlegergruppen.

Insgesamt hat das Unternehmen 45 Fonds am Markt platziert, wovon bereits 20 erfolgreich aufgelöst wurden. In diesem Rahmen wurden über 70 Immobilientransaktionen mit einem Wert von rund 3 Mrd. USD getätigt.

Ausschüttungen erfolgen durchgehend aus operativem Gewinn

Performance

Die vier in Deutschland platzierten 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 der Fondsgesellschaft und bestätigen somit die wirtschaftliche Tragfähigkeit der Beteiligungskonzepte.

Fonds- und sektorspezifische Analyse

Der Investor beteiligt sich unmittelbar an einer US-amerikanischen Personengesellschaft (Limited Partnership) mit den damit verbundenen Chancen und Risiken. Steuerbare Einkünfte generiert die Beteiligung aus Vermietung und Verpachtung sowie Veräußerung von Gewerbeimmobilien, die dem persönlichen Steuersatz des Zeichners unterliegen.

Eine Analyse der steuerlichen Situation der Vermögensanlage wurde von Scope nicht durchgeführt.

Kein AIF im Sinne des KAGB

Das KAGB ist auf den Fonds nicht anzuwenden. Es gilt das seit 01. Juli 2012 neue Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) sowie die Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte (VermVerkProspV). Damit einhergehend erfolgt eine Regulierung und Beaufsichtigung durch die BaFin. Der Verkaufsprospekt wurde am 14.11.2014 von der BaFin gestattet und befindet sich seit dem 20.11.2014 im öffentlichen Vertrieb. Die inhaltliche Richtigkeit der Angaben im Verkaufsprospekt ist nicht Gegenstand der Prüfung des Verkaufsprospekts durch die BaFin.

Haftung beträgt 100 % der Pflichteinlage

Die Haftung beträgt 100 Prozent der Pflichteinlage. Zeichner sind im Insolvenzfall trotz Leistung der Einlage in dem Umfang zur Rückzahlung von – nicht durch handelsrechtliche Gewinne abgedeckten – Ausschüttungen und Entnahmen verpflichtet, in dem das Kapitalkonto unter den Wert der Haftung abgesunken ist. Dieses Risiko ergibt sich bei einer prozentual höheren Haftung eher, als bei einer prozentual niedrigeren Haftung. Generell gilt, dass – soweit wegen Illiquidität des Fonds ein weitgehender Kapitalverlust droht – es für einen Zeichner zur Erhaltung der wirtschaftlichen Grundlagen seiner Beteiligung faktisch sinnvoll sein könnte, trotz fehlender Verpflichtung der Gesellschaft über das eingesetzte Kapital hinaus weitere Gelder zur Verfügung zu stellen (die gleichfalls verloren gehen können).

Kein externer Mittelverwendungskontrollleur

Eine externe Mittelverwendungskontrolle wurde durch den Emittenten nicht eingesetzt.

Eintragung erfolgt

Die TSO-DNL Active Property, LP wurde am 6. Juni 2014 als Limited Partnership nach dem Recht des US-Bundesstaates Georgia gegründet. Sie ist seit diesem Zeitpunkt unter der Registernummer 14056125 beim Secretary of State, Atlanta, Georgia eingetragen. Die Gesellschaft hat eine feste Laufzeit bis zum 01.01.2025.

Die jeweiligen Objektgesellschaften (TSO New Memphis, LP, TSO New Greensboro, LP, TSO-New Jacksonville Self Storage Development, LP) wurden am 6. Juni 2014 als Limited Partnerships mit den Registernummern 14056086, 14056089 und 14056092 nach dem Recht des US-Bundesstaates Georgia gegründet.

Als General Partner der Beteiligungsgesellschaft wurde die TSO-DNL Active Property General Partner, LP am 6. Juni 2014 als Limited Partnership nach dem Recht des US-Bundesstaates Georgia gegründet. Sie ist seit diesem Zeitpunkt unter der Registernummer 14056093 beim Secretary of State, Atlanta, Georgia eingetragen.

Gesellschafter des General Partner sind in ihrer Funktion als Geschäftsführer



Rating - Alternative Investment Fonds

TSO-DNL – Active Property, LP

der Beteiligungsgesellschaft die German One, LP, gegründet am 07. Juli 2006 und eingetragen unter der Registernummer 0652068 beim Secretary of State, Atlanta, Georgia sowie die DNL US Invest, LP, gegründet am 19. Juni 2006 und eingetragen unter der Registernummer 0643010 beim Secretary of State, Atlanta, Georgia.



Rating - Alternative Investment Fonds

TSO-DNL – Active Property, LP

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 der vorliegenden Finanzanalyse ist die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin-Charlottenburg HRB 97933 B, Geschäftsführer: Florian Schoeller.

Ersteller des Ratings

Gökhan Aydinli, Lead Analyst

Für die Genehmigung des Ratings verantwortlich

Harald Berlinicke, Committee Chair

Ratinghistorie

Datum	Rating
12.01.2015	A _{AIF}

Dieses Rating stellt ein Initial Rating dar. Es ist daher keine Aktualisierung innerhalb der letzten zwölf Monate erfolgt.

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Das Rating wurde von Scope Analysis GmbH unabhängig, durch Auftrag der Anbieterin der Kapitalanlage erstellt.

Die TSO Europe Funds Inc. hat ein Mitverbreitungs- und Mitveröffentlichungsrecht an der vorliegenden Analyse sowie dem Scope-Ratingsiegel entgeltlich erworben.

Die Anbieterin hat eine Nutzungsmöglichkeit der Scope-Analysedatenbanken im Bereich geschlossene Fonds entgeltlich erworben.

Die Anbieterin hat ein Asset Management Rating bei der Scope Analysis GmbH entgeltlich beauftragt.

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, hält/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"/> Vermögensanlagen-Informationsblatt | <input checked="" type="checkbox"/> Angeforderte Detailinformationen |
| <input checked="" type="checkbox"/> Aktuelle Leistungsbilanz | <input checked="" type="checkbox"/> Externe Marktberichte |
| <input checked="" type="checkbox"/> Wertgutachten | <input checked="" type="checkbox"/> Sonstige Unterlagen |

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.

Einsichtnahme des Ratingobjekts vor der Veröffentlichung des Ratingberichts / Änderung des Berichts nach Einsichtnahme

Das Ratingobjekt hatte vor der Veröffentlichung Einsicht in den Ratingbericht. Der Ratingbericht wurde nach der Einsichtnahme nicht bewertungsrelevant geändert.

Methodik

Die für das Rating geschlossener Fonds gültige Methodik ist unter www.scoperatings.com verfügbar.

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

Die vorliegende Analyse ist eine neutrale Produktinformation mit unabhängiger Darstellung der Funktionsweise, Chancen und Risiken des analysierten Finanzinstrumentes. 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 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 Finanzanalysen entsprechend den Vorgaben der EU Verordnungen 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 Verlaufsprognosen 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.