



### TSO Active Property IV

TSO emittiert den ersten alternativen Investmentfonds. Das strategische Konzept folgt bewährten Pfaden. Die mögliche thematische Diversifikation sollte ein sehr gutes Chancen-Risiken-Verhältnis ergeben. Die möglichen Wunschpartner sind sehr hochkarätig. Insgesamt überzeugt das geplante Vorgehen der Anbieterin.



Von Philipp Nerb, MFC, Analyst, Mitglied bei Mensa International

#### Der Partner

Die eigentümergeführte „The Simpson Organization, Inc. (TSO)“, Atlanta, wurde 1988 von Allan Boyd Simpson gegründet. Damit umfaßt die Unternehmensgeschichte mehr als 35 Jahre, rechnerisch also mehr als eine Generation, tatsächlich stets unter Führung durch Allan Boyd Simpson. Für einen Immobilienentwickler ist eine derartig lange Historie ein Qualitätsbeleg, hat das Unternehmen doch zwangsläufig mehrere Entwicklungszyklen mit massiven Krisen überstanden. Erfolgreiche Arbeit als Projektentwickler lebt von gewachsenen Beziehungen – der Zugang zu allen Projektpartnern (Banken, Bauunternehmen, Verkäufern, Käufern und Mietern) will erlebt und verdient sein. Für die Arbeitsqualität von TSO spricht auch, daß viele Mitarbeiter offensichtlich seit Jahrzehnten an Bord sind.

Neben A. Boyd Simpson arbeitet auch seine Ehefrau, Melody Mann-Simpson, in der Unternehmensführung. Beide sind, je zur Hälfte, Eigentümer der TSO-Gruppe. Inzwischen beschäftigt die Unternehmensgruppe über 140 Mitarbeiter. Die Mehrheit davon ist in die unmittelbare Betreuung der einzelnen Immobilien eingebunden. In jedem Objekt von TSO ist stets mindestens ein Mitarbeiter eingemietet, der die Schnittstelle zur Immobilie und den Mietern darstellt.

In den meisten Bestandsimmobilien unterhält das Unternehmen ein eigenes Büro. Damit ist gewährleistet, daß stets mindestens ein Mitarbeiter vor Ort ist und sich um die Belange der bestehenden Mieter kümmert. Diese unmittelbare Betreuung sorgt für kurze Entscheidungswege und eine effiziente Neuvermietung. Zudem ist sie ein wesentlicher Faktor für die hohe Quote an Mietvertragsverlängerungen bei TSO. Des weiteren ermöglicht die unmittelbare Nähe zu den Objekten die Überwachung wertsteigernder Modernisierungsmaßnahmen. Unter dem Strich steigt damit die Projektrendite durch eine optimierte Mietauslastung. Die Geschäftsfelder der TSO decken ab: Immobilienwertentwicklungen und das Verwalten von Bestandsimmobilien sowie die Projektentwicklung mit Schwerpunkt in den Bereichen Selbstlagerzentren und Appartementanlagen im Südosten der USA.

TSO hat bis dato für eigene Investoren ein Volumen von über USD 9 Mrd. umgesetzt. Aktuell steht ein Volumen

von über USD 2 Mrd. unter eigener Verwaltung. TSO folgt der klassischen Devise „Know your business“ und investiert ausschließlich regional in Projekte im Südosten der USA mit einem Schwerpunkt auf die Region um Atlanta (Georgia), wo sich auch der Firmensitz befindet. TSO unterhält 7 Niederlassungen in mehreren Bundesstaaten der USA sowie zwei in Deutschland.

Neben klassischen Bürogebäuden setzt TSO einen weiteren Investitionsfokus auf Selbstlagerzentren und Appartement-Wohnanlagen. Hierfür hat TSO Kooperationen mit den börsennotierten Unternehmen CubeSmart und MillCreek Residential vereinbart.

Bis dato hat sich offensichtlich seit 1988 jedes Investment von TSO positiv entwickelt. Dies ist ein außergewöhnlich achtbares Ergebnis, bedenkt man die lange Zeitspanne, die auch Rezessionen und Immobilienblasen umfaßt.

2006 wurde für die Publikumsemissionen in Deutschland ein eigenes Emissionshaus gegründet, die TSO Europe Funds, Inc. Bis heute wurden für die in Deutschland angebotenen Beteiligungen der TSO rund USD 1 Mrd. bei Privatanlegern gesammelt.

Verantwortlich für den Vertrieb und die Anlegerbetreuung ist die TSO Capital Advisors GmbH in Frankfurt am Main. Die beiden Gesellschafter A. Boyd Simpson und Melody Mann-Simpson stellen zwei der vier Geschäftsführer. Die beiden anderen Geschäftsführerpositionen sind mit den Juristen Patrick S. Frühwirth und Kai Hendrik Bruns besetzt. Beide verfügen über langjährige Erfahrung im



ParkwayCenter 027





Bereich geschlossener Beteiligungen (von der Konzeption bis zur Desinvestition) sowie der Portfolio- und Anlegerverwaltung und der Anlegerkommunikation. Christian Kunz verfügt in seiner Funktion als Vertriebsleiter über herausragende Kompetenz im Vertrieb geschlossener Beteiligungen. Bereits seit der ersten in Deutschland angebotenen TSO-Beteiligung ist er im Vertrieb aktiv. Er hat sämtliche Publikumsprodukte sowie Privatplazierungen umfassend von der Markteinführung über die Platzierung bis hin zur fortlaufenden Betreuung begleitet.

Die 2022 gegründete Atlares Capital Management GmbH mit Sitz in Frankfurt am Main verfügt seit März 2024 über die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb einer Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Geschäftsführer sind Patrick S. Frühwirth und Kai Hendrik Bruns, die beide mittelbar zu jeweils 50% Gesellschafter der KVG sind, sowie Ronald Jeremias. Bei der Atlares handelt es sich damit gewissermaßen um eine hauseigene KVG der TSO-Gruppe.

Mit dieser neuen Struktur als AIF-Anbieter profiliert sich die TSO-Gruppe stärker auf dem deutschen vollregulierten Kapitalanlagemarkt.

Der bisherige Verlauf der Beteiligungen TSO-DNL Fund I bis IV, TSO-DNL Active Property I und II sowie des TSO Active Property III bezeugt die Arbeitsqualität von TSO: Nach dem Markteintritt in Deutschland hat TSO mehr als 15 Jahre die avisierten Ausschüttungen quartalsweise geleistet und häufig sogar übertroffen – auch während der Weltwirtschaftskrise um 2008 und der Covid-19-Situation. Im Rahmen des schnellen Zinsanstiegs seit Juli 2022 kam es ab 2023 zu Ausschüttungskürzungen. Die vorhandene Liquidität wurde für Aufwendungen im Rahmen von Neuvermietung bzw. Verlängerung von Mietverträgen oder auch Sondertilgungen bestehender Darlehen und den Ausbau der Liquiditätsreserven auf lange Sicht umsichtig verwendet. Das sollte dem langfristigen Ertragspotential der Beteiligungen zugute kommen.

Alleine bei Fund IV wurden zwischen 2015 und Ende dieses Jahres 15 Objekte bereits wieder veräußert. Fund I und II wurden erfolgreich aufgelöst. Bei Fund III wurden nicht alle Objekte veräußert; dennoch wurden bereits mehr als 135% der Einlage an die Anleger ausgeschüttet. Die drei noch zum Verkauf stehenden Objekte haben

einen erheblichen Wert und bilden die Grundlage für weitere Ausschüttungen aus Mieteinnahmen und Verkäufen. Active Property I und II haben jeweils bereits Teile der Einlage rückgeführt. Sobald sich das Marktumfeld für US-Immobilien wieder entspannt hat, sollten sie aus den zahlreichen vermieteten und renditestarken Objekten wieder laufend Erträge ausschütten. Ebenso besteht nach wie vor die Chance auf attraktive Verkaufsgewinne. Damit ist ein außerordentliches Mehrertragspotential für diese Portefeuilles zu erwarten.

Fragen im Rahmen der Analyse beantwortete der Anbieter umgehend und ausführlich.

**Stärken** | Etablierter US-Anbieter mit einer außergewöhnlichen Leistungsbilanz, der trotz überragender Erfolge seine Bodenständigkeit behält. Neue Emissionsstruktur schärft Position am deutschen Markt.

## Der Markt

Mit ihrem neugewählten konservativen Präsidenten Donald Trump sehe ich die USA auf einem strammen Wachstumskurs. Der Vollblutunternehmer Trump hat sich in der Vergangenheit durch eine sehr unternehmensfreundliche und konjunkturbelebende Politik ausgezeichnet. Ähnliche Impulse sind für die kommende Amtsperiode angekündigt.

Wie stets gilt, daß auch der Immobilienmarkt in den USA in zahlreiche regionale, lokale und thematische Teilmärkte zerfällt. Einzelne Regionen – vor allem im Südosten der USA – befinden sich seit Jahren im Aufschwung. Speziell der Osten der USA (wo die demokratische Partei dominiert) erlebt einen massiven wirtschaftlichen Abschwung und eine Massenabwanderung zugunsten des Südostens.

Und genau hier, speziell in Florida, Georgia und Nord- und Süd-Carolina, liegt seit Jahrzehnten der Fokus der TSO-Gruppe. Starke Zuzugszahlen in den Staaten zwischen Virginia und Florida, Alabama und Tennessee bedingen eine hohe Nachfrage nach einer Vielzahl von unterschiedlichen Immobilien: Neben Wohnimmobilien werden Selbstlagerzentren benötigt, ebenso wie Büro- und Gewerbeimmobilien für die zuziehenden Unternehmen.

Da der wirtschaftliche Aufschwung im republikanischen Südosten der USA schon seit einigen Jahren anhält, sind die Marktsegmente teils schon gereift. Soll heißen: Selbstlagerzentren in Florida sind



nach wie vor gefragt, besonders im gehobenen Segment. Ebenso sind vor allem Appartementanlagen der gehobenen Kategorie an sehr guten Standorten eine sichere Bank für Investoren. Der Markt ist also an sich sehr spannend und bietet exzellente Investitionschancen – wenn ein Investor einen Zugang hat und sich entsprechend auskennt.

Ein erfahrungsgemäß großes Risiko bei Immobilienanlagen liegt im Fremdfinanzierungshebel: Bei einem plötzlichen Markteinbruch sinkt der Wert einer besicherten Immobilie teilweise massiv, und die Bank verwertet das Objekt, falls nicht nachbesichert werden kann. Entsprechend wichtig sind zwei Dinge: Erstens mindert eine kurze Projektlaufzeit die Abhängigkeit vom Markt; zweitens sorgt ein gutes Netzwerk für potentielle Käufer, was wiederum die Abhängigkeit von einem volatilen Markt mindert.

Eine Investition in den US-Dollar birgt, per definitionem, ein Fremdwährungsrisiko. Beide Notenbanken – die US-amerikanische sowie die europäische – drucken Geld, als gäbe es kein Morgen. Entsprechend hoch ist die Realinflation. Vor diesem Hintergrund können einzig Sachwerte heute die notwendige Stabilität bieten, um den Kaufkraftverlust der Währungen auszugleichen. Je unattraktiver und weicher die Geldwerte werden, als desto stabiler erweisen sich unter anderem Immobilien. Auch für deutsche Anleger ist es im ersten Schritt irrelevant, wo sich die Immobilie befindet, solange sie die klassischen Anforderungen (Lage, Qualität, Wertpotential) erfüllt. Projektentwicklungen minimieren zu Zeiten stark steigender Inflation das Risiko weiter, dank üblicherweise überschaubarer Projektlaufzeiten. Auch werden Geldwertverluste im Rahmen des Verkaufs eingepreist.

Unter dem Strich stellt gerade das dynamische Marktumfeld in bestimmten Regionen der USA einen sicheren und attraktiven Hafen für nach Stabilität suchendes Kapital deutscher Privatanleger dar.

**Stärken** | Hochattraktive Teilmärkte mit sehr positiver Entwicklung, wenn der Partner vor Ort entsprechend etabliert ist. Dank der jeweils kurzfristigen Engagements in Objektentwicklungen werden Auswirkungen der Fiskalpolitik wirksam abgesichert.

## Die Strategie

Kern der Investmentstrategie von TSO ist das altbekannte Motto „im Einkauf liegt der Gewinn“: Mögliche Projekte sind dann



RoyalCentre One 03

interessant, wenn sie unter dem aktuellen Marktwert und den Wiederherstellungskosten liegen. Des Weiteren müssen natürlich der Standort, die Nutzungsart, das Wertschöpfungspotential, die Wettbewerbssituation und die Verkaufsmotivation des bisherigen Eigentümers überzeugen. Besonders letzter Punkt zeigt meines Erachtens die langjährige Expertise von TSO. Da stets der Mensch die Musik macht, ist es essentiell, zu verstehen, aus welcher Motivation ein Eigentümer seine Objekte zu einem günstigen Preis veräußern will. Nur wenn der Grund auf der persönlichen Ebene liegt, wird eine Investition attraktiv: Liegt eine Notsituation vor, soll das eigene Portefeuille umstrukturiert werden, ist der Eigentümer mit der Immobilie überfordert, dann kann die Motivation überzeugen. Sinkt der Immobilienwert, weil zu viele gleichartige Immobilien auf den Markt kommen oder weil der Mikrostandort unattraktiv wurde, würde nur ein sehr unerfahrener Käufer investieren.

TSO plant eine thematische Diversifikation über Büroimmobilien, Appartementkomplexe, Selbstlagerzentren und Immobilien mit gemischter Nutzung. Bei einem geplanten Fondsvolumen von mindestens USD 50 Mio. können mehrere hochkarätige Projekte finanziert werden. Die Diversifikation ist an-

sprechend, da die Projektlaufzeiten unterschiedlich sind. Auch bietet ein Investment in Bestandsimmobilien (Büro) mit Erweiterungspotential die Chance auf laufende Mieteinnahmen während der Fondslaufzeit.

Sprechen wir über die klassischen Glieder der Wertschöpfungskette in Immobilien, setzt TSO auf eine wertschöpfende, opportunistische und eine konservative Strategie. Damit ergibt sich ein sehr ausgewogenes Chancen-Risiken-Verhältnis.

Erste geplante Zielimmobilie ist eine Projektentwicklung einer Appartement-Wohnanlage in Atlanta, Georgia. Diese soll um Büro- und Selbstlagerzentren ergänzt werden. In jedem Fall wird ein weiterer wichtiger Baustein der TSO-Strategie klar: TSO bindet stets möglichst gute Partner ein. So hat TSO bereits mehr als 20 Selbstlagerzentren mit dem etablierten Fachpartner Cube Smart, einem der größten Anbieter für Selbstlagerzentren in den USA, umgesetzt.

Im Bereich Appartement-Wohnanlagen realisiert TSO die Projekte gemeinsam mit Mill Creek Residential. Dieser Anbieter ist der landesweit zweitgrößte Entwickler von Appartementanlagen im Luxusbereich. Auch wenn das Unternehmen erst 2011 gegründet wurde, wurden bis heute rund 60.000 Einheiten mit einem Volumen von USD 18,6 Mrd. umgesetzt. Die erzielte Projektrendite von 17,1% p.a.

ist dabei ausgesprochen konservativ. Mill Creek hat offensichtlich zahlreiche sehr namhafte Partner als Co-Investoren gewonnen. Dies spricht dafür, daß dieses Unternehmen tatsächlich zur ersten Liga der Projektentwickler zählt. Das geplante gemeinsame Projekt wäre „Modera Altmore“ in Atlanta. Modera steht dabei für hochwertige Appartementanlagen in Vorstadtlage. Das Zielprojekt liegt in Sandy Springs, einem Stadtteil von Atlanta. In unmittelbarer Umgebung befinden sich zahlreiche Unternehmen der Gesundheitsbranche und drei Krankenhäuser mit gesamt über 17.000 Angestellten. Diese stellen auch die Zielgruppe für die Appartementanlage. Die Anlage wird die einzige Class-A-Wohnanlage mit Luxusausstattung in fußläufiger Entfernung, die aktuell neu errichtet wird. Offensichtlich werden im County keine Projekte mit Wohnanlagen über 3 Stockwerk Höhe mehr genehmigt. Das Projekt (7 Stockwerke mit 372 Wohneinheiten) wird also in einem perfekten Zeitfenster geplant und errichtet. Da es bis Ende 2029 veräußert werden soll, ist die Marktsituation sehr gut planbar. Die hohe Nachfrage und die exzellente Lage sorgen für ein sehr überzeugendes Risikoprofil.

**Stärken** | TSO selektiert so rigoros aus, daß pro Jahr von 1.200 möglichen nur rund 7 Objekte angekauft werden. Die Mehrheit der bisherigen Projekte bestätigt die Güte des TSO-Auswahlprozesses.

### Das Produkt

TSO eröffnet Fondsanlegern den Zugang zu einigen hochrentablen Immobiliensegmenten in einem attraktiven regionalen Markt – im Südosten der USA. Zusammen mit etablierten Partnern vor Ort soll ein Portefeuille aus Büro-, Selbstlagerzentren und Wohnprojekten realisiert werden. Die Kriterien für die Auswahl möglicher Zielprojekte sind professionell und bewährt. Die Standorte der ersten möglichen Projekte überzeugen, wie auch die einzelnen strategischen Konzepte.

Bei einer geplanten Laufzeit des TSO Active Property IV, LP bis Ende 2034 soll jeder Gesellschafter Ausschüttungen von insgesamt jährlich 8% p.a. auf das noch investierte Eigenkapital erhalten. TSO plant eine Haltedauer der einzelnen Projekte zwischen 3 und 5 Jahren, für die Bestandsobjekte der Sparte Büro werden rund 10 Jahre ausgewiesen. Von dieser Laufzeit sollte ein Anleger auch ausgehen, trotz laufender Sonderaus-

schüttungen aus Projektverkäufen.

Ein Mehrertrag nach Verkauf der Immobilien geht zu mindestens 70% ebenfalls – zusätzlich zu dem in die Immobilie investierten Eigenkapital – an den Fonds als Limited Partner der Portfoliogesellschaft, den Rest erhält der General Partner. Die Weichkostenquote liegt, wie bei den bisherigen Angeboten von TSO bei bis zu 18,9% (incl. bis zu 5% Agio), die sich auf Ebene der Objektgesellschaften dank des Fremdkapitalhebels aber deutlich relativieren. Die Investitionsquote liegt (bezogen nur auf das Anlegerkapital) bei guten 86,1%. Das Konzept ist schlüssig und vielfach erprobt. Sämtliche Vorgängeremissionen bestätigen die exzellente Arbeitsqualität von TSO, und den gut funktionierenden Marktzugang. Das geplante Portefeuille, gepaart mit den ausgewählten Wunschpartnern, ist sehr ansprechend.

**Stärken** | Ausgesprochen erfahrener Entwickler und Verwalter von Gewerbeimmobilien im Südosten der USA. Exzellentes Chancen-Risiko-Verhältnis. Parallele Interessen von Anbieter und Anleger. Vorzugsausschüttung für Anleger. Makellose Leistungsbilanz. Geplante thematische Diversifikation mit sehr etablierten lokalen Partnern.

### Zahlen und Fakten

Investitionsfokus	Erwerb bestehender und Bau neuer Wohn-, Büro und Gewerbeimmobilien im Südosten der USA
Nutzungsart der Immobilien	Selbstlagerzentren, Bürogebäude und Appartementanlagen
Steuerliche Struktur	Besteuerung in den USA, DBA in D mit Progressionsvorbehalt
Geplante Laufzeit	geplantes Gesellschaftsende 31.12.2034, spätestens 31.12.2039
Mindestanlagesumme	USD 25.000 zzgl. bis zu 5% Agio
Plazierungsfrist	bis 31.12.2025, verlängerbar bis 31.12.2027
Einlage Komplementärin	mindestens USD 1 Mio., bis zu USD 10 Mio.
Emissionsvolumen	USD 50 Mio. bis max. USD 125 Mio., zzgl. bis zu 5% Agio
Fremdkapital	auf Projektebene geplant 60%
Vorzugsrendite	8% p.a.
Beteiligung General Partner	30% aller Ausschüttungen nach Rückführung der Nettoeinlage und kumulierter Ausschüttung der Vorzugsrendite
Transaktionsgebühren	0,6% des Bruttokaufpreises, 3,6% des Bruttoverkaufspreises
Initialkosten	bis zu 18,9% incl. bis zu 5% Agio
Verwaltungsgeb. Portfolioges.	1,8% p.a. bis Ende 2030, 1% p.a. ab 2031
Investitionsquote	86,1%
WKN/ISIN	A40GAU/DE000A40GAU6
Komplementärin	TSO AIF GP, LP, Atlanta
Verwahrstelle	Rödl AIF Verwahrstelle GmbH Steuerberatungsges., Hamburg
Anlegerbetreuung in D	TSO Capital Advisors GmbH, Frankfurt am Main
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Atlases Capital Management GmbH, Frankfurt am Main
Alleinstellungsmerkmale	Gut durchdachte Diversifikation durch Objekte unterschiedlicher Nutzungsart und Reifegrade an verschiedenen Standorten geplant. Makellose Leistungsbilanz über Jahrzehnte. Hohe Eigenbeteiligung der Verantwortlichen. Fremdfinanzierungsrisiko wird durch Partner in den USA getragen. Sehr hochkarätige Wunschpartner für die geplanten Zielobjekte.

### Der Investor

Beteiligungen an Immobilien sprechen traditionell konservative Investoren an. Projektentwicklungen, die thematisch diversifiziert sind und exzellente Partner vor Ort einbinden, sorgen für ein sehr überzeugendes Risikoprofil. Damit ist der vorliegende Fonds grundsätzlich als Basisinvestment geeignet. TSO leistet eine derart exzellente Arbeit, daß sich quasi jeglicher Anleger mehr als wohlfühlen dürfte. Investitionen in den US-Markt sind heute für Anleger quasi ein Muß, will man dem schwachen Markt in Europa entgehen. Eine Investition in Sachwerte sorgt für einen tatsächlichen Kaufkraftverlust. Gleichzeitig besteht natürlich ein mögliches Wechselkursrisiko.

### Summa summarum

halte ich das Angebot „TSO Active Property IV LP & Co. geschl. InvKG“ für sehr überzeugend. TSO überzeugt mit einer makellosen Leistungsbilanz über Jahrzehnte. Die geplante thematische Diversifikation ist vorbildlich. In meinen Augen hat das Angebot eine Bewertung mit „ausgezeichnet“ (1) verdient. ■