

# LSI Sachwertanalyse

Inh. André Weise ♦ Hannover ♦ Würzburg

Engagierte Experten für  
Sachwertbeteiligungen  
Direktinvestments  
Steuroptimierung  
Anlegerrettung

TSO Capital Advisors GmbH  
TaunusTurm, Taunustor 1  
60310 Frankfurt am Main

Mail: LSI-Sachwertanalyse  
@outlook.de

Mobil: 0172 3912816  
Tel.: 0511 690569

Sitz der Gesellschaft:  
Leistikowweg 28  
30655 Hannover

**Datum:** 18.01.2020

**Betreff:** Gesellschafterversammlung TSO 2018

**Bezug:** Wirtschaftsvortrag Boyd Simpson / Handouts

Steueridentifikationsnummer  
DE302053841

**Analysegegenstand:** Makrolage USA / Immobilienmarkt / Aktivitäten von TSO / Vermögensanlagen

## Inhaltsverzeichnis

Makroökonomischer Überblick zur USA .....	Seite 2
US-Wirtschaftsprognosen von TSO für 2020 und Validierung der Ergebnisse aus 2019 .....	Seite 4
US-Immobilienkapitalmarkt .....	Seite 5
US-Immobilienmarkt – Überblick .....	Seite 5
US-Immobilienmarkt – Büroimmobilien .....	Seite 6
US-Immobilienmarkt – Einzelhandelsimmobilien .....	Seite 7
US-Immobilienmarkt – Selbstlagerzentren / Selfstorage .....	Seite 7
US-Immobilienmarkt – Renditematrix .....	Seite 8
Investitionsstandort: der Südosten der USA .....	Seite 8
Aktivitäten von TSO im Südosten der USA .....	Seite 8
Investitionsstandort Atlanta .....	Seite 9
Aktivitäten von TSO in Atlanta .....	Seite 10
Veränderungen bei TSO .....	Seite 10
Konklusion .....	Seite 11
TSO-DNL Active Property, LP .....	Seite 12
TSO-DNL Active Property II, LP .....	Seite 15
TSO Active Property III, LP .....	Seite 18

## Makroökonomischer Überblick zur USA

Momentan befinden sich die USA in der längste **Wirtschaftswachstumsphase** ihrer Geschichte, die, wenn auch leicht abgeschwächt, auf absehbare Zeit auch so fortgeschrieben wird. Historisch gesehen dauerte die längste Wachstumsperiode bislang 120 Monate. Die Verschärfung der Finanzierungsbedingungen zu Beginn des Jahres 2019 hat die Wirtschaft leicht gebremst. Gleichwohl die jährliche Wachstumsrate seit Juni 2009 immer noch bei durchschnittlich 2,3 % p. a. liegt. Das Wirtschaftswachstum wird weiterhin bei einer Rate von 2,25 % - 2,5 % erwartet. Zwar belastet der Handelskonflikt mit China die USA und kostet sie laut einer Studie von Goldman Sachs rund 40 Basispunkte am BIP, soll aber im Laufe des Jahres 2020 wieder vollständig egalisiert werden.

Die **Arbeitslosenquote** ist auf einen historisch niedrigen Stand gefallen und liegt aktuell noch bei 3,5 %, dem niedrigsten Stand seit 50 Jahren. Die Arbeitslosenquote ist, ausgehend von einer Erwerbslosenrate von rund 10 % im Jahr 2009, in den letzten Jahren immer weiter zurückgegangen. Der Arbeitsplatzzuwachs betrug im Jahr 2019 monatlich durchschnittlich 180.000 neue Stellen. Auch das **Lohnwachstum** zieht seit 2012 kontinuierlich an. In 2019 ist ein Anstieg des Stundenlohns um 3,4 % zu verzeichnen gewesen. Auch liegt der Wahrscheinlichkeitswert über erwartete Jobeinstellungen weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Der **Arbeitsmarkt** und die Beschäftigungstendenzen werden weiterhin sehr optimistisch gesehen.

Die Kehrseite der positiven Arbeitsmarktmedaille ist, dass offene Stellen nur noch sehr schwer zu besetzen sind, da schlicht nicht genügend Arbeitskräfte zur Verfügung stehen. Insbesondere ist ein Mangel an Fachkräften auszumachen, auf die insbesondere die mittelständischen Unternehmen angewiesen sind. Diese werden als sogenannter **Small Business Sektor** bezeichnet. Dieses Segment der Kleinunternehmer/Mittelständler, die weniger als 50 Mitarbeiter beschäftigen und von denen es in den USA rund 30,2 Millionen gibt, machen rund 99,9 % aller US-Unternehmen aus. Zum Vergleich: die Anzahl großer Unternehmen, oftmals börsennotiert und in der öffentlichen Wahrnehmung medial präsent, beträgt gerade einmal 30 000. 70 % aller neuer Arbeitsplätze werden hingegen von Kleinunternehmen geschaffen. Insgesamt beschäftigen sie über 60 Millionen Menschen. Der Small Business Index befindet sich immer noch in einem Aufwärtstrend und auf einem sehr hohen Niveau, was ein hohes Zukunftsvertrauen impliziert, auch wenn er zuletzt leicht rückläufig gewesen ist. Der hohe Optimismus der mittelständischen Unternehmen wird getragen durch eine vorteilhafte Steuergesetzgebung, flankiert durch den Abbau von Bürokratie und Regulierung sowie einer weiterhin starken Gewinndynamik. Die **Einstellungsbereitschaft** ist weiterhin hoch: 61 % der Mittelständler sprechen von vorgenommenen Neueinstellungen. Das angestoßene Amtsenthebungsverfahren gegen Präsident Trump ist hingegen für das Kleinunternehmertum ohne Bedeutung. Der **Small Business Index** ist im Jahresverlauf leicht zurückgegangen, befindet sich aber nach wie vor in einem deutlich erkennbaren Aufwärtstrend und bewegt sich weiter auf hohem Niveau.

Für die **Inflationsrate** wird erwartet, dass diese im Verlauf des Jahres 2020 stabil bleiben sollte. Bisher erfolgten im Jahr 2019 auf Grund des amerikanisch-chinesischen Handelskonfliktes drei Zinssenkungen durch die FED. Die Inflation ist seit 2012 von 4 % auf 0 % im Jahr 2015 gefallen und von da an wieder unter Schwankungen gestiegen und weist einen momentanen Wert von 1,7 % auf.

Das **Konsumentenvertrauen** hat leicht nachgelassen und weist, kommend von 140 Punkten, einen aktuellen Wert von 125 Punkten auf, was immer noch sehr hoch ist. Politische Unsicherheiten haben hier zu einem Rückgang geführt, der zu beobachten bleibt. Den die US-Verbraucher stellen einen wichtigen Wirtschaftsfaktor dar, da die **Konsumausgaben** mit 65 % entscheidend zum binnenmarktgetriebenen BIP beitragen. Der Konsumentenindex ist ebenfalls leicht zurückgegangen, aber immer noch auf einem hohen Niveau.

Der **Aktienmarkt** entwickelte sich über das Jahr positiv und wird von den US Verbrauchern auch weiterhin optimistisch gesehen. Die über das Jahr erfolgten Zinssenkungen gaben den Aktienkursen weiter Rückenwind. Die Börsen sind auch weiter in einer guten Verfassung und nicht überbewertet. So liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis im S&P 500 bei dem 18,8fachen, was nur leicht über dem 25 Jahres-Durchschnitts-KGV von 16,28 liegt.

Die private **Haushaltsverschuldung** liegt momentan bei 87 % und ist, ausgehend von den Jahren 2008/2009, von einem Stand von 115 %, wieder kontinuierlich gesunken, nachdem sie zu Beginn des Jahrtausends schon einmal bei nur rund 70 % lag. Die Haushaltsverschuldung pro Kopf liegt bei durchschnittlich 52 000 US-\$ und steigt seit 2013 kaum noch an. In Zeiten der Rezession 2008 lag sie noch bei knapp 64 000 US-\$. Auch sparen die Haushalte vermehrt und haben dadurch wieder Mittel, um selbst in die Wirtschaft und den Immobilienmarkt zu investieren. Die **Haushaltssparquote** liegt aktuell bei um die 7 % und befindet sich damit im langfristigen Durchschnitt. Damit einher geht auch ein Anstieg des privaten **Haushaltsvermögens**, dass in 2019 einen durchschnittlichen Wert von 345 000 US-\$ pro Kopf aufweist.

Eine signifikante Wende vollzog sich in der **US-Zinspolitik** in Gestalt eines ersten Zinssenkungszyklus seit nunmehr zehn Jahren. Für 2019 waren eigentlich noch Zinserhöhungen vorgesehen. Der Chef der US-Notenbank FED, Jerome Powell, reagierte aber auf das global schwächere Wachstum in 2019 und insbesondere auf den Handelsstreit mit China mit insgesamt drei Leitzinssenkungen. Die Spanne des US-Leitzinses bewegt sich nun zwischen 1,5 % - 1,75 %. Es wird erwartet, dass dieser weiterhin so niedrig und über das gesamte Jahr unverändert bleibt, vorausgesetzt, dass kein unvorhergesehen scharfer Wirtschaftseinbruch die größte Volkswirtschaft der Welt ereilt. Für eine Erhöhung der Leitzinsen müsste die Inflation signifikant anziehen. Die Fed sieht die Arbeitslosenquote bei 3,5 % und die Inflation bei knapp unter 2 %, so dass auch von dieser Seite die Zinsen unverändert belassen werden können.

Die Zinsen für **10-jährige Staatsanleihen** sind wieder zurückgegangen und beliefen sich zum Ultimo 2019 bei 1,92 %. Nach Abzug der Inflation ergibt sich sogar eine leicht negative Rendite. Aktuell liegt die Fed Fund Rate, also der **Refinanzierungssatz** für Geschäftsbanken, bei 1,6 %. Für 2020 wird eine Spanne zwischen 1,4 % und 2,1 % erwartet, was einem moderaten Zinsniveau entspricht.

Auch der **US-Immobilienmarkt** zeigt sich weiterhin von seiner stabilen Seite und ist weiterhin auch sehr liquide. Der Gesamtwert aller US-Immobilien beläuft sich auf einen Wert von rund 34 Billionen US-\$. Die Hauspreise befinden sich nach wie vor in einem intakten Aufwärtstrend, was voraussichtlich auch so anhalten wird, da das Angebot an Häusern, trotz anziehender Bautätigkeit, nach wie vor niedrig ist. Daher ist die Einschätzung des Hypothekenfinanzierers Fannie Mae plausibel, dass Eigenheimneubauten um 10 Prozent auf bis zu 975.000 Einheiten ansteigen und der Verkauf von Neuimmobilien um 5 Prozent auf bis zu 725.000 Einheiten zulegen soll. Ein wichtiger Treiber des US-Wohnimmobilienmarktes ist die Generation der Millenials (siehe nächster Abschnitt). Bei ihnen wird erwartet, dass sie vermehrt als Nachfrager von Eigenheimen auftreten und verstärkt hochwertigen Wohnraum in den Vororten der Städte erwerben werden. Daher werden in 2020 voraussichtlich 50 % aller Hypothekenkredite auf die Generation der Millenials entfallen. (siehe auch: [US-Immobilienmarkt](#))

**Demographisch** gesehen, und dies wird die Immobilienmärkte, wie gerade erläutert, weiter stark beeinflussen, stellen die sog. Millenials, also Menschen zwischen 21 - 37 Jahren, zurzeit die wichtigste Bevölkerungs- und Nachfragegruppe dar. Diese berufsmäßig hinreichend gefestigte und damit einkommenstechnisch noch wachsende Generation wohnt hauptsächlich in den Vororten (55 %), gefolgt von ländlichen Gebieten (23%) und den Städten (22%). Vorstadtgebiete werden weiter an Attraktivität gewinnen, da für die Millenials hier die Er-

schwinglichkeit des Wohnens als auch passende Rahmendaten für die Familiengründung gegeben sind. Zahlenmäßig sind zwar die Generation Z (Menschen bis 20 Jahre) mit 94,7 Millionen und die Baby Boomer Generation (Menschen ab 63 Jahren ) mit 74,8 Millionen größer als die der Millennials mit 65,7 Millionen (21 bis 37 Jahren), allerdings verfügen die Erstgenannten nicht über die finanziellen Mittel und die Zweitgenannten haben ihre immobilientechnischen Dispositionen bereits abgeschlossen. Zukunftsfähige Immobilieninvestments sollten daher sehr stark die Bedürfnisse der Millennials berücksichtigen.

Politisch bedeutsam und infolgedessen dann später auch wirtschaftlich sind die **Parlamentswahlen** am 04.11.2020. Hier könnte sich der amtierende Präsident Donald Trump erneut zum Präsidentschaftskandidaten für die republikanische Partei aufstellen lassen, da erwartet wird, dass Trump in Bezug auf das laufende Amtsenthebungsverfahren durch den republikanisch dominierten Senat freigesprochen wird [Anmerkung: dies ist zwischenzeitlich am 06.02.2020 geschehen]. Die Chancen für eine zweite Amtszeit sind definitiv gegeben, da Präsident Trump bislang seine Wahlversprechen umgesetzt und nahezu jeder hiervon in wirtschaftlicher Hinsicht profitiert hat. Daher wird es auch ein linksgerichteter Präsidentschaftskandidat schwer gegen Trump haben. Als ein Thema bei zahlreichen Kandidaten stehen die sich auf 1,6 Billionen US-\$ belaufenden Studienkrediten auf vielen Wahlkampfprogrammen. Vor allem demokratische Präsidentschaftskandidat wollen die Last der Studienkredite entweder eliminieren oder drastisch reduzieren, um hier bei den Wählern zu punkten.

#### US-Wirtschaftsprognosen von TSO für 2020 und Validierung der Ergebnisse aus 2019

- TSO Prognosen zum **BIP** für 2019 sind zutreffend gewesen, Q4 leicht pessimistischer gesehen
- Abschwächung des Wachstums erwartet, dennoch wird mit einer Wachstumsrate des BIP bis 2021 mit rund 2 % gerechnet
- TSO prognostiziert für 2023 eine Verschnaufpause ohne spezifische Gründe, da jede Wirtschaft gelegentlich einer (natürlichen) Atempause und Konsolidierung bedarf
  
- TSO Prognose zum **Wechselkurs** US-\$/€ zutreffend, insbesondere zum Jahresende bei um die 1,10
- Erwartungen für die nächsten vier Jahre liegen unverändert in einer Spanne zwischen 1,07 und 1,20 US-\$/€
  
- Renditerückgang in 2019 für **10jährige US-Staatsanleihen** deutlich heftiger als prognostiziert ausgefallen
- ausgehend von 2 % Umlaufrendite wird ein deutlicher Rückgang der Verzinsung 10jähriger US-Staatsanleihen auf nur noch 1 % in den Jahren 2022/2023 erwartet
- erwarteter Rückgang des **3-Monats Libor** leicht stärker ausgefallen als prognostiziert
- 3-Monats Libor soll in 2020 weiter fallen und soll so die kurzfristigen Finanzierungen nochmals deutlich verbilligen
  
- Einschätzung zur Entwicklung der **Arbeitslosenrate** ebenfalls zutreffend gewesen
- Quote der Beschäftigungslosen soll bis 2023 weiter zurückgehen und im Anschluss wieder stärker steigen
  
- **Konsumentenpreisanstieg** um die 1,5 % zutreffenderweise erwartet; letztes Quartal aber deutlich stärker im Anstieg als prognostiziert
- Konsumentenpreisanstiege werden in den Jahren 2023 und 2024 dynamischer erwartet

- Zahl der **Häuserneubauvorhaben** nahezu exakt vorhergesagt; Q4 bei 1,35 Mio. Neubaueinheiten
- **Ölpreis** in 2019 durchschnittlich bei rund 60 US-\$, hier war TSO etwas zu niedrig in der Prognose
- USA ist mittlerweile Nettoexporteur beim Öl; keine Abhängigkeit mehr vom Nahen Osten
- für die nächsten vier Jahre wird eine Spanne von 50 - 70 US-\$/Barrel erwartet, außer bei extremen Spannungen im Nahe Osten
- Die starke Prognosesicherheit von TSO ist insbesondere auf das gute und gewissenhafte makroökonomische Research zurückzuführen, was in den Immobilienankaufs- und -auswahlprozessen stets mit einfließt und Beachtung findet!

### US-Immobilienkapitalmarkt

- Gesamtinvestitionsvolumen in Immobilien soll für 2020 zwischen 478 und 502 Milliarden US-\$ liegen
- Kapitalflüsse aus China in den US-Immobilienmarkt haben 2019 stark nachgelassen, konnten aber durch andere (ausländische) Investorengruppen kompensiert werden
- 200 Milliarden US-\$ Anlegerkapital sind in Nordamerika momentan nicht investiert; angesichts dieses Rekordniveaus werden die Preise weiter steigen
- nach wie vor hoher Kapitalanlagedruck auch für institutionelle Investoren in sämtlichen Immobilienkategorien und Wertschöpfungsstadien
- gute Liquiditätsslage wird das Transaktionsvolumen weiter ausdehnen
- Hypothekenvergabe nach wie vor gut, günstig sowie ausreichend und wird leicht verbessert auch für 2020 erwartet
- Hypothekenvergabekriterien wird von 2/3 der Marktteilnehmern nicht als rigoros betrachtet oder erwartet
- auszureichendes Kreditvolumen soll 2020, angesichts des günstigen Finanzierungsumfeldes, die Schwelle von 600 Milliarden US-\$ überschreiten
- Verschuldung unter Trump ist die höchste in der Geschichte, weshalb hieraus langfristig für die Kapitalmärkte und die Finanzierungen Probleme entstehen könnten
- Kanada, Singapur und Frankreich stellen die größten ausländischen Investoren in den USA dar

### US-Immobilienmarkt - Überblick

- US Immobilienmarkt übertrifft renditetechnisch alle anderen Assetklassen der letzten 15 Jahre
- exzellenter Verkaufszeitpunkt (Konsens von 3000 Immobilienfachleuten)
- sehr guter Zeitpunkt zum Kaufen aber auch zum Halten
- idealer Zeitpunkt zum Kauf von Büroobjekten in den Vorstädten
- keine Boom oder Bust- Phase vorherrschend
- Zinssenkungen der US-Notenbank haben zu einer Ausweitung der Spreads zwischen 10jährigen US-Staatsanleihen und den Ankaufsrenditen in den einzelnen Immobilienklassen geführt (Hotel: 640, Industrieanlagen: 400, Einzelhandel: 420, Büro: 420 und Wohnen: 300 Basispunkte über risikolosen Staatsanleihen
- die wichtigsten Treiber und Einflussgrößen im Immobilienmarkt sind nach wie vor das Job- und Einkommenswachstum, ein qualifiziertes Arbeitskräfteangebot sowie die Finanzierungskosten

- demographische Entwicklungen beeinflussen die Immobilienmärkte entscheidend: Suburbaning (Wegzug aus der Stadt in die Vororte) ist sehr stark im Kommen und von den Millenials getragen
- bisher sind 2,6 Millionen Menschen von den Städten in die Vororte gezogen
- insbesondere die älteste (Sub-)Gruppe der Millenials zieht verstärkt in die Vororte
- etwa 80 % der Haushalte werden bis 2025 vorstädtisch wohnen
- vorstädtische Büromärkte sind daher vielversprechende Investitionsmöglichkeiten auf Grund der Wanderungsbewegung der Millenials als momentan DIE entscheidendste Bevölkerungs- und Nachfragegruppe
- Vororte werden wohntechnisch zum Absatzrenner
- die Erkundung von professionellen Marktteilnehmern im Bereich Büro in den Vororten ist in vollem Gange; keine Priorisierung von Stadtkernen mehr (!)

### US-Immobilienmarkt - Büroimmobilien

- vorstädtische Büroimmobilien durch die Wanderungsbewegung der Generation der Millenials attraktiv: Faktoren sind neben dieser Zuwanderung insbesondere die kontinuierliche Schaffung neuer Arbeitsplätze, ein begrenztes Angebot an Immobilien, überschaubare Neubauaktivitäten, eine positive Nettoabsorption und nochmals günstigere Lebenshaltungskosten, die den Millenials die Familiengründung (=Bevölkerungswachstum) erleichtert und ermöglicht
- vorstädtische Büromärkte werden wesentlich zukunftssträchtiger als innerstädtische Büromärkte gesehen und nur von 30 % als überbewertet, hingegen von 14 % als unterbewertet betrachtet; innerstädtische Büroimmobilien dagegen von 50 % der Marktteilnehmer als überbewertet betrachtet; daher setzt hier momentan eine Wanderungsbewegung hin zu vorstädtischen Büroimmobilienmärkten ein
- vorstädtische Büromärkte befinden sich gerade am Beginn der Expansionsphase und innerstädtische sind bereits in der Mitte des Zykluses angelangt
- innerstädtische Büroimmobilien in etwa doppelt so teuer im Mietpreis pro sqft (bei um die 270 US-\$/sqft) als vorstädtische Büroimmobilien, allerdings mit ersten leichten Preisannäherungstendenzen
- Class A Büroimmobilien in vorstädtischen Büromärkten oftmals ein Viertel günstiger als im innerstädtischen Bereich und daher verstärkt nachgefragt
- Leerstandsdaten in allen Büroteilmärkten seit 10 Jahren auf dem Rückmarsch
- Rückgang der Leerstandsdaten in vorstädtischen Büromärkten steiler als bei innerstädtischen Lagen
- Absorption von Fertigstellungen von Büroneubauten seit Jahren mit leichtem Nachfrageüberhang, gleichwohl 2019 das erste Jahr sein könnte, bei dem die Fertigstellungen die Nachfrage leicht übersteigen könnte
- die Anfangsrenditen sind in den letzten zwei Jahre relativ stabil geblieben bei um die 7 % und sollten bei unveränderter Zinspolitik auch so verbleiben
- bedingt durch die gestiegenen Neubaukosten, die starke Immobilienabsorption, gesunkene Leerstandsdaten und die weiterhin gute Nachfrage lassen sich Mieterhöhungen und damit eine Steigerung des Betriebsüberschusses erzielen

## US-Immobilienmarkt – Einzelhandelsimmobilien

- klassische Nahversorgungszentren und Malls befinden sich bereits am Ende der Expansionsphase; großflächige Shopping Center stehen dagegen in der Mitte des Zyklus
- preistechnisch attraktiv sind aktuell klassische Nahversorgungszentren; überbewertet dagegen sind Einzelhandelsflächen an hochfrequentierten Einkaufsstraßen
- Verkauf über mehrere Absatzkanäle, sog. Omnichannel-Modell, ist der Schlüssel zum Erfolg im Einzelhandelsbereich auf Grund des Wandels im Kundenverhalten
- internationale Handelskonflikte und eine Verlangsamung der Absorptionsrate führten 2019 zu geringfügig höheren Einzelhandelsleerständen, einhergehend mit zurückgestellten Expansionsvorhaben der Einzelhandelsfilialisten
- Einzelhandelsleerstände dennoch auf einem historisch niedrigen Niveau von 5 % angelangt
- Einzelhandelsinvestment eignen sich weiterhin gut als Diversifikationsinstrument in einem ausgewogenen Immobilienportfolio
- verhaltene Baukonjunktur wird auch weiterhin steigende Mietpreise unterstützen: Baufertigstellungen im Einzelhandelssegment sind auf das Niveau von 2013 zurückgefallen
- Umwidmung bestehender Einzelhandelsimmobilien nach Sanierungen in die Nutzungsart Selfstorage oder Bürofläche entzieht dem Markt Einzelhandelsflächen und stützt somit die Mietpreise
- Ankaufsrenditen bei Mehrmiet-Objekten, sog. Multi-Tenant-Immobilien, bei um die 6,5 % und durchschnittlich zu 180 \$/sqft vermietet, Objekte mit nur einem Mieter, sog. Single-Tenant-Immobilien, bei um die 6 % Ankaufsrendite und durchschnittlich zu 300 \$/sqft vermietet

## US-Immobilienmarkt – Selbstlagerzentren / Selfstorage

- Selfstorage ist weiterhin die attraktivste Assetklasse mit Renditen zwischen 14,1 % p.a. und 16,9 % p.a. über die gesamte Wertschöpfungskette gesehen
- 10 % der amerikanischen Bevölkerung nutzen mittlerweile Selfstorage-Angebote
- wohnwirtschaftliche und gewerbliche (mittelständische) Nachfrager sind Treiber dieses Marktsegmentes
- Nachfrage im Selfstoragebereich steigt kontinuierlich weiter, wenn auch mit erwarteter nachlassender Dynamik in den nächsten Jahren
- weiterhin stark fragmentierter Markt, der zu einer Konsolidierung der Branche in den nächsten Jahren unter den Betreibern führen wird
- Nachfrage von Bauträgern im Bereich Selfstorage weiterhin hoch, nur verlagert sich diese mehr in Richtung von Städten mit niedrigen Lebenshaltungskosten sowie Sekundärmärkten und weg von 24h-Metropolen; Entwicklungsgewinner: insbesondere Städte im Süden, im Südosten und im Südwesten der USA
- Ankaufsrenditen im Selfstoragebereich im Südosten bei um die 5,5 % (Vorjahr: 6,5 %)
- stabiles und verlässliches Geschäftsmodell, das sich auch an den gleichbleibenden Ankaufsrenditen im breiten Marktvergleich ablesen lässt
- Renditespreads zu 10jährigen US-Staatsanleihen zuletzt auf 470 Basispunkte ausgeweitet
- Leerstandsrate seit Jahren bei konstant 10 % trotz starker Fertigstellungszahlen seit dem Tiefpunkt im Jahre 2012: Hinweis auf starke Absorptionsleistung des Marktes



## US-Immobilienmarkt – Renditematrix

- durchschnittliche jährliche Rendite über die gesamte Wertschöpfungskette nach Immobiliensegment

	Büro	Industrieanlagen	Einzelhandel	Apartments	Selfstorage
Ø-5 Jahresertrag `14 -`18	11,8 %	14,5 %	4,7 %	13,1 %	14,1 %
Ø-10 Jahresertrag `09 -`18	12,5 %	13,7 %	12,5 %	15,9 %	16,9 %
Ø-15 Jahresertrag `04 -`18	9,8 %	12,4 %	9,4 %	13,2 %	16,5 %
Ø-20 Jahresertrag `99 -`18	11,0 %	13,8 %	12,3 %	13,6 %	16,8 %

## Investitionsstandort: der Südosten der USA

- aktuell beträgt das BIP im Südosten der USA 3,4 Billionen US- $\text{\$}$ ; isoliert betrachtet würde es sich um die fünftgrößte Volkswirtschaft der Welt handeln
- bis 2040 wird ein Anstieg des BIP auf 5,6 Billionen US- $\text{\$}$  erwartet
- Bevölkerung im Südosten übersteigt die des Mittleren Westens und des Nordosten zusammenaddiert
- Bevölkerungswachstum konzentriert sich weiterhin sehr stark auf den Südosten der USA
- Arbeitsplatzwachstum im Südosten ebenfalls sehr stark
- die Klassifizierung als TOP-Wirtschaftsstandort korreliert weiterhin mit dem Bevölkerungswachstum
- Generation der Millenials ziehen heute verstärkt in den Süden/Südosten; Gründe hierfür sind das angenehme Klima, die Erschwinglichkeit von Häusern, das gemäßigte Preisniveau und das Arbeitsangebot
- drei Bundesstaaten, in denen TSO investiert (Georgia, North Carolina und Virginia), gehören zu den TOP 10 der Umfrage „2019 Best States for Business“ und befinden sich ebenfalls unter den TOP 10 des Rankings „TOP State Business Climate Ranking“
- Fünf der zehn TOP-Bundesstaatenstandorte des Rankings „TOP State Business Climate Ranking“ befinden sich alleine im Südosten der USA (North Carolina, Virginia, Florida, Georgia und Tennessee) und werden von TSO fokussiert
- Fünf Städte (Raleigh/Durham, Nashville, Charlotte, Orlando und Atlanta) mit den besten immobilientechnischen Zukunftsaussichten befinden im Südosten
- große Investorennachfrage aktuell in Nashville (Tennessee), Atlanta (Georgia) und Raleigh/Durham (North Carolina) und ebenso dort im Bereich der Projektentwicklung
- North Carolina und South Carolina weiterhin wichtig für die Automobilindustrie mit ihren zentralen Produktionsstandorten für Nordamerika; VW wird den Standort in Chattanooga, Tennessee zum Hauptsitz machen
- Savannah, Georgia, der größte Hafen in Südosten der USA wird durch die Erweiterung des Panamakanals ein beschleunigtes Wachstum aufweisen

## Aktivitäten von TSO im Südosten der USA

- Standorte, nur im Südosten der USA, werden bei TSO nach der Marktanalyse ausgewählt; ausschließlich die Expansionsphase ist für TSO interessant: hierunter befinden sich aktuell vorstädtische Büroimmobilienmärkte
- TSO positioniert sich daher aktiv in mehreren Vermögensanlagen durch vermehrte Investitionen in Büroobjekte in den Vorstädten (ausgelöst durch die Generation der Millenials und deren Präferenzen)



- sämtliche Investitionsentscheidungen von TSO werden auf Grund von Makroresearch und Makrodaten getroffen und nicht aus einem Bauchgefühl heraus
  - TSO wählt Liegenschaften nach makroökonomische Faktoren aus, beachtet darüber hinaus aber auch gesellschaftliche, technologische, soziale und politische Aspekte
  - TSO engagiert sich in sehr vielen Städten, die sich noch im Expansionsmodus befinden
  - TSO nimmt ebenfalls tiefgründige Umweltanalysen vor jedem Ankauf vor
- 
- TSO engagiert sich aktuell bei klassischen Nahversorgungszentren, die sich preistechnisch auf einem attraktiven Niveau befinden (siehe oben)
- 
- Ankaufsrendite (Cap Rate) im Selfstoragebereich im Marktvergleich bei 5,5%; TSO hingegen muss im Abverkauf lediglich 4,5 % - 5,5 % als Ankaufsrendite auf Grund der guten Bauqualität, der Standorte und der Zusammenarbeit mit renommierten Partnern bieten
  - Verdoppelung des investierten Kapitals bei TSO im Bereich Selfstorage mehrmals erfolgreich durchgeführt; daher Einsatz in jeder Vermögensanlage
  - TSO plant für die kommenden Jahre 5 - 6 Selfstorage Einheiten zu entwickeln
  - TSO hat bereits 14 Selbstlagerzentren entwickelt
  - sehr guter Abverkauf der Projekte, da Selfstorage ein verlässliches Geschäftsmodell darstellt
  - durch die enge Zusammenarbeit mit dem Selfstorage Betreiber Cube Smart, einem der TOP 5 Anbieter für Selbstlagerzentren, kommt TSO an exklusives und umfangreiches Datenmaterial insbesondere zu den Standorten und den einzelnen Teilmärkten sowie dem dazu gehörigen Research heran
- 
- TSO erwirtschaftet die 8 % Vorzugsausschüttung neben dem Ankauf von Immobilien mit hohen Ankaufsrenditen (Cap Rates) auch durch den Einsatz von Fremdkapital (Leverage) und macht sich auf Grund günstiger Finanzierungsbedingungen den daraus resultierenden Hebeleinsatz (Leverage-Effekt) zunutze UND
  - TSO stellt leistungsstarke Immobilienportfolios zusammen, die auf Portfolioebene eine Anfangsrendite von 10 % aufweisen und kann so im Vergleich zu einer einzelnen Immobilie eine Sicherheitsmarge (Margin of Safety) von rund 500 Basispunkten herausarbeiten, die die Investition von Anlegern nach unten hin absichert
- 
- zur Zeit arbeiten 120 Leute für TSO; allein 40 Mitarbeiter kamen in den letzten zwei Jahren hinzu
  - die Hauptfähigkeit von Boyd Simpson liegt vor allem im Einkauf, nicht so sehr im operativen Betrieb und im Verkauf, für das sich jeweils Teams verantwortlich zeigen
  - Versicherung über 50 Mio. US-\$ für die Fortführung des Unternehmens und der Sicherstellung des Geschäftsbetriebes im Fall des Ablebens von Boyd Simpson abgeschlossen
  - unternehmensinterne Regelungen vorhanden im Falle eines Ablebens/Ausfall einer Schlüsselperson

### Investitionsstandort Atlanta

- der Großraum Atlanta (MSA) erzielt seit 2010 ein jährliches BIP Wachstum von durchschnittlich 4,6 %
- Immobilientechnisch ist die Stadt weiter im Expansionsmodus
- zum ersten Mal in diesem Wachstumszyklus verzeichnen alle Teilmärkte einen Nettozuwachs an Mietflächen
- weiterhin starke Absorptionsleistung an Immobilienflächen, da die Nachfrage das Angebot übersteigt

- anhaltendes Mietpreiswachstum auf Grund knapperen Baulandes und der überschaubaren Fertigstellung an Neubauimmobilien resultiert in einem durchschnittlichen Mietpreis von 27,23 US-\$/sqft
- mittlerweile notwendiger Mietpreis zur Amortisation von Neubauten bei bis zu 42 US-\$/sqft
- Wiederherstellungskosten bei Büroimmobilien aktuell bei 500 US-\$/sqft, mit erwartetem Anstieg bis 2025 auf dann 575 US-\$/sqft für Büroimmobilienneubauten der Kategorie Class A
- Mietpreissteigerungen sollen auch weiterhin anhalten, wenn auch leicht abgeflacht
- Leerstandsrate über alle Büroimmobilien-Teilmärkte und Gebäudequalitätstypen bei knapp 17 % und damit unter dem historischen Durchschnitt von 18,7 %
- deutlicher Preisspread bei vorstädtischen und innerstädtischen Büromärkten zu verzeichnen
- Ankaufsrendite im Bereich der Büroimmobilien auf 6,4 % gefallen
- der Großraum Atlanta (MSA) hat seit 2011 über 534.000 Arbeitsplätze geschaffen
- gut diversifizierte Wirtschaftsstruktur ohne Klumpenrisiko einzelner Wirtschaftszweige
- insgesamt 17 Fortune 500 Unternehmen haben ihren Sitz Georgia, sehr viele davon in Atlanta und 90 % der Fortune 500 Unternehmen unterhalten Niederlassungen in diesem Bundesstaat
- Atlanta hat die höchste Konzentration an Universitäten und Hochschulen im Südosten der USA
- das Durchschnittsalter in der Metropolregion Atlanta liegt bei 36,2 Jahren (USA: 38,3)
- Atlanta ist die 9-größten Metropolregion der USA mit weiter aufsteigender Tendenz
- das Bevölkerungswachstum wird zwischen 2015 und 2040 mit rund 42 % erwartet und soll dann auf über acht Millionen Einwohner ansteigen; unterm Strich das drittstärkste Bevölkerungswachstum in den USA
- Atlanta hat unter den Großstädten den niedrigsten Durchschnittspreis für Eigenheime (Ø 214.000 US- $\text{\$}$ ; USA = 230.000 US- $\text{\$}$ ) sowie mit die niedrigsten relativen Lebenshaltungskosten (Index: 102,7)
- Hartsfield-Jackson Atlanta International Airport ist der Flughafen mit dem größten Verkehrsaufkommen der Welt, der knapp 35 Milliarden US- $\text{\$}$  an lokaler Wertschöpfung generiert

### Aktivitäten von TSO in Atlanta

- TSO hat in Atlanta durchschnittlich zu 137 US-\$/sqft gekauft, also zu der Hälfte des Marktpreises
- TSO vermietet Büroobjekte zu durchschnittlich 19 US-\$/sqft, während der Markt für vergleichbare Mietflächen über 25 US-\$/sqft aufruft
- Steigerungspotenziale bei den Objekten in den Vermögensanlagen ergeben sich alleine dadurch, dass TSO die einzelnen Liegenschaften an die jeweiligen Marktpreise heranführt und dann entsprechend positioniert
- TSO ist im vor allem im Norden von Atlanta unterwegs, da dies momentan mit der lukrativste Teilmarkt ist und hier ein starkes Bevölkerungswachstum vorherrscht
- Büroimmobilien werden im Markt durchschnittlich mit einer Ankaufsrendite von 6 % erworben, während TSO für 8 % und mehr ankauft
- auf Grund des Expansionsmodus von Atlanta erwirbt TSO für seine Vermögensanlagen vermehrt Objekte in vorstädtischen Teilmärkten
- TSO ist mittlerweile die größte Immobiliengesellschaft in Atlanta

### Veränderungen bei TSO

- einvernehmliche Trennung von dem früheren Vertriebspartner DNL und Aufbau eines eigenen Vertriebsteams bei TSO inklusive Führungsmannschaft und Investorenbetreuung aus Deutschland heraus

- neue Strukturimplementierung bei TSO mit 20 monatiger Vorbereitungszeit
- Boyd Simpson unterstreicht, dass die Trennung ab einer gewissen Größe und bei entsprechendem Erfolg, aber auch bei anderen Vorstellungen über die zukünftige Geschäftsausrichtung ein ganz normaler Vorgang im Wirtschaftsleben für eine Firma sei und nicht negativ zu bewerten ist
- TSO möchte sich die Freiheitsgrade der Vergangenheit, die zu sehr guten Ergebnissen und Renditen in den Vermögensanlagen geführt haben, weiterhin bewahren; mit einem vollregulierten Produkt in Gestalt eines Alternativen Investmentfonds (AIF), der von DNL favorisierten Lösung, wäre dies allerdings nicht mehr darstellbar gewesen, weshalb auch regulierungsbedingt getrennte Wege eingeschlagen werden mussten
- DNL bleibt bei den alten Vermögensanlagen aber als General Partner erhalten
- neuer Investorenservice durch Rödl & Partner, USA für die Bereiche Steuervorbereitung, -erklärung, -zahlungen und -erstattungen, Unterstützung im operativen Betrieb als Dienstleister, Investorenbetreuung und Investorentelefon
- Option des Wechsels zu Rödl & Partner für die Vorbereitung der individuellen Steuererklärung zu den bereits bekannten Konditionen und der Möglichkeit der direkten Kostenverrechnung mit Ausschüttungen
- neues Investorenportal: 24 Stunden und 7 Tage die Woche erreichbar; geplanter Start im April 2020
- Erhöhung der Transparenz in der Arbeitsweise und der Verwaltung der Vermögensanlagen
- Verbesserung der Geschwindigkeit in der Kommunikation
- zukünftige Ausschüttungen in elektronischer Form bei einer Kostenbelastung von 7 US-\$ pro Überweisung, die sofort mit Ausschüttungen verrechnet werden kann
- Vertriebsunterstützung durch die neu gegründete Firma TSO Capital Advisors GmbH
- Büros in Düsseldorf und Frankfurt
- Professionalisierung der Gesellschafterversammlung unter Einbindung einer Eventagentur
- deutsche Rechtsberatung durch Skadden, Arps und amerikanische Rechtsberatung durch Arnall, Golden, Gregory LLP
- doppelte, unabhängige Prüfung der Geschäftszahlen durch den amerikanischen Wirtschaftsprüfer Marshall Jones & CO., Atlanta, Georgia und den deutschen Wirtschaftsprüfer b.proved Revision GmbH, Hannover
- b.proved Revision GmbH - Wirtschaftsprüfungsgesellschaft erstellt neben dem Wirtschaftsprüfungsgesamt auch ein IDWS 4-Verkaufsprospektgutachten
- Erweiterung der Produktpalette für unterschiedliche Investorenkreise
- TSO rechnet mit einer Wirtschaftsverlangsamung aber mit weiterhin stabilen Märkten
- TSO optimiert weiter Prozesse, pflegt und erweitert sein Netzwerk, trainiert sein Personal, um es fit für die Zukunft und die kommenden Herausforderungen zu machen und zu halten

## Konklusion

Boyd Simpson kommentiert den US-Immobilienmarkt und die Arbeitsweise von TSO abschließend wie folgt:

**We are in a long cycle, not in a boom-bust. The key to the next few years is careful analysis and discipline execution.**

Wir befinden uns in einem langen Zyklus, nicht in einer Konjunkturschwankung. Die strategischen Schwerpunkte in den nächsten Jahren sind eine sorgfältige Analyse und eine disziplinierte Ausführung.



## TSO-DNL Active Property, LP

- eingeworbenes Anlegerkapital: 225 Mio. US-\$
- ursprüngliches Gesamtinvestitionsvolumen: 427,66 Mio. US-\$, wovon 168 Mio. US-\$ an Eigenkapital in die Immobilien investiert worden sind; der Rest ist fremdfinanziert
- aktuelles Gesamtinvestitionsvolumen: 410,03 Mio. US-\$, wovon noch 164,6 Mio. US-\$ durch Eigenkapital finanziert sind
- ursprünglich 15 Immobilien angekauft, davon drei bereits wieder vollständig veräußert
- aktuell 12 Immobilien mit 3 Million sqft Mietfläche in sechs Städte in der Bewirtschaftung
- weiterhin sehr hohes Aktivitätspotenzial innerhalb der Vermögensanlage
- positive Wechselkursentwicklung von 1,33 auf 1,11 US-\$/€
  
- Mieteinnahmen in 2018 trotz Objektverkäufen bei knapp 41 Mio. US-\$
- erwartete Mieteinnahmen für 2019 trotz weiterer Objektverkäufe um die 40,5 Mio. US-\$
- Verkaufserlöse in 2018 bei rund 11 Mio. US-\$
- erwartete Verkaufserlöse für 2019 um die 17 Mio. US-\$
- kumulierte Ausschüttungen per 12/2019 inklusive Veräußerungserlöse: insgesamt rund 90 Mio. US-\$
- Ausschüttungen an die Limited Partner in 2019 in Höhe von 25,16 Mio. US-\$
- Ausschüttungen nur aus tatsächlich erwirtschafteten Erträgen
- Gesamtausschüttungen durch Verkäufe in 2020 bei rund 125 Mio. US-\$ erwartet
  
- ursprüngliche Immobiliendarlehen-Kreditlinie: 245,38 Mio. US-\$
- Darlehen werden nicht von Anfang an komplett abgerufen und bestehende Kredite nur in Ausnahmefällen (aktuell Vero Beach Outlet) übernommen
- effektiver Immobiliendarlehensstand per 12/2019: 223,5 Mio. US-\$
- effektive Immobiliendarlehensbelastung im Verhältnis zur Gesamtinvestition: 55 %
- verfügbare Immobiliendarlehensreserven: 17,82 Mio. US-\$
- durchschnittlicher gewichteter Fremdkapitalzinssatz: 4,36 % (Vorjahr: 3,89 %; Erhöhung bedingt durch Immobilienabgänge)
  
- durchschnittlicher gewichteter Vermietungsstand: 77 % (Vorjahr: 71 %)
- Anzahl der Mieter per 12/2019: 360 (Vorjahr: 446; Rückgang bedingt durch Immobilienabgänge)
- insgesamt ein sehr ausgewogenes Immobilienportfolio
  
- Zahlen der Vermögensanlage für 2018 sind in den USA und Deutschland überprüft worden
- Ausweis der Geschäftszahlen erfolgt in konsolidierter Form, so dass interne Leistungsbeziehungen eliminiert werden; nachzuvollziehen unter den Positionen Kumulierte Abschreibungen und Sonstige Verbindlichkeiten
- in der Position „Entwicklungskosten“ sind auch Neubaukosten und Objektsicherungsmaßnahmen enthalten
- konsolidierte Zahlen beziehen sich auf die gesamten Investitionen ohne Eigentumsanteile
- US-GAAP (amerikanischer Rechnungslegungsstandard) schreibt vor, dass ab 20 % Eigentumsanteil eine 100 %ige Konsolidierung vorgenommen werden muss
  
- bei dem im TSO-DNL Active Property, LP enthaltenen Liegenschaften bzw. Projektentwicklungen gibt es nachfolgenden Projektstände zu vermelden:

#### **Immobilien- und Projektverkäufe seit 2018:**

- **1409 Peachtree Street** mit einem Ergebnis von 11,19 % p.a. auf Objektebene und mit 9,64 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
- **Jacksonville Self-Storage** mit einem Ergebnis von 24,79 % p.a. auf Objektebene und mit 21,35 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
- **Carolin Corporate Center** mit einem Ergebnis von 19,75 % p.a. auf Objektebene und mit 17,72 % p.a. auf Ebene der Vermögensanlage verkauft
- **Peachtree Dunwoody Pavilion:** Grundstückspartzellierung und erster Landabverkauf in Höhe von 3 Mio. US-\$ erfolgt

#### **12 verbleibende Immobilien in der Bewirtschaftung:**

- **East Point Business Center (Businesspark New Memphis):** reiner Industriekomplex; insgesamt 12 Mio. US-\$ investiert; Vermietungsstand per 12/2019: 66 % (Vorjahr: 63 %)
- **301 North Elm:** das 30 Jahre alte Gebäude besitzt einen transatlantischen Glasfasernetzanschlusspunkt und wurde mit einem Vermietungsstand von 38 % angekauft; aktuelle Vermietungsleistung von 68 % (Vorjahr: 55 %); Komplettrenovierung durchgeführt und abgeschlossen sowie immobilientechnisch auf den neuesten Stand gebracht
- **Peachtree Dunwoody Pavilion:** Modernisierung, Abriss (Gebäude B), Erweiterungen und Parzellierungen im Gange und teilweise abgeschlossen; eine neue Straße wurde angelegt und ein Parkhaus errichtet; Verbindung zur nahegelegenen Metrostation geschaffen, was einen deutlichen Mehrwert bedeutet; Bau von Einzelhandelsflächen entlang der neuen Straße zur Erhöhung der Aufenthaltsqualität und Verweildauer geplant; die Grundstücksfläche nahe Gebäude A wurde bereits für 3 Mio. US-\$ als Hotel-Projektentwicklung an Legacy Partners für die Errichtung eines Hyatt Hotels mit 185 Zimmern verkauft; Abverkauf einer weiteren Projektentwicklung in Form einer Wohnanlage mit 450 Einheiten an Toll Brothers Multi Family Site (siehe unten); Gebäudeensemble umringt von fünf Krankenhäusern und einer Universität für Krankenschwestern im Viertel-Meilen-Radius; Vermietungsstand in den Bestandsgebäuden per 12/2019: 82 % (Vorjahr: 77 %); Gesamtentwicklungskosten rund 58 Mio. US-\$, anvisierter Gesamtverkaufserlös zusammen mit den Landverkäufen um die 100 Mio. US-\$; momentan das rentabelste Projekt im Active Property, LP
- **Sterling Point:** Mercedes ist 2018 erwartungsgemäß ausgezogen, nachdem der Autobauer für das kurzfristige Mietverhältnis einen sehr hohen Mietpreis von 40 US-\$/sqft (Marktmiete: 25 US-\$/sqft) entrichtet hat; Nachvermietung auf Grund der Lage, der vorgenommenen verbliebenen Mieterausbauten (Investitionen von ca. 160 US-\$/sqft) und des allgemeinen Gebäudezustandes ohne Probleme möglich; hochwertige, repräsentative Büroimmobilie der Kategorie A; erste erfolgreiche Nachvermietung gelungen; Vermietungsstand per 12/2019: 42 % (Vorjahr: 35 % und davor 78 %)
- **728 Market Street:** Projektentwicklung für Wohnungen, Einzelhandel und Büro, die seit Oktober 2017 fertig errichtet ist und sukzessive abvermietet wurde; Appartements vollständig belegt und Einzelhändler haben den Betrieb aufgenommen, kürzlich wurden weitere 600 qm an ein Convenience Food-Store abvermietet; Vermietungsstand per 12/2019: 82 % (Vorjahr: 40 %); die Gemeinde stellt nunmehr weitere 1,2 Mio. US-\$ zur Verfügung, um den öffentlichen Raum vor dem Gebäude zu optimieren und zu verschönern; Gebäude wird zusammen mit dem angrenzenden SunTrust Tower aus dem TSO-DNL Funds III später am Markt veräußert
- **Warehouse Row:** historisches Multi-Tenant-Gebäude, welches aktuell nunmehr fünf Restaurants beherbergt und für die weitere Bestandshaltung vorgesehen ist; vormals erworben von Jamestown mit einem Vermietungsstand von 74 %; Vermietungsstand per 12/2019: 82 % (Vorjahr: 82 %)

- **Buckhead Centre:** in 2018 wurde kostenpflichtiges Parken eingeführt: dies führt weiterhin zu einer sehr guten Einnahmequelle; sehr starke Cash-Cow im Portfolio; großzügige Grundstücksfläche bietet Potenzial für weitere Projektentwicklung; Vermietungsstand per 12/2019: 92 % (Vorjahr: 87 %)
- **American Business Center & White Water Business Center:** 200.000m<sup>2</sup> Bürofläche; sehr aktives Vermietungsmanagement erforderlich; Automobilhersteller Tesla und ein Uniformträger-Hersteller momentan als Hauptmieter; Cash-Flow-Optimierung durch Anpassung der Mieten in 2018 um 25 % durch Quartiersaufwertung auf Grund der Ansiedlung der Atlanta Braves (Baseballmannschaft von nationalem Interesse) und der Neubau des unweit entfernten Stadiums samt Infrastruktur; Vermietungsstand per 12/2019: 86 % (Vorjahr: 87 %)
- **Johns Creek Office Portfolio:** bestehend aus 6470 East Johns Crossing und 12000 Findley Road; gelegen in einem der reichsten Vororte Atlantas namens North Fulton mit starker Büroflächennachfrage; günstiger Einkauf zu 130 US-\$/sqft und damit zur Hälfte des Marktpreises; gekauft von einem Projektentwickler, der nicht korrekt zu Ende entwickelt hat; Teil einer von TSO angelegten Oligopolstrategie und Submarktdominanz; angestrebter Portfolioverkauf; Vermietungsstand per 12/2019: 69 % (Vorjahr: 77 %; Reduktion bedingt durch Nichtverlängerung von Mietverträgen zur gezielten Optimierung der Mieterstruktur im Hinblick auf den späteren Verkauf)
- **11695 Johns Creek Parkway:** ebenfalls Teil einer von TSO angelegten Oligopolstrategie und Submarktdominanz; Immobilienpreise haben hier zwischenzeitlich um rund 15 % angezogen; Komplettverkauf des gesamten Portfolios „Johns Creek“ sowie aller weiteren umliegenden Liegenschaften im Paket, zusammen mit denen des TSO-DNL Active Property II, LP, die sich im Sekundärmarkt North Fulton, Atlanta befinden; erwartet wird hier ein 20%iger Portfolioaufschlag für das Zusammenstellen diverser Immobilien; Vermietungsstand per 12/2019: 55 % (Vorjahr: 80 %, Reduktion durch Nichtverlängerung von Mietverträgen zur gezielten Optimierung der Mieterstruktur)
- **Winter Park Self Storage:** Fertigstellung von 790 Lagereinheiten dank Einsatz neuester Baufertigungstechniken bereits im August 2019; sehr gehobenes äußeres Erscheinungsbild im Stil einer Apartmentanlage; im Erdgeschoss befinden sich Shops und in den Stockwerken darüber die eigentlichen Lagerräumlichkeiten; dieses Self-Storage ist Teil einer seit 20 Jahren geplanten Quartiersprojektentwicklung; in der Vermietung aktuell für 30 US-\$/sqft; bereits zu rund 25 % belegt; erneute Kooperation mit Cube Smart, einem der TOP 5 Anbieter im Bereich Selbstlagerzentren
- **Vero Beach Outlet:** klassisches Bekleidungsoutlet mit einer Gesamtfläche von 34 000 m<sup>2</sup> direkt an der Interstate 59 gelegen, 27 000 Besucher pro Tag, keine unmittelbare Konkurrenz (nächstes Outlet 57 Meilen entfernt); Pläne für die Neukonzeptionierung und Umgestaltung sind abgeschlossen: aktuell werden vier Restaurants auf ehemaligen Parkplatzflächen fertig gestellt und ein weiteres, welches eingebettet zwischen den Shops liegen wird, errichtet; Mietverträge sind hierzu bereits unterzeichnet, weshalb nur noch auf die Fertigstellung gewartet wird; das bisher unzureichende gastronomische Angebot ist der Mangel dieses Outlets gewesen; Spielplatz, Kino und ein Amphitheater werden errichtet und sollen die Verweildauer (bisher durchschnittlich sechs Stunden) und die Aufenthaltsqualität weiter erhöhen; 60 % der Besucher kommen aus den angrenzenden Communities (750 000 Einwohnerradius) und 40 % sind Touristen, die teilweise in organisierten Busreisen das Outlet ansteuern; weitere namhafte Mieter konnten für das Outlet gewonnen werden, wie etwa Design Within Reach, Michael Kors, Williams Sonoma Home und einige andere, sodass die Mieteranzahl nun auf 60 gestiegen ist; eine angrenzende kleine Mall hat daraufhin aufgegeben; eine aktive Bewirtschaftung des Outlets ist unabdingbar, weshalb TSO auch insgesamt 14 Mitarbeiter (z.B. Promotion Officer, Security Officer, Shop Officer etc.) vor Ort einsetzt; bestehende Fremdfinanzierung des verkaufenden Family Offices wurde ausnahmsweise übernommen; Vermietungsstand per 12/2019: 87 % (Vorjahr: 86 %)

- geplante Verkäufe in 2020:
  - **Peachtree Dunwoody Pavilion:** weiterer Landverkauf im Zuge einer Wohnprojektentwicklung an Toll Brothers Multi Family Site nach Erteilung einer Baugenehmigung für Q3/2020 erwartet: prognostizierter Mittelrückfluss alleine aus dieser Transaktion rund 12 Mio. US-\$
  - **Buckhead Centre:** Liegenschaft für 34,5 Mio. US-\$ erworben, aktuelle Verkaufserwartung liegen bei 50 - 55 Mio. US-\$; bereits aktiv in der Vermarktung
  - **American Business Center & White Water Business Center:** Mietvertragsstruktur optimiert und vermietungstechnisch für den Verkauf vorbereitet; Objekte für insgesamt 45 Mio. US-\$ erworben, aktuelle Markterwartungen liegen bei rund 60 Mio. US-\$
  - **Winter Park Self Storage:** Verkaufsangebot an Kooperationspartner Cube Smart
  
- Endabwicklung der Vermögensanlage voraussichtlich 2021/2022

### TSO-DNL Active Property II, LP

- eingeworbenes Anlegerkapital: 205 Mio. US-\$
- aktuelles Gesamtinvestitionsvolumen: 419,42 Mio. US-\$, wovon 149,14 Mio. US-\$ durch Eigenkapital finanziert sind; der Rest wird durch Fremdkapital abgedeckt
- 13 Immobilien befinden sich in Atlanta, Georgia und in eine in Winchester, Virginia
- durchschnittlicher Ankauf in Atlanta in den letzten drei Jahren zu 142 \$/sqft, während der Marktpreis in etwa doppelt so hoch liegt
- eine weitere Immobilie befindet sich unter Vertrag
- Schließung der Vermögensanlage im September 2019, erste Verkäufe bereits in 2020
- Vollinvestition für Ende 2020 angestrebt; Investition in 1 -2 weitere Immobilien
- aktuell rund 2,5 Millionen sqft Mietfläche in der Bewirtschaftung
- hohes Aktivitätspotenzial innerhalb der Vermögensanlage
- neutrales Wechselkursband zwischen 1,11 und 1,18 US-\$/€
  
- Mieteinnahme in 2018 bei ca. 14 Mio. US-\$ (Aufbauphase)
- Mieteinnahmen für 2019 bei knapp 31,75 Mio. US-\$ erwartet
  
- kumulierte Ausschüttungen per 12/2019: insgesamt rund 15 Mio. US-\$
- Ausschüttungen an die Limited Partner in 2019 in Höhe von 10,97 Mio. US-\$
- Ausschüttungen nur aus tatsächlich erwirtschafteten Erträgen
  
- Immobiliendarlehen-Kreditlinie: 270,28 Mio. US-\$; entspricht 64 % der Gesamtinvestitionskosten
- Darlehen werden nicht von Anfang an komplett abgerufen sondern entsprechend der Verwendungsfähigkeit
- effektiver Immobiliendarlehensstand per 12/2019: 228,2 Mio. US-\$
- effektive Immobiliendarlehensbelastung im Verhältnis zur Gesamtinvestition: 54 %
- verfügbare Immobiliendarlehensreserven: 42,05 Mio. US-\$
- durchschnittlicher gewichteter Fremdkapitalzinssatz: 4,11 %
  
- durchschnittlicher gewichteter Vermietungsstand: 77 %
- durchschnittliche Mietfläche pro Mieter bei vergleichsweise hohen 16.343 sqft



- Anzahl der Mieter per 12/2019: 155
- Zahlen der Vermögensanlage für 2018 in den USA und Deutschland überprüft
- Ausweis der Geschäftszahlen erfolgt in konsolidierter Form, so dass interne Leistungsbeziehungen eliminiert werden; nachzuvollziehen unter den Positionen Kumulierte Abschreibungen und Sonstige Verbindlichkeiten
- in der Position „Entwicklungskosten“ sind auch Neubaukosten und Objektsicherungsmaßnahmen enthalten
- konsolidierte Zahlen beziehen sich auf die gesamten Investitionen ohne Eigentumsanteile
- US-GAAP (amerikanischer Rechnungslegungsstandard) schreibt vor, dass ab 20 % Eigentumsanteil eine 100 %ige Konsolidierung vorgenommen werden muss
- bei dem im TSO-DNL Active Property II, LP enthaltenen Liegenschaften bzw. Projektentwicklungen gibt es nachfolgenden Projektstände zu vermeiden:

#### **Immobilien- und Projektverkäufe** seit 2020:

- **Winchester Station:** Einkaufsensemble, aus dem die Immobilie mit dem Restaurant „Olive Garden“ veräußert worden ist mit einer IRR auf Gesellschaftsebene in Höhe von 98,23 %, was dem 1,77-fachen des eingesetzten Kapitals entspricht; Ankauf zu 1,1 Mio. US-\$, Verkauf zu 2,3 Mio. US-\$, Eigenkapitalanteil: 0,55 Mio. US-\$ > Verdopplung des EK

#### **14 Immobilien in der Bewirtschaftung:**

- **Parkway Center:** zwei hochwertige Objekte in verkehrsgünstiger Lage direkt an der Interstate 75 gelegen; Vermietungsstand bei Ankauf von 72 % bzw. 73 %; nunmehr, bedingt durch die Expansion eines Mieters Ende 2018, bei konstant 95 %; insgesamt 32 Einzelmietler; sehr große Mietflächen über insgesamt 460.000 sqft; 5 Mio. US-\$ wurden in die Gebäude investiert und weisen nunmehr hochwertige Ruhe- und Gesellschaftszonen (lounges) auf, die aktuell bei der wichtigsten Bevölkerungsgruppe der Millenials stark im Trend liegen und daher von Mietern/Arbeitgebern beachtet werden (müssen); Renovierungen an Lift und Dach abgeschlossen; auf Grund der großen Grundstücksflächen bietet sich eine zusätzliche Projektentwicklungen an, die gesondert verkauft werden wird (**Parkway Center Development Site**)
- **Preston Ridge I:** verkehrsgünstige Lage; großzügige Grundstücksfläche; lediglich zu zwei Drittel vermietet; Leerstandsflächen in tadellosem Zustand; starkes Vermietungsmanagement notwendig; weitere Renovierungen durchgeführt und abgeschlossen; Immobilie an die Bedürfnisse der Millenials angepasst; in unmittelbarer Nähe befindet sich die beiden Liegenschaften 800 & 900 North Point Parkway; Vermietungsstand per 12/2019: 65 % (Vorjahr: 66 %)
- **6465 E. Johns Crossing:** Immobilie eingebettet in ein Entwicklungsgebiet mit weitläufigen Erholungs- und Freizeitflächen; in unmittelbarer Nähe weitere Immobilien aus dem Active Property I und II: Hebung von Verwaltungssynergien sowie Oligopolisierung/Dominierung des lokalen Büroimmobilienmarktes für den geplanten Aufbau eines institutionellen Portfolios aus insgesamt sechs Immobilien im Abverkauf; Vermietungsstand per 12/2019: 79 % (Vorjahr: 92 %; Reduktion bedingt durch Nichtverlängerung von Mietverträgen zur gezielten Optimierung der Mieterstruktur im Hinblick auf den späteren Verkauf)
- **Church Street Self-Storage:** in unmittelbarer Nähe eines Highways gelegen; bereits fertig errichtet und in der Bewirtschaftungsphase; erneut in Zusammenarbeit mit Cube Smart und wieder mit einer Kaufoption versehen; Vermietungsstand bereits bei 36 %

- **Royal Centre One:** Portfolioverkauf mit Royal Centre Two und eventuell weiteren Immobilien; Vermietungsstand per 12/2019: 90 % (Vorjahr: 63 %)
  - **Sugarloaf I-V:** im September 2018 für insgesamt 45 Mio. US-\$ angekauft; bestehend aus fünf Gebäuden; weiträumige Grundstücksfläche; Ankaufsrendite 8,4 %; eingehendere Marktkennntnis auf Grund früherer Gebäudeankäufe in diesem Teilmarkt vorhanden; Vermietungsstand per 12/2019: 95 % (Vorjahr: 88 %)
  - **Winchester Station:** Einkaufsensemble, bestehend aus einer Gebäudezeile sowie drei einzelnen Gebäuden; Ankaufsrendite 8,6 %; beherbergt eine Vielzahl an Einzelhändler und zwei Restaurants, darunter eines der größten Hummerrestaurants; keine nennenswerte Konkurrenz im Umkreis von 25 Meilen; ein leerstehendes Gebäude wurde wieder vermietet; Geschäftsstrategie: Aufteilen und einzelne Gebäude weiter veräußern; Weiterverkauf nach Entwicklung um dem Faktor 20 möglich (Ankaufsrendite von 5 %); Winchester gilt als begehrte Pendlerstadt zur US-Hauptstadt Washington DC, die 65 Meilen entfernt gelegen ist; Vermietungsstand per 12/2019: 96 % (Vorjahr: 84 %)
  - **800 & 900 North Point Parkway:** auf Grund persönlicher Kontakte von Boyd Simpson zu einem Entscheidungsträger von Blackstone erworben; Ankaufsrendite: 8,2%; hoher Vermietungsstand: vermietet u.a. an einer der größten Versicherungsgesellschaften mit einem lang laufenden Mietvertrag sowie an Siemens; große Grundstückflächen mit Gartenanlage zwischen den Gebäuden, die gerade von TSO umgestaltet werden: Teil der sog. Millennial-Anforderung; in unmittelbarer Nähe zur Immobilie Preston Ridge I, 3905 Brookside und Royal Centre One & Two sowie umgeben von drei sehr gehobenen, zum Teil bereits fertig gestellten Wohnprojektentwicklungen; sehr günstige Fremdkapitaleindeckung zu 2,34 %; Vermietungsstand per 12/2019: 86 % (Vorjahr: 87 %)
  - **3905 Brookside:** Komplettrenovierung einer Immobilie aus dem Jahre 1991; sehr günstige Fremdkapitaleindeckung zu 2,34 %; umbaubedingter Vermietungsstand per 12/2019 bei 0 %
  - **Royal Centre Two:** Off-Market Deal eines institutionellen Verkäufers; Ankaufsrendite: 8,6%; in der Nähe von 800 & 900 North Point Parkway sowie Preston Ridge I gelegen; Nachbargebäude Royal Centre One bereits erworben; Vermietungsstand per 12/2019: 87 % (Vorjahr: 91 %)
  - **6455 East Johns Crossing:** Immobilie eingebettet in ein Entwicklungsgebiet mit weitläufigen Erholungs- und Freizeitflächen; in unmittelbarer Nähe weitere Immobilien aus dem Active Property I und II: Hebung von Verwaltungssynergien sowie Oligopolisierung/Dominierung des lokalen Büroimmobilienmarktes für den geplanten Aufbau eines institutionellen Portfolios aus insgesamt sechs Immobilien im Abverkauf; Vermietungsstand per 12/2019: 79 %
  - **Adams Drive Self Storage:** Projektentwicklung im Westen von Atlanta gelegen; sehr urbane Umgebung; Baubeginn im Herbst 2019 und Fertigstellung für Ende 2020 geplant; sehr guter Baufortschritt und hohe Errichtungsgeschwindigkeit
  - **Sterling Point:** 83 % der Immobilienanteile eines US-Partners wurde am 23.01.2020 zum ursprünglichen Beteiligungswert übernommen; zusammen mit der Vermögensanlage Active Proprety, LP werden somit 100 % an der Immobilie gehalten; keine Zwischengewinnrealisierung erfolgt; hochwertige, repräsentative Büroimmobilie der Kategorie A; erste erfolgreiche Nachvermietung nach Auszug des Hauptmieters gelungen; Vermietungsstand per 12/2019: 42 % (Vorjahr: 35 % und davor 78 %)
- geplante Verkäufe in 2020:
    - **Winchester Station:** Einkaufsensemble, welches parzelliert und weiter einzeln abverkauft wird: nächstes Verkaufsobjekt hieraus ist das Restaurant „Red Lobster“
    - **Parkway Center:** möglicher Verkauf, wenn der Restmietvertrag eines Hauptmieters von aktuell vier Jahren zeitnah verlängert wird; Einkauf zu 63,5 Mio. US-\$, jährlicher Cash-Flow: 7,2 Mio. US-\$, angestrebter Verkauf zu 107 Mio. US-\$

- **Sugarloaf I-V:** sehr hoher Vermietungsstand; Objekte für insgesamt 45 Mio. US-\$ erworben, aktuelle Verkaufserwartungen liegen bei rund 55 Mio. US-\$
- Endabwicklung der Vermögensanlage voraussichtlich 2024

### TSO Active Property III, LP

- eingeworbenes Anlegerkapital: 24 Mio. US-\$
- erste Immobilien angekauft und weitere Immobilie unter Vertrag
- Platzierungsphase der Vermögensanlage angedacht bis Oktober 2020 und Möglichkeit der Verlängerung um ein weiteres Jahr
- Vollinvestition für Ende 2022 angestrebt
- erste Immobilien bereits angebunden:
  - **Mansell I & II:** gelegen in einem Vorort von Atlanta; zwei Gebäudeeinheiten mit insgesamt 235.000 sqft Mietfläche und großzügigem Parkplatzangebot; Kaufpreis 36,5 Mio. US-\$; Ankaufsrendite 7,6 %; 18 Mieter, darunter eine große kanadische Versicherungsgesellschaft als Ankermieter; landschaftlich und infrastrukturtechnisch sehr gut eingebettet sowie unweit einer großen Mall gelegen; Immobilie wird an die Bedürfnisse der Millennials angepasst sowie auch für kleinere Mieter attraktiv gestaltet; Vermietungsstand per 12/2019: 72 %
- weiteres konkretes Investitionsobjekt bereits unter Vertrag:
  - **Naples Self Storage:** Projektentwicklung eines Selfstorage im Süden von Florida; Optionskauf: Objekt kann auch entschädigungslos wieder zurück gegeben werden; sehr gehobenes äußeres Erscheinungsbild im Stil einer Apartmentanlage vorgesehen; sehr gute Sichtbarkeit und Erreichbarkeit durch Lage an einer Hauptverkehrsachse; geplante Mietfläche von 126.000 sqft; kein weiteres Selfstorage im Drei-Meilen Radius; erneute Kooperation mit Cube Smart, einem der TOP 5 Anbieter im Bereich Selbstlagerzentren
- Kernpunkte für den weiteren Erwerb preistechnisch vorteilhafter Immobilien für den Active Property III
  - gute und fähige Manager, Beziehungsgeflecht, Gewissenhaftigkeit in der Abwicklung und Verlässlichkeit (seit 1988 noch kein einziger Deal-Break); all diese Faktoren sichern TSO weiterhin günstige Einkaufspreise
  - Deal mit TSO ist Vertragspartnern oftmals wichtiger als der Preis, woraus Vorteile für die Vermögensanlagen erwachsen
- Endabwicklung der Vermögensanlage voraussichtlich 2026

**Protokollhinweis:** Protokollerstellungs- und Stichtagszeitpunkt: 14.02.2020

**Haftungsausschluss und Warnhinweise:** Es handelt sich hierbei um eine Kurz-Information und Mitschrift einer Gesellschafterversammlung bzw. einer Informationsveranstaltung. Das Dossier erhebt abschließend keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit und ist auch nicht MiFid-konform. Es stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34 b WpHG und darf auch nicht als Ratinggrundlage im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 verwendet werden. Das Dokument stützt sich überwiegend auf Wahrnehmungen, Gespräche und Präsentationen sowie auf Aussagen von Dritten. Im Zweifel gilt das gesprochene Wort. Eine Überprüfung der getätigten Aussagen, die im Übrigen falsch verstanden worden sein könnten, und des vorgelegten Datenmaterials ist weder durch LSI noch durch eine andere unabhängige und objektive Instanz durchgeführt worden. Der Verwender dieses Dossiers hat sich daher aus weiteren Quellen, die er für vertrauenswürdig hält, zu informieren. Bei vorliegendem Dokument handelt es sich somit um eine rein subjektive Berichterstattung und die Wiedergabe einer grundgesetzlich geschützten Meinung. Eine Anlageentscheidung kann und darf auf Basis dieser Information nicht begründet werden. Die vorliegenden Unterlagen stellen keine Beratung dar, noch ersetzen sie eine solche. Ebenfalls ist hierin kein Angebot zur Abgabe einer Willenserklärung respektive Aufforderung zur Zeichnung oder eines Erwerbes einer oder mehrerer Vermögensanlagen auf dem Zweitmarkt zu sehen, auch nicht konkludent. Ebenso kann hieraus kein wie auch immer geartetes Vertragsverhältnis abgeleitet werden, noch wird eine individuelle Leistungsverpflichtung seitens LSI auf Basis dieses Dokumentes geschuldet oder zugesagt. Es wird dringend vor Zeichnung einer Vermögensanlage empfohlen, fachkundigen Rat bei einem Finanzanlagenberater, Wirtschaftsprüfer und/oder Steuerberater einzuholen. Darüber hinaus sind Wertentwicklungen der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für die Zukunft. Überwiegend wurde mit Prognosen gearbeitet, die keiner wissenschaftlicher Fundierung unterliegen und von Natur aus mit hoher Unsicherheit behaftet sind. Alle Prognosen stellen eine (Fremd-) Meinung dar, die sich zwischenzeitlich wieder geändert haben kann. Es besteht kein Anspruch auf eine Hinweispflicht, dass sich die Prognose (-meinung) zwischenzeitlich geändert haben könnte. Angegebene Renditen oder Renditeerwartungen können nicht garantiert werden; eine Einlagensicherung oder ein sonstiges System, dass die angestrebten Renditen garantieren könnten, ist nicht existent. Eine Haftungsübernahme für den Eintritt der dargestellten wirtschaftlichen, finanziellen, gesellschaftsrechtlichen und steuerrechtlichen Ergebnisse sowie sämtlicher Prognosen wird ausdrücklich ausgeschlossen. Es erfolgt keine Haftungsübernahmen für die hier zusammengetragenen und wiedergegebenen Informationen und Meinungen; diese können sich mittlerweile wieder geändert haben. Eine Aktualisierung wird nicht geschuldet. Maßgeblich für eine abschließende Kaufentscheidung ist und war allein der genehmigte Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge. Achtung: es handelt sich hierbei um Ausführungen und Berichterstattungen zu einer unternehmerischen Beteiligung; die einzelnen Risiken sind dem Verkaufsprospekt einschließlich sämtlicher Nachträge zu entnehmen und hier nicht abschließend dargestellt worden. Ein Totalverlust inkl. Agio und weitere darüber hinaus zu leistende Beiträge sind nicht ausgeschlossen. Es wird keine Haftung für die Inhalte, welche sich aus den Emissionsprospekten bzw. Risiken, die sich aus dem Erwerb des jeweiligen Beteiligungskonzepts ergeben, übernommen. Die Verbreitung, Veröffentlichung, Verarbeitung, Verwendungen (außer für den persönlichen Gebrauch) und Zitierung bedürfen der vorherigen schriftlichen Genehmigung von LSI. Sämtliche Rechte bleiben vorbehalten.