



## Managementreview

### TSO – The Simpson Organization



THE SIMPSON ORGANIZATION



**Hinweis:** Jegliche Vervielfältigung, Verbreitung, Verwendung, Verarbeitung, Veröffentlichung oder Speicherung, gleich in welcher Art und Weise, privat wie gewerblich, ist ohne die Einholung eines ausdrücklich schriftlichen Nutzungsrechtes strengstens untersagt. Urheber und Autor der Analyse: [LSI Sachwertanalyse](#), André Weise.

## Executive Summary

TSO - The Simpson Organization ist ein seit 1988 auf das Assetmanagement von Gewerbeimmobilien im Südosten der USA fokussiertes, mittelständisches Immobilienunternehmen und bietet deutschen Anlegern über ihre Tochtergesellschaft TSO Europe Funds, Inc. mittels diverser Vermögensanlagen den Zugang zum US-Immobilienmarkt.

## Anbieterübersicht

	Rahmendaten
Anbieterin	TSO Europe Funds, Inc.
Gründungsjahr	2006
Geschäftsführung	Scott W. Bryant
Emissionstätigkeit	2006
emittierte Investitionsvehikel	Limited Partnership-Anteile
Regulierungsrahmen	Vermögensanlagengesetz
Anlageklasse	Gewerbeimmobilien im Südosten der USA
Spezialisierung auf Anlageklasse	ja
Aktivitätsspektrum innerhalb der Assetklasse	Ankauf, Management, aktive Bewirtschaftung, Repositionierung und Verkauf von Gewerbeimmobilien sowie komplette Projektentwicklungen
Muttergesellschaft	TSO - The Simpson Organization
Gründungsjahr	1988
Eigentümer	Allan Boyd Simpson
Geschäftsführung / Vorstand	Allan Boyd Simpson, Melody Mann-Simpson, Betsy Hocker
Anzahl der Mitarbeiter	> 130
Anzahl betreuter Investoren gesamt	> 8000
Anzahl der Emissionen (D)	15
Anzahl der laufenden Emissionen (D)	11
Anzahl der Emissionen im Plan (D)	11
Anzahl der Emissionen über Plan (D)	0
Anzahl der Emissionen unter Plan (D)	0
Anzahl der vollständigen Abwicklungen (D)	4
kumuliertes Emissionsvolumen (D)	über 950 Mio. US-\$
kumuliertes Investitionsvolumen (D)	ca. 1,4 Mrd. US-\$
Anbindung an die Ombudsstelle für Sachwerte und Investmentvermögen	ja
Standorte in den USA	Atlanta (GA), Orlando (FL), Raleigh (NC), Charlotte (NC), Memphis (TN), Chattanooga (TN), Roanoke (VA), Hampton (VA)
aktuell verwaltetes Gesamtvermögen	ca. 2,5 Mrd. US-\$
historisches Gesamtvolumen	ca. 7 Mrd. US-\$

## Historie, Organisation & Management

Die Unternehmensgruppe [The Simpson Organization, Inc.](#), kurz [TSO](#), wurde 1988 in Atlanta, Georgia, USA durch den immer noch aktiven Firmengründer und Präsidenten Allan Boyd Simpson (Jahrgang 1948) gegründet. Vor Gründung von TSO war Herr Simpson in verschiedenen leitenden Positionen auf dem Immobiliensektor tätig. Von Beginn der Unternehmensgeschichte bis heute hat sich TSO auf Gewerbeimmobilien im Südosten der USA fokussiert. In den Anfangsjahren der Firmengründung war TSO vorrangig beratend tätig, um für diverse Banken Beratungsleistungen im Hinblick auf die Stabilisierung von Immobilienportfolios zu erbringen, die im Zuge der damaligen Krise am US-Immobilienmarktes in Schieflage geraten waren. Weitere Mandate konnte sich TSO von einer nationalen Notenbank, dem US-Justizministerium und anderen US-Regierungsbehörden im Zusammenhang mit Immobiliengeschäften sichern.

Mitte der neunziger Jahre entwickelte sich das Unternehmen TSO immer stärker zu einem vollintegrierten Asset-Manager. Flankiert wurde diese Phase durch den Aufbau des eigenen Immobilienportfolios wie auch durch die Übernahme zahlreicher institutioneller Immobilienmandate. Auf Grund der Krisenerfahrung und ihrer aperiodischen Wiederkehr machte sich TSO bald auch einen Namen als Restrukturierer bei der gezielten Repositionierung problembehafteter Liegenschaften.

Vor diesem Hintergrund entwickelten sich ab dem Jahre 2005 Geschäftsbeziehungen zur deutschen Firma DNL, die damals ebenso mit der Restrukturierung von US-Immobilien eines Fremdanbieters beschäftigt gewesen war. Gemeinsam mit TSO konnte eine Stabilisierung dieses Portfolios erreicht werden. In der Folgezeit legte man gemeinsam unter dem Label TSO-DNL eine ganze Fondsserie für deutsche Kapitalanleger auf, um diesen Zugang zum US-amerikanischen Immobilienmarkt zu eröffnen. Dabei konnten mehr als 700 Mio. US-\$ Eigenkapital alleine durch sieben Publikumsanlagen eingeworben werden. Im Jahr 2018 erfolgte die Trennung zwischen DNL und TSO, da jeder seine eigenen unternehmerischen Bestrebungen stärker verfolgen wollte. TSO ist seinem bewährten Assetmanagement-Ansatz weiterhin treu geblieben und hat in der Folgezeit nunmehr eine eigene Vertriebsmannschaft unter Übernahme eines Teils des Personals der früheren Vertriebsgesellschaft DNL erfolgreich aufgebaut. Seit der Trennung konnten wiederum über 160 Mio. US-\$ eingesammelt werden, was die nachhaltige Platzierungsleistung unterstreicht.

Hierfür und zur Sicherstellung der Betreuung deutscher Vertriebspartner wie auch allgemeiner Vertriebsaktivitäten wurde die [TSO Capital Advisors GmbH](#) mit Sitz in Frankfurt und Düsseldorf gegründet. Geschäftsführer sind hier Herr Patrick Frühwirt (Jahrgang 1993) und Herr Kai Bruns (Jahrgang 1992). Beide haben einen juristischen Hintergrund und in der Vergangenheit bereits über Wirtschaftskanzleien an der Konzeptionierung von Produkten der TSO für den deutschen Markt wesentlich mitgearbeitet. Die LSI dargelegten Lebensläufe werden dabei dem geforderten Anforderungs- und Tätigkeitsprofil, insbesondere was die Strukturierung von Kapitalanlageprodukte anbelangt, gerecht. Die Niederlassung in Düsseldorf wird geleitet von Herrn Christian Kunz (Jahrgang 1976), der bereits seit vielen Jahren als engagierter Vermittler- und Anlegerbetreuer in Erscheinung getreten ist, ein breites Netzwerk an Vermittlern unterhält und pflegt und damit eine überzeugende Vertriebsstärke nachweisen kann.

Angeboten werden die Vermögensanlagen für deutsche Investoren von der [TSO Europe Funds, Inc.](#), Atlanta, Georgia, USA, einer 100%igen Tochtergesellschaft der TSO, Inc. Geschäftsführer dieser Tochtergesellschaft ist Herr Scott W. Bryant (Jahrgang 1961). Er ist seit über 15 Jahren im Immobiliengeschäft tätig und verfügt über eine nachweislich hohe Erfahrung in allen Phasen und Stadien im

Lebenszyklus einer Immobilie. Herr Bryant war vor seiner Anstellung bei TSO bei weiteren einschlägig bekannten Immobilienunternehmen beschäftigt und bringt darüber hinaus eine langjährige Erfahrung im Vertrieb von Finanzprodukten mit.

Seit 1999 arbeitet die Frau von Herrn Simpson, Melody Mann-Simpson (Jahrgang 1972) im Unternehmen mit, die sich für die Akquisitions- und Finanzgeschäfte der US-Immobilien-gesellschaften verantwort-lich zeigt. Weiterhin ist sie für die Erstellung der Business Pläne und für die Ausarbeitung der Wertschöpfungspläne der einzelnen Liegenschaften verantwortlich. Wie ihr Mann so ist auch sie An-teilseigner von TSO, Inc., TSO Europe Funds, Inc. und TSO Capital Advisors GmbH. Entsprechende Han-delsregistrauszüge wurden LSI auf erste Anfrage vorgelegt.

Auffallend bei TSO ist eine sehr hohe Personalkonstanz auf der obersten und den oberen Führungs-ebenen sowie eine gut durchmischte Altersstruktur, bei der sich Erfahrung und Innovationsgeist er-gänzen. Zu der Leitungsebene zählen rund 20 Personen, die alle einen ähnlichen immobilienwirtschaft-lichen Hintergrund und entsprechende Erfahrung mitbringen. LSI hat stichprobenartig einige weitere Lebensläufe in Augenschein genommen. Hierbei lässt sich zusammenfassend festhalten, dass durch-gängig eine sehr lange, immobilienbezogene Berufserfahrung sowie eine einschlägige Berufsausbil-dung vorliegen. TSO ist somit fachlich in der Lage, auf Grund der vorgehaltenen, unterschiedlichen Mitarbeiterkompetenzen die gesamte Immobilienwertschöpfungskette in verschiedenen Immobilien-nutzungsarten einschließlich steuerlicher und buchhalterischer Aufgaben überzeugend abzudecken. Die gewählte Firmenbezeichnung unter besonderer Verwendung und Herausstellung des Organisati-onsbegriffes ist passend gewählt und kein reines Lippenbekenntnis.

Dies spiegelt sich auch in den geschäftlichen Aktivitäten von TSO und der diesbezüglichen Organisati-onsstruktur wider. Neben den Vermögensanlagen für deutsche Privatanleger werden in den USA für sog. accredited investors, also semi-professionelle und professionelle Investoren, eine Reihe von Be-teiligungsmöglichkeiten angeboten. Diese reichen von Einzeltransaktionen über Private Placements bis hin zu exklusiven Club Deals. Während amerikanischen Investoren verstärkt opportunistische Immo-bilienprojekte angeboten werden, legt TSO für die Kapitalanlageprodukte der deutschen Investoren ei-nen konservativeren Maßstab an, der vornehmlich auf Objekte mit bereits vorhandener, wenn auch steigerbaren Ausschüttungsverläufen liegt, ergänzt um Value-Add-Strategien und vereinzelt, cash-benötigenden Projektentwicklungen. Allen Anlagevehikeln gemein ist, dass diese auf die Ressourcen der Muttergesellschaft TSO zurückgreifen, was den Aufbau kostspieliger Doppelstrukturen vermeidet.

**TSO – The Simpson Organisation, Inc.**  
 President: Allan Boyd Simpson; Gesellschafter: Allan B. Simpson, Melody Mann-Simpson

Private Placements und Club Deals mit (semi-) professionellen <b>US-Investoren</b> (sog. accredited investors)	Vermögensanlagen der TSO Europe Funds, Inc. für <b>deutsche</b> (Privat-) Investoren; Vertrieb und Betreuung durch TSO Capital Advisors GmbH
Anlagestil: opportunistisch; Rendite durch Exit	Anlagestil: Value-Added; laufender Cash-Flow
Anlagevolumen: 1,1 Mrd. US-\$	Anlagevolumen: 1,4 Mrd. US-\$

Quelle: TSO; eigene vereinfachte Darstellung

## Geschäftsmodell

Im Fokus von TSO stehen seit über drei Jahrzehnten primär **Gewerbeimmobilien**. Bedingt durch den Hauptsitz in Atlanta, Georgia und dem hausinternen Anspruch, jede Immobilie innerhalb von einer Flugstunde von der Firmenzentrale zu erreichen, operiert das Team um Herrn Simpson nur im Südosten der USA. Immobilienstandorte sind daher Florida, Georgia, South und North Carolina, Tennessee, Alabama und Virginia. In den Folgejahren wurden in fast allen diesen Bundesstaaten Niederlassungen von TSO gegründet.



Quelle: TSO

Diese geografische Nähe und **Vor-Ort-Präsenz** sind insbesondere deswegen notwendig, um die aktive Bewirtschaftung an den Liegenschaften sicher zu stellen. Daher können auch Immobilien mit Renovierungsbedarf, unterdurchschnittlicher Vermietungsleistung, unausgewogener Mieterstruktur und allgemein vernachlässigte Immobilienbestände aufgekauft werden. Ebenso im Investitionsfokus stehen ganze Gebäudeumbauten als auch komplette Projektentwicklungen. TSO deckt die einzelnen Wertschöpfungsbereiche dabei jeweils mit eigenem Personal ab, um jederzeit die Projekthoheit sicherzustellen und bei Fehlentwicklungen frühzeitig eingreifen und korrigieren zu können.

Der Fokus von TSO auf den **Südosten der USA** hat in erster Linie handfeste demografische und wirtschaftliche Gründe. Zu nennen sind hierbei das große und vielfältige Arbeitsplatzangebot. Zahlreiche Fortune-500 Unternehmen haben hier ihren Firmensitz und bieten attraktive Verdienstmöglichkeiten. Demzufolge liegt auch die Kaufkraft der Bevölkerung über dem landesweiten Durchschnitt. Trotz alledem können die Lebenshaltungskosten als moderat bezeichnet werden, was wiederum für viele Leute aus anderen Bundesstaaten attraktiv wirkt und zu einer erheblichen Binnenwanderung in den Südosten der USA führt. Da Immobilienmärkte stark von der demografischen Entwicklung geprägt werden, ist dies ein nicht zu unterschätzender Faktor. Seit Jahren weisen insbesondere die Bundesstaaten im Südosten der USA ein starkes Bevölkerungswachstum auf. Dazu gesellt sich eine stabile Geburtenrate, die zu weiterem Einwohner- und Haushaltswachstum führt und damit immobilientechnisch nachfragewirksam wird. Da dieser Prozess in Dekaden verläuft, handelt es sich hierbei um eine langfristige und nachhaltige Entwicklung, die das Durchschnittsalter im relativen Vergleich auch weiterhin niedrig hält. Eine gute Infrastruktur und eine unternehmerfreundliche Politik sind der Nährboden für weitere Firmenansiedlungen und -gründungen. Dies wiederum fördert gerade die Nachfrage in den Immobiliensegmenten wie etwa Gewerbeimmobilien, auf die sich TSO spezialisiert hat. Umfragen bestätigen dem Südosten regelmäßig ein gutes Investitions- und Geschäftsklima, weswegen seit Jahren ein industrieller Produktionsanstieg wie auch ein robustes Beschäftigungswachstum zu verzeichnen sind. Niedrige Bundeseinzelstaatensteuern runden das Bild ab. Auch das Freizeit- und Kulturangebot kann als überdurchschnittlich bezeichnet werden und trägt zusammen mit einem gemäßigten bis warmen Klima zu einer angenehmen Lebensqualität bei. In dieser positiven Makrolage entfaltet TSO seine geschäftlichen Aktivitäten.

Auch wenn das immobilientechnische Umfeld im Südosten der USA damit generell als vorteilhaft erachtet werden kann, so legt TSO bei der Auswahl von Immobilien dennoch einen strengen **Ankaufsfilter** an. Dieses hauseigen entwickelte Analyseverfahren gliedert sich dabei in drei Stufen, wobei nach Ansicht von LSI bereits der ersten Phase eine starke Filterfunktion innewohnt. Neben umfassender Transparenz und einem vollständigen Datenraum wird zunächst einmal die Verkaufsmotivation des Eigentümers eingehender abgeklopft. Bereits in dieser **ersten Phase** wird eruiert, welche Wertsteigerungspotenziale sich mit der Immobilie in welchem Ausmaß und über welchen Zeitraum realistischerweise unter Beachtung des Marktumfeldes realisieren lassen. Ergeben die zur Verfügung stehenden Daten, dass eine Steigerung des Cash-Flows bei Bestandsobjekten im vordefinierten Zeitraum nicht zu erwarten ist, wird der Prüfprozess bereits an dieser Stelle abgebrochen. Schlussendlich muss bereits beim Ankauf ein realistisches Exit-Szenario entworfen werden, da lange Bestandshaltungen tendenziell nicht dem Profil von TSO entsprechen. Von den rund 1200 über das Jahr angebotenen Objekten kommen anhand der gerade genannten Kriterien lediglich 180 Objekte in die engere Auswahl und damit in die **zweite Prüfungsphase**. Die detaillierte technische, kaufmännische und juristische Prüfung ist hierbei der sich anschließende Themenblock. Ein weiterer entscheidender Punkt auf der zweiten Stufe ist der Erwerbspreis für die Immobilien: ein Ankauf durch TSO erfolgt nur dann, wenn der Kaufpreis unterhalb der Wiederherstellungskosten liegt. Damit wird sichergestellt, dass die investierten Gelder mit hoher Substanz unterlegt sind und zwischenzeitliche Rückgänge an den Immobilienmärkten abgefedert werden könnten. Abgesehen davon ermöglichen günstige Einkaufspreise eine gewisse Flexibilität in der Bewirtschaftung und beim späteren Verkauf. Da sich aber am Preis häufig die Geister scheiden, verengt sich der Ankaufsfilter immer weiter. Am Ende werden in der **dritten Phase**, die von einer



von unabhängigen Wirtschaftsprüfern erstellten positiven Wirtschaftlichkeitsprognose gekennzeichnet ist, für ca. 70 in Frage kommenden Immobilien Kaufangebote abgegeben. TSO geht in dieser letzten Stufen auf die spezifischen Gegebenheiten der Immobilie unter Berücksichtigung der lokalen Marktgegebenheiten ein, um somit die Mikrolage noch einmal vollständig zu erfassen und Fehleinschätzungen zu vermeiden. Unterstützung erfährt die dritte Prüfungsphase / Wirtschaftlichkeitsprognose durch eine über viele Jahre eigens entwickelte Software. Dadurch ist TSO in der Lage, eine sehr schnelle Reaktions- und Ankaufsgeschwindigkeit an den Tag zu legen.

Quelle: TSO; eigene vereinfachte Darstellung

Durch das hausinterne EDV-System kann ein Kaufvertragsabschluss innerhalb von nur 30 Tagen bewerkstelligt werden. Am Ende werden allerdings lediglich 7 - 10 Transaktionen effektiv durchgeführt. In Krisenzeiten kann sich diese Anzahl leicht erhöhen, da TSO in solchen Phasen gerne das Heft des Handelns ergreift, Opportunitäten wahrnimmt und auch in angespannten Märkten zu disziplinierter Kaufausführung neigt. Oftmals ist die gerade erwähnte Geschwindigkeit ein entscheidendes Kriterium für einen erfolgreichen Ankauf, was bereits bei der Wahl des deutschen Kapitalanlegern angebotenen Produktmantels zu berücksichtigen ist.

Das Ergebnis dieses Geschäftsmodelles sind bis heute über 100 große Immobilientransaktionen im Gesamtwert von über 4,3 Milliarden US-\$. Anhand des bisherigen Leistungsnachweises kann aufgezeigt werden, dass sich mittlerweile das über Jahrzehnte hinweg betriebene Geschäftsmodell als auch der selbstentwickelte Auswahl- und Ankaufsprozess als äußerst robust und widerstandsfähig erwiesen haben.

Die erzielten Ergebnisse lassen sich auch mit darauf zurückführen, dass TSO als ein Partner auf Augenhöhe eigene Gelder, teilweise sogar im Nachrang, mitinvestiert. Dieses [Partnerschaftsprinzip](#) ist Teil der Anlagephilosophie und sorgt für eine gleichgerichtete Interessenslage aller Beteiligten. Somit ist es auch nicht verwunderlich, dass TSO über das Gesamtportfolio betrachtet selber der größte Investor seiner Produkte ist. Daraus erwächst der intrinsische Anspruch, das Immobilienportfolio bestmöglichst zu bewirtschaften. Darüber hinaus verbürgt sich der Firmengründer für die aufgenommenen Hypotheken, auch bei den deutschen Vermögensanlagen, persönlich, was somit ebenfalls einen Anreiz darstellt, die einzelnen Projekte erfolgreich zu entwickeln. Abgerundet wird der partnerschaftliche Ansatz dadurch, dass Investoren in aller Regel eine vorrangig zu bedienende Vorzugsausschüttung in Aussicht gestellt wird, als auch bei der Schlussgewinnbeteiligung den Großteil der Überschüsse erhalten sollen. Zwar verdient TSO bereits während der Haltephase durch die Bewirtschaftung der Objekte, allerdings macht die Mehrerlösbeteiligung bei Verkauf einen ungleich höheren Anteil aus, weswegen auch hier eine gleichgelagerte Interessenslage zwischen TSO und den Investoren gegeben ist.

Bei dem organisch gewachsenen [Mitarbeiterstab](#) in den USA von über 120 Personen handelt es sich auf der einen Seite um einen monatlich zu bedienenden Gehalts- und Kostenblock und verlangt diesbezüglich nach einer guten Organisationsstruktur. Auf der anderen Seite ist man durch diese Personalstärke in der Lage, die gesamte Immobilienwertschöpfungskette inhouse abzubilden, ohne auf (wechselnde) externe Kräfte und deren Verfügbarkeit zurückgreifen zu müssen. Hierdurch ergibt sich die Chance, markt- und immobilienpezifisches Know-How aufzubauen und damit die Reputation von TSO weiter zu stärken. Weiterhin kann durch diesen Ansatz in nahezu jeder Liegenschaft ein Property Manager installiert werden, der sich mit den Mietern in wöchentlichen Austausch begibt. Dadurch wiederum kann eine sehr hohe Reaktionsgeschwindigkeit und frühzeitige Implementierung von Problemlösungsstrategien sichergestellt werden. Dies ist mit einer der Erfolgsstrategien von TSO, die dazu führt, selbst schwierige Marktphasen souverän zu überstehen. Durch diese dichte Liegenschaftsbetreuung grenzt sich TSO wiederum von anderen Marktteilnehmern leistungstechnisch ab, die keine Vor-Ort-Betreuung möglich machen können oder nur auf eine Bestandhaltungsstrategie ohne fortlaufende Optimierung setzen. Nicht selten stellen geografisch nicht oder wenig präsente Immobilieneigentümer einer der Kaufquellen von TSO dar. Häufig sind gerade Eigentümer suboptimal gemanagter Immobilien an raschen und reibungslosen Verkäufen interessiert. TSO, als bedeutender mittelständischer Immobilienassetmanager in Atlanta, ist hierbei für seine Verbindlichkeit, Verlässlichkeit, Professionalität und disziplinierte Transaktionsabwicklung bekannt und ein gern gesehener sowie geschätzter Geschäftspartner.

TSO hat mittlerweile über viele Marktzyklen hinweg mehrfach bewiesen, dass es ein ausgereiftes und gut funktionierendes [Risikomanagement](#) verfügt. Selbst in Zeiten von Corona aber auch in anderen schwierigen Marktphasen ist es TSO all die Jahre gelungen, die Vermietungsstände und Baufortschritte hoch und -dank einer engagierten und sehr dichten Immobilienbewirtschaftung- die Kündigungs- und Mietausfallraten sehr niedrig zu halten. Dank einer starken und partnerschaftlichen Mieterbetreuung sind selbst mieterseitige Flächenreduzierungsgesuche in Krisenmodi eher die Ausnahme. Diese starke Managementleistung führt dazu, dass das operative Betriebsergebnis stabilisiert und der Cash-Flow durchgehend hoch gehalten werden kann.

Organisatorisch und prozessbegleitend kann jeder Mitarbeiter von TSO auf eine eigens geschaffene zentrale Datenbank zurückgreifen, in der sämtliche Informationen zu den einzelnen Immobilientransaktionen hinterlegt sind. Diese Datentransparenz ermöglicht es, fundierte betriebswirtschaftliche Entscheidungen im Sinne von Investoren zu treffen. Zudem erhöht und unterstützt ein gut bestellter und gepflegter Datenraum den späteren Verkaufsprozess.

Dass dem Thema **Research** sehr viel Aufmerksamkeit gewidmet wird, sticht besonders bei den jährlich in Deutschland abgehaltenen Gesellschafterversammlungen ins Auge. In einem als Wirtschaftsvortrag bezeichneten Tagesordnungspunkt präsentiert der Präsident der TSO, Herr Allan Boyd Simpson, jedes Jahr die makroökonomische Lage der USA nebst einiger Prognosen, wie auch in sehr umfassender Weise den US-amerikanischen Immobilienmarkt nebst Betrachtung einzelner Subimmobilienklassen. Durch eben diese ausgeprägte Researchleistung in Verbindung mit einer lokalen Immobilienmarktnähe ist es TSO möglich, frühzeitig Immobilientrends aufzuspüren, lokale Wachstumsmärkte zu identifizieren, Nachfrageveränderungen sowie Wanderungsbewegungen zu antizipieren und sich durch gezielte Immobilientransaktionen frühzeitig zu positionieren. Das Credo des Firmengründers lautet daher, rechtzeitig und antizipativ die Immobilienteilmärkte zu besetzen, in die die breite Masse von Investoren in einigen Jahren vermutlich investieren möchte. Weiterhin gehört es zur Firmenphilosophie, erworbene Liegenschaften gezielt und zeitnah weiter zu entwickeln. Später versetzt es TSO dann in die Lage, die erworbenen Immobilien an Investoren zu verkaufen, die entweder kein so stark ausgeprägtes Immobilienmarkt-Research betreiben oder eine bereits fertig entwickelte Immobilie an einem prosperierenden Standort erwerben möchten.

### Zukunftsfähigkeit

TSO ist auf Grund seiner Firmenstruktur und seines entwickelten Mitarbeiterstabes in der Lage, für die nächsten Jahre auch weiterhin einen breiten Immobilienansatz zu fahren und mehrere Projekte gleichzeitig zu entwickeln. Dieser firmeninterne Diversifikationsansatz ermöglicht Schwankungen bei einzelnen Projekten abzufedern und verleiht dem Unternehmen eine finanzielle Stabilität. Es ist dabei weder aktuell noch zukünftig von Großprojekten abhängig noch von einzelnen Vertragspartnern. Gleiches gilt ebenso in Bezug auf das anfängliche mittelständische Schlüsselpersonenrisiko. Die Verantwortung lastet heute auf den Schultern mehrerer Geschäftsführer sowie von Führungskräften und ist damit vom Firmengründer unabhängiger geworden. Durch die bewusste Einstellung jüngerer Mitarbeiter ist man auch in personeller Hinsicht zukunftsfähig aufgestellt, was der Unternehmensfortführung dienlich ist. Bezugnehmend auf obig portraitierten Ankaufsfiler und den Erfahrungen aus über drei Jahrzehnten ist deutlich geworden, dass TSO auch weiterhin in der Lage ist, die Immobilienpipeline qualitativ hochwertig zu bestücken und das Geschäftsmodell langfristig aufrecht zu erhalten.

Weiterhin ist TSO nicht nur von einer Subimmobilienklasse abhängig, sondern bearbeitet die gesamte Bandbreite gewerblicher Objekte, angefangen über klassische Büroimmobilien, Industrieliegenschaften, Shopping-Outlets, Nahversorgungs- und Einzelhandelszentren, Selbstlagerzentren, Logistikimmobilien und gemischt genutzte Objekte. Ergänzt werden diese Aktivitäten durch Parkraumbewirtschaftungen, Grundstücksparzellierungen, Projektentwicklungsleistungen mit und ohne eigene Bauaktivitäten und vereinzelte Betreibermodelle. Da jeder einzelne Immobilienbereich einen unterschiedlichen Konjunkturverlauf hat und diese sich abwechseln, ist das Immobilienportfolio als robust und widerstandsfähig zu bezeichnen. Da Bestandhaltung tendenziell nicht im Vordergrund steht, sondern eine hohe Umschlagsgeschwindigkeit das Bestreben ist, werden investierte Gelder zeitnah freigesetzt und eine hohe Kapitaleffizienz erreicht. Dadurch kann sich das Unternehmen veränderten Herausforderungen stellen und sich gegebenenfalls immobilientechnisch anders aufstellen.

Auf Grund des eigens durchgeführten Researchs konnte sich TSO frühzeitig an ausgewählten Standorten und in prosperierenden Teilmärkten positionieren. Insbesondere der anhaltende Zuzug in die Vororte, der durch die vorausgegangene Pandemie noch verstärkt worden ist, wurde von TSO frühzeitig erkannt. Ebenso die Bedürfnisse der Millennials, als einer der wichtigsten immobiliennachfragetechnischen Zielgruppe. Insbesondere die von TSO bewirtschafteten und revitalisierten Büroimmobilien werden systematisch danach

optimiert und positioniert. Daher bieten die Liegenschaften sowohl Mietern als auch Mitarbeitern echte Mehrwerte, weswegen von einer weiterhin hohen Nachfrage der seitens TSO angebotenen Objekte ausgegangen werden kann. Ein weiteres wichtiges Feld, welches frühzeitig durch TSO besetzt worden ist, ist die Thematik der Selbstlagerzentren (Self-Storage). Hier konnte man umfangreiche Erfahrungen sammeln und zahlreiche Projektentwicklungen erfolgreich zum Abschluss gebracht. Durch strategische Kooperationen hat man sich eine Dealpipeline in dieser Assetklasse aufgebaut und ist auch hier für die nächsten Jahre gut aufgestellt.

TSO operiert in einer Volkswirtschaft, die von anhaltendem Bevölkerungswachstum und Zuwanderung geprägt ist. Laut OECD-Prognose werden in den USA im Jahre 2050 rund 400 Millionen Menschen wohnhaft sein, was zum jetzigen Bevölkerungsstand ein Zuwachs von 80 Millionen Einwohnern bedeutet. Insbesondere sollen die Städte an der West- und Ostküste hiervon profitieren. Langfristig gesehen folgen Immobilienmärkte der Bevölkerungsentwicklung, zumal Wohnen, Arbeiten und Eigenversorgung Grundbedürfnisse von Menschen darstellen. Insofern ist TSO in einem Wachstumsmarkt beheimatet und für die Zukunft immobilienauswahltechnisch gut positioniert.

### Leistungsnachweise & Fondsbewertungen

Auch Immobilienmärkte unterliegen von Zeit zur Zeit Herausforderungen und Marktverwerfungen. Der dargestellte mehrstufige Auswahlprozess bei Immobilienankäufen trägt erheblich mit dazu bei, auch stürmischen Zeiten mit einer gut gewählten **Immobiliensubstanz** und auskömmlichen Zahlungsströmen entgegen treten zu können. Auf diese Weise können die Gelder der Investoren auch in schwierigen Marktphasen erhalten werden. Bemerkenswert ist hierbei, dass amerikanische Investoren seit 1988 bei keiner Transaktion jemals Geld verloren haben und mindestens 10 % an Rendite pro Jahr erzielen konnten. Aber auch die deutschen Anleger angebotenen Kapitalanlagen vermögen zu überzeugen, die eine **Vorzugsausschüttung** von 8 % p.a. generieren, welche aus erwirtschafteten Erträgen stammen. Diese im Marktvergleich hohe Rendite speist sich dabei aus mehreren Quellen. Zum einen wird bereits bei Einkauf auf eine hohe Ankaufsrendite geschaut, die oftmals durch den Erwerb in Sondersituationen gegeben ist. Der oftmals zügige Leerstandsabbau steigert wirksam den Cash-Flow. Zum anderen tragen Grundstückparzellierungen, Aufteilergeschäfte oder aber auch Projektentwicklungen in einem überschaubaren Zeitrahmen zu hohen Rückflüssen bei. Mittelfristig generieren dann auch noch Zusammenstellungen von Immobilien einen Portfolioaufschlag. Mittels eines hohen Fremdkapitalhebels kann zusätzlich über die Finanzierungsstruktur die Wirkung des Leverage-Effektes ausgenutzt und die Eigenkapitalrendite optimiert werden. TSO hat mehrfach bewiesen, dass es auch diesen Ansatz beherrscht und aus der Finanzierungsstruktur kein zusätzliches Risiko erwächst.

Bislang wurden erst zwei Publikumsfonds von TSO komplett aufgelöst. Die weiteren Fonds bzw. Vermögensanlagen befinden sich in der aktiven Bewirtschaftung und haben, abhängig von der bisherigen Laufzeit, bereits entsprechende Verkäufe realisiert. Teilweise übersteigen bei den älteren Kapitalanlagen die bereits geleisteten Ausschüttungen das ursprünglich eingezahlte Eigenkapital der Investoren. Die Vorzugsausschüttung von 8% p. a. wird dabei auf das verbliebene Eigenkapital (nach Immobilienverkäufen) weitergezahlt oder in schwierigen Marktzyklen nachgezahlt. Seit 2006 konnte ein quartalsmäßiger Ausschüttungsrhythmus sichergestellt werden, der lediglich durch exogene Marktverwerfungen minimal gestört worden ist.

LSI wurden sämtliche Verkaufsabrechnungen aller bislang aufgelegten Produkte zur Auswertung vorgelegt, deren Ergebnisse sich auch in den einzelnen Kapitalanlagevehikeln positiv niederschlagen:

Beteiligung	TSO-DNL Fund I, LP
Status	aufgelöst
Laufzeit	2006 – 02/2016
Gesamtinvestitionsvolumen	23,08 Mio. US-\$
Eigenkapitalvolumen	2,315 Mio. US-\$ (Minderheitsanteil)
∑ Ausschüttungen	4,474 Mio. US-\$
Gesamtrendite	193,3 %
IRR p.a.	7,46 %

Beteiligung	TSO-DNL Fund II, LP
Status	aufgelöst
Laufzeit	2007 – 11/2020
Gesamtinvestitionsvolumen	39,6 Mio. US-\$
Eigenkapitalvolumen	9,672 Mio. US-\$
∑ Ausschüttungen	19,470 Mio. US-\$
Gesamtrendite	201 %
IRR p.a.	9,66 %

Beteiligung	Private Placement I
Status	aufgelöst
Laufzeit	2011 – 11/2019
Gesamtinvestitionsvolumen	3,7 Mio. US-\$
Eigenkapitalvolumen	1,6 Mio. US-\$
∑ Ausschüttungen	3,842 Mio. US-\$
Gesamtrendite	240 %
IRR p.a.	11,32 %

Beteiligung	Private Placement II
Status	aufgelöst
Laufzeit	2012 – 07/2019
Gesamtinvestitionsvolumen	10,45 Mio. US-\$
Eigenkapitalvolumen	2,9 Mio. US-\$
∑ Ausschüttungen	5,542 Mio. US-\$
Gesamtrendite	191 %
IRR p.a.	13,89 %

Beteiligung	TSO-DNL Fund III, LP
Status	in Auflösung
Laufzeit	2008 – 2022(e)
Gesamtinvestitionsvolumen	145,08 Mio. US-\$
Eigenkapitalvolumen (EK)	54,595 Mio. US-\$
∑ Ausschüttungen	72,281 Mio. US-\$
Gesamtrückflüsse vom EK	132,4 %
IRR p.a.	---

Beteiligung	TSO-DNL Fund IV, LP
Status	in Auflösung
Laufzeit	2012 – 2022(e)
Gesamtinvestitionsvolumen	262,88 Mio. US-\$
Eigenkapitalvolumen (EK)	125 Mio. US-\$
∑ Ausschüttungen	127,274 Mio. US-\$
Gesamtrückflüsse vom EK	101,8 %
IRR p.a.	---

Beteiligung	TSO-DNL AP, LP
Status	in Bewirtschaftung
Laufzeit	2014 – 2023(e)
Gesamtinvestitionsvolumen	427,66 Mio. US-\$
Eigenkapitalvolumen (EK)	225 Mio. US-\$
∑ Ausschüttungen	145,296 Mio. US-\$
Gesamtrückflüsse vom EK	64,6 %
IRR p.a.	---

Beteiligung	TSO-DNL AP II, LP
Status	in Bewirtschaftung
Laufzeit	2017 – 2024(e)
Gesamtinvestitionsvolumen	419,42 Mio. US-\$
Eigenkapitalvolumen (EK)	204,958 Mio. US-\$
∑ Ausschüttungen	56,802 Mio. US-\$
Gesamtrückflüsse vom EK	27,7 %
IRR p.a.	---

Beteiligung	TSO AP III, LP
Status	in Bewirtschaftung
Laufzeit	2019 – 2026(e)
Gesamtinvestitionsvolumen	im Aufbau
Eigenkapitalvolumen (EK)	160 Mio US-\$ (01/22)
∑ Ausschüttungen	4,1 Mio. US-\$ (01/21)
Gesamtrückflüsse vom EK	2,6 %
IRR p.a.	---

Beteiligung	TSO RE Opportunity
Status	in Bewirtschaftung
Laufzeit	2017 – 2026(e)
Gesamtinvestitionsvolumen	in Bewirtschaftung
Eigenkapitalvolumen (EK)	92,69 Mio. US-\$
∑ Ausschüttungen	33,593 Mio. US-\$
Gesamtrückflüsse vom EK	36,2 %
IRR p.a.	---

Die Leistungsfähigkeit von TSO lässt sich auch sehr eindrucksvoll an den Investitionen mit amerikanischen Investoren ablesen. Allerdings handelt es sich hier teilweise um sehr opportunistische Investmentansätze mit einem hohen Fremdkapitalhebel. Die Investitionsausgestaltung ist daher nicht mit der für europäische Investoren konzipierten Kapitalanlagen vergleichbar. Es handelt sich um ein abweichendes Risikoprofil. Andererseits zeigt es aber auch, welche Renditen TSO im Stande ist zu generieren. Nachfolgend eine auszugsweise Übersicht über bereits abgeschlossene

#### Projekte mit amerikanischen Investoren:

Objektbezeichnung	Investitionsvolumen	Haltedauer	Vermögenszuwachs p.a.
West Volusia	14,37 Mio. US-\$	9 Jahre	20,3 %
Rhodes Building	3,45 Mio. US-\$	8 Jahre	20,6 %
818 W. Seven Street	28 Mio. US-\$	3 Jahre	20,9 %
611 Wilshire Building	6 Mio. US-\$	3 Jahre	25,0 %
Oak Grooves	11,43 Mio. US-\$	7 Jahre	28,6 %
Ten Peachtree Place	22 Mio. US-\$	2 Jahre	29,6 %
161 North Clark	75 Mio. US-\$	2 Jahre	34,8 %
Manor Square	3 Mio. US-\$	2 Jahre	51,7 %
Interstate Northwest	14,325 Mio. US-\$	2 Jahre	73,7 %

#### Verkaufsprospekt & Berichterstattungen

Die jeweiligen Kurzinformationen wie auch der ausführliche Verkaufsprospekte zu den einzelnen Vermögensanlagen folgen einem gleichbleibenden sachlogischen Aufbau mit hohem Wiedererkennungswert, der Vertriebspartnern wie Anlegern ein hohes Maß an Orientierung und Informationen bietet. Die Testate der Wirtschaftsprüfer, sowohl der amerikanischen als auch der deutschen, sind bislang ohne irgendwelche Einschränkungen versehen worden. Anderweitige Auffälligkeiten oder Unregelmäßigkeiten konnten nicht festgestellt werden. Negativen Berichterstattungen und Vorwürfen -auch von anderen Analysehäusern- gegenüber TSO und seinem Geschäftsmodell ist LSI umfassend und aus freiwilliger Motivation ohne jegliche Beauftragung von TSO immer wieder nachgegangen. Im Zuge der wiederholten Recherche haben sich die Kritiken und die ins Feld geführten angeblichen Anlegerschädigungen oder kolportierten Schneeballsysteme allesamt ohne Substanz herausgestellt und konnten fakten- sowie zahlenmäßig widerlegt werden. Bei den erschienen Negativschlagzeilen handelt es sich größtenteils nicht um substantielle Kritikpunkte, sondern vielfach um gezielte, negative Stimmungsmache zum eigenen Vorteil des jeweiligen Urhebers, oftmals eingebettet in eine nur mittelmäßige journalistische Leistung, die nicht als seriöse Diskussionsgrundlage dienen kann.

Durch die sehr überzeugenden oben portraitierten Punkte Anlegerorientierung, Managementleistung, Objektbeschaffung und -qualität sowie insbesondere dem herausragenden Punkt der Objektbewirtschaftung hat LSI bereits für eine Reihe von Emissionen gute und sehr gute Ratingnoten vergeben können. LSI ist das einzige Analysehaus im deutschsprachigen Raum, das regelmäßig an den Gesellschafterversammlungen von TSO teilnimmt und seit dem Jahr 2015 das umfangreichste Protokoll über die Versammlung erstellt, die mittlerweile für Anleger, Berater und Vermittler zur Arbeitsgrundlage geworden ist. Auch hierüber ist es LSI möglich gewesen, vertiefte Einblicke in das Unternehmen zu erhalten.

**LSI Produkt Rating zum TSO-DNL Fund IV: sehr gut -**

**LSI Produkt Rating zum TSO-DNL Active Property: sehr gut -**

**LSI Produkt Rating zum TSO-DNL Active Property II: sehr gut -**

**LSI Produkt Rating zum TSO Active Property III: sehr gut -**

## **Konklusion**

Auch wenn die Fondsabwicklungen der deutschen Anlagevehikel noch überschaubar sind, so lässt sich aber bereits ein belastbarer Leistungsnachweis aus den in den USA mit semiprofessionellen und professionellen Investoren sowie mit eigenen Immobilientransaktionen durchgeführten Verkäufen ableiten. Dabei hat man angabegemäß seit Firmengründung trotz diverser Krisen und Herausforderungen noch bei keinem Immobilieninvestment Geld verloren. Auch die Verkaufsergebnisse der einzelnen Liegenschaften, die bisher in den Kapitalanlageprodukten für den deutschen Markt eingebracht worden sind, haben bislang sehr überzeugende Renditen eingebracht. Schlussendlich darf nicht vergessen, dass in einigen Produkten die eingezahlten Investorengelder mittels Ausschüttungen und Teilverkäufen schon wieder zurückgeführt wurden.

Aus den bisher gewonnenen Erkenntnissen, Beobachtungen, praktischen Erfahrungen, Recherchen und Analysen ist das **Management** personell, kompetenzmäßig und organisatorisch in der Lage, das gewählte **Geschäftsmodell** langfristig, nachhaltig und rentabel für Investoren zu betreiben, was durch diverse **Leistungsnachweise** bereits mehrfach untermauert werden konnte. Auf Basis dieser Analyse besteht die hinreichende Wahrscheinlichkeit, dass das Management in den nächsten Jahren das gezeigte Leistungsvermögen aufrechterhalten und die Erwartungen erfüllen kann.

## LSI Analyseprozess

LSI Sachwertanalyse	
LSI-Managementgespräche	ja
LSI-Leistungsbilanzanalyse	ja
LSI-Research	ja

Die von LSI interviewten handelnden Personen sind jederzeit auskunftsbereit und um größtmögliche Transparenz bestrebt gewesen. Bis auf Informationen zu den Tätigkeiten von TSO mit amerikanischen Investoren wurde LSI ein umfassender Datenraum präsentiert. Rückfragen wurde stets ausführlich und zeitnah beantwortet, wobei gelegentliche Nacharbeiten notwendigen waren. Die Analysearbeit wurde zu keinem Zeitpunkt behindert, beeinflusst oder in eine wohlgefällige Richtung gelenkt. Kritikpunkte wurden akzeptiert und als Anstoß für Verbesserungen gesehen. Auf die Vergabe der LSI Rating-Note hatte TSO zu keinem Zeitpunkt die Möglichkeit gehabt, Einfluss zu nehmen, da TSO die Notenvergabe erst mit allgemeiner Marktveröffentlichung mitgeteilt worden ist (sog. Blind Rating Prozess).

**LSI Rating zur Managementleistung der TSO – The Simpson Organization (03/2022): sehr gut**

LSI Rating als Bewertung für die Wahrscheinlichkeit des Impacts und des Fähigkeitspotenzials des Managements zur Erreichung der prognostizierten wirtschaftlichen Ziele:

> 95 %: sehr gut	74 % - 70 %: befriedigend +
94 % - 90 %: sehr gut -	69 % - 65 %: befriedigend
89 % - 85 %: gut +	64 % - 60 %: befriedigend -
84 % - 80 %: gut	59 % - 55 %: ausreichend +
79 % - 75 %: gut -	54 % - 50 %: ausreichend



Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ sehr erfahrene, langjährige und kompetente Geschäftsführung</li> <li>◆ langjährig aufgebautes und belastbares Netzwerk im Immobilienbereich</li> <li>◆ außergewöhnlich guter und sehr langer Leistungsnachweis seit 1988</li> <li>◆ transparentes, professionelles und rechtssicheres Investitionsumfeld</li> <li>◆ organisch gewachsene Firmenstruktur</li> <li>◆ stabile Firmenfinanzstruktur</li> <li>◆ größtes Immobilienunternehmen im Großraum Atlanta</li> <li>◆ Eigenbeteiligung der TSO Gruppe nebst (persönlicher) Hypothekenverbürgung</li> <li>◆ Abbildung der gesamten Immobilienwerterschöpfungskette inhouse</li> <li>◆ großer Fachkräftepool mit hoher Anzahl an Property Managern</li> <li>◆ Key Person Risk-Versicherung</li> <li>◆ lokale Repräsentanzen</li> <li>◆ überzeugende Objektqualität und hohe Objektpipeline</li> <li>◆ durchgängige Produktpipeline</li> <li>◆ gleichstarke Hauptgeschäftsfelder</li> <li>◆ sehr hohe Ausschüttungs- und Prognose-treue</li> <li>◆ leistungsabhängige Vergütungsbestandteile und fairer Verteilungsschlüssel</li> <li>◆ fairer Umgang mit Vertriebspartnern und Investoren</li> <li>◆ Online-Investorenportal</li> <li>◆ Gesellschafterversammlungen in Investoren-nähe (Deutschland)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ erst zwei komplette Publikumsfondsabwicklungen</li> <li>◆ Verzögerungen bei geplanten Fondsaufösungen und Objektverkäufen</li> <li>◆ Durchsetzungsschwierigkeiten wegen ausländischem Rechtskreis</li> <li>◆ keine Mittelverwendungskontrollinstanz</li> <li>◆ keine gesetzliche Prüfungspflicht der Muttergesellschaft und Dachorganisation TSO, Inc.</li> <li>◆ abgeschwächtes Schlüsselpersonenrisiko</li> <li>◆ hohe laufende Firmenkosten</li> <li>◆ verbesserungswürdige Transparenz</li> <li>◆ unternehmensinterne Interessenskonflikte</li> <li>◆ konkurrierende Interessenslagen</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Ausbau der Repräsentanzen und weitere Erhöhung der Research-Kapazitäten</li> <li>◆ Ausbau des Immobiliennetzwerkes</li> <li>◆ Erhöhung der Produktpipeline</li> <li>◆ Stärkung der Marktposition und Reputationssteigerung</li> <li>◆ Akkumulierung weiteren (lokalen) Immobilien-Know-Hows</li> <li>◆ gesteigerte Synergieeffektnutzung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Überregulierung und steigende Regulierungskosten</li> <li>◆ zukünftige Produktrisiken durch drohendes Blind-Pool-Verbot</li> <li>◆ Immobilienmarktinterventionen und Nutzungsbeschränkungen insbesondere durch Pandemieinflüsse</li> <li>◆ Verlust von Schlüsselpersonen und -fachkräften</li> <li>◆ allgemeine Politik- und Wirtschaftsrisiken</li> <li>◆ exogene Marktverwerfungen</li> </ul>

## Disclaimer

Es handelt sich vorliegend nicht um ein Rating gemäß EG-Verordnung 1060/2009 noch sind derartige Regelungen hier anzuwenden. Weiterhin stellt das Dokument keine Finanzanalyse im Sinne des § 34 b WpHG dar und darf auch nicht anderweitig als Ratinggrundlage verwendet werden. Bei der notentechnischen Einkategorisierung handelt es sich lediglich um ein Werturteil von LSI Sachwertanalyse, dass, wie der Rest der Analyse, eine grundgesetzlich geschützte Meinung darstellt. Das Dossier erhebt abschließend keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insofern wurde auch keine Prüfung der hier dargestellten Aussagen durch eine weitere unabhängige Instanz (z.B. Wirtschaftsprüfer oder Aufsichtsbehörden) durchgeführt. LSI Sachwertanalyse hat für die Erstellung der Analyse teilweise auf öffentlich zugängliche Daten zurückgegriffen, die als vertrauenswürdig erachtet werden. LSI Sachwertanalyse hat dabei die Zuverlässigkeit der Quelle soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede der in der Quelle genannten Information unabhängig geprüft. Daher werden die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der in der Analyse enthaltenen Tatsachen und Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung impliziert. Der Empfänger dieser Analyse sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die vorliegenden Unterlagen stellen keine Wirtschafts-, Vermögens-, Steuer- oder Rechtsberatung dar, noch ersetzen sie eine solche. Auch stellt sie keine Geeignetheitsprüfung dar. Eine Anlageentscheidung kann und darf auf Basis dieser Information daher nicht begründet werden. Eine Haftungsübernahme für den Eintritt der hier portraitierten wirtschaftlichen, gesellschafts- und steuerrechtlichen Ergebnisse wird ausdrücklich nicht übernommen. Maßgeblich für eine abschließende Entscheidung sind alleine die genehmigten Verkaufsprospekte einschließlich sämtlicher Nachträge. Es wird keine Haftung für die Inhalte, welche sich aus den Emissionsprospekten bzw. Risiken, die sich aus dem Erwerb des jeweiligen Beteiligungskonzepts ergeben, übernommen. Ebenso erfolgt keine Haftungsübernahme für die hier zusammengetragenen Informationen; diese können sich mittlerweile wieder geändert haben. Eine Aktualisierung wird nicht geschuldet. Es handelt sich hierbei um unternehmerische Beteiligungen; die vollständigen Risiken sind den Verkaufsprospekten einschließlich sämtlicher Nachträge zu entnehmen. Die hier angegebenen Renditeprognosen sind keinesfalls garantiert; ein Einlagensicherungssystem ist nicht vorhanden. Ein Totalverlust inkl. Agio und weitere darüber hinaus zu leistende Beiträge sind nicht ausgeschlossen. Ausdrücklich ist vorliegend kein Angebot zur Abgabe einer Willenserklärung oder Aufforderung zur Zeichnung zu sehen, auch nicht konkludent. Ebenso kann hieraus kein wie auch immer geartetes Vertragsverhältnis abgeleitet werden, noch wird eine individuelle Leistungsverpflichtung auf Basis dieses Dokumentes geschuldet oder zugesagt. Die Verwendung dieses Dokumentes ersetzt nicht die individuelle Plausibilitätsprüfung des Finanzintermediärs noch wird hiermit konkludent ein Auslagerungsvertrag geschlossen. Das hier analysierte Emissionshaus kann allenfalls ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht erwerben. Die Analyse wird allerdings unabhängig von einer derartigen Lizenznehmerschaft erstellt. LSI hält keinerlei Beteiligung an dem bewerteten Emissionshaus, ist aber an diversen Vermögensanlagen beteiligt. Die Analyse unterliegt dem Urheberrecht. Daher darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung keine der in dem Dossier enthaltenen Meinungen kopiert oder anderweitig vervielfältigt, verwendet, veröffentlicht, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Vereinzelt Zitate aus der Analyse sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Darüber hinausgehende Nutzungen bedürfen der schriftlichen Genehmigung durch LSI Sachwertanalyse. Sämtliche Rechte bleiben vorbehalten.