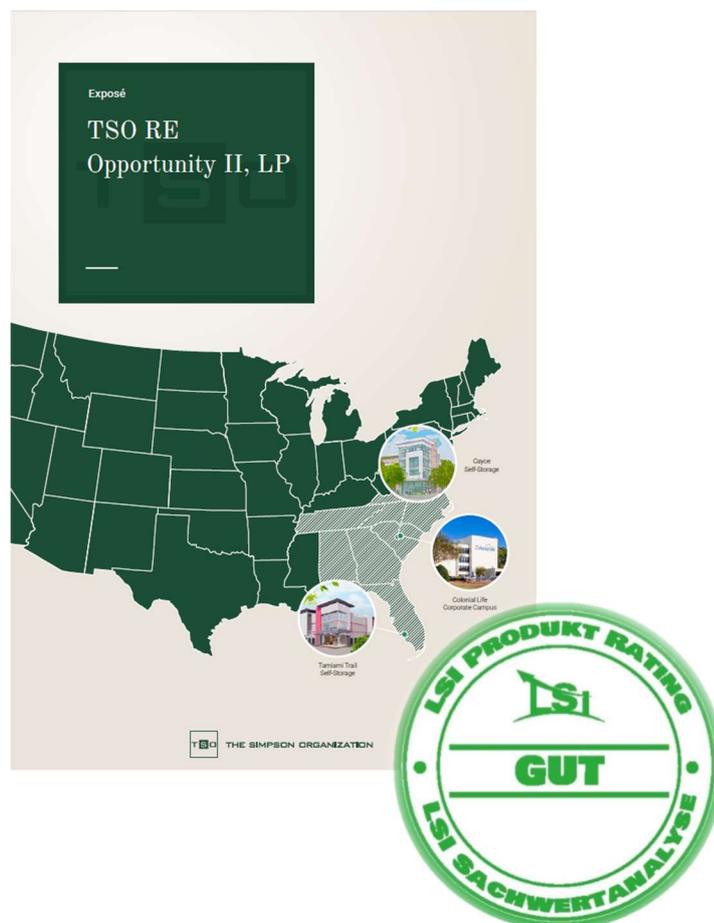




## Kurzanalyse

### TSO RE Opportunity II, LP



**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.**

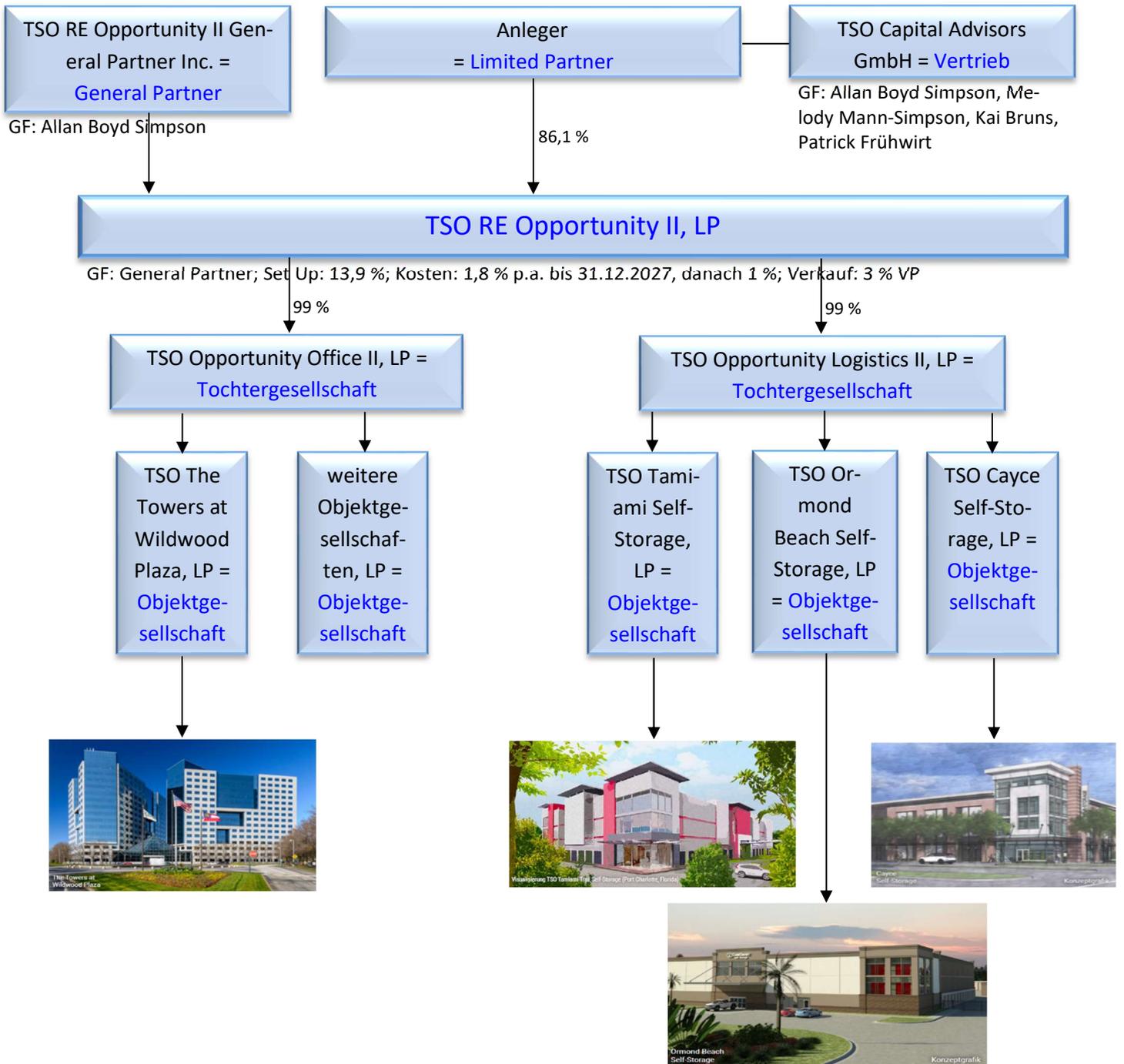
## Executive Summary

Die Vermögensanlage TSO RE Opportunity II, LP verfolgt als Semi-Blind-Pool für semiprofessionelle Investoren einen opportunistischen Ansatz und investiert hierzu mittelbar im Südosten der USA sowohl in zu repositionierende Bestandsimmobilien als auch in mehrere Projektentwicklungen im Bereich Self-Storage.

## Fondsübersicht

	Rahmendaten
Emittentin	TSO RE Opportunity II, LP
Emissionsphase	06/2022 bis voraussichtlich 06/2024
Regulierungsrahmen	Vermögensanlagegesetz
Investitionsvehikel	Limited Partnership
Ausgestaltungsform	risikogemischt
Zielgruppe	semiprofessionelle Anleger
Investitionsobjekte (per 01/2024)	TSO Opportunity Logistics II, LP mit drei Projektentwicklungen im Bereich Self-Storage (Selbstlagerzentren) TSO Opportunity Office II, LP mit einer Trophy-Büroimmobilie
Nutzungsarten	Büro und Selbstlagerzentren
Standorte der Immobilie	Südosten der USA: Ormond Beach (Florida), Port Charlotte (Florida), Cayce (South Carolina), Atlanta (Georgia)
Mindestbeteiligungssumme	250 000 US-\$
Agio	bis zu 5 %
Stimmrecht	je 1000 US-\$ eine Stimme
geplante Fondslaufzeit	31.12.2032; Verlängerungsoption bis 31.12.2033 bzw. 2034
Gesamt-Investitionsvolumen	ca. 150 Mio. US-\$ (geplant)
objektbezogenes Investitionsvolumen	ca. 122 Mio. US-\$ (geplant)
Investitionsquote Vermögensanlage	86,1 %
Kommanditkapital ohne Agio	75 Mio. US-\$ (geplant); Erhöhungsoption bis zu 125 Mio. US-\$
Fremdkapital und Konditionen	6,4 Mio. US-\$ zu SOFR + 3 % bis 06/2027 (Tamiami Trail), 88 Mio. US-\$ zu 6,75 % bis 10/2026 (Atlanta), 15 Mio. US-\$ zu SOFR + 2,75 % bis 12/2027 (Ormond Beach) und 5,95 Mio. US-\$ zu SOFR + 3 % (geplant) (Cayce)
Fremdkapitalquote (Objektebene)	~ 60 % (geplant)
Ausschüttungshöhe	8 % p.a.
Ausschüttungsrhythmus	quartalsmäßig
Gesamtausschüttung	226,8 %
Mehrerlösverteilung	85/15 Anleger zu TSO, sofern Einlage + 8 % p.a. Erlöst wurden
Übertragungsmöglichkeit	ja, nach Zustimmung des General Partner / Übertragungsgebühr von 0,5 % der Kapitaleinlage
emissionshausinterner Zweitmarkt	nein
steuerliche Behandlung	Doppelbesteuerungsabkommen/Progressionsvorbehalt
approximierte laufende Kostenquote	ca. 1,8 % der Investitionssumme

## Organigramm, personelle Verflechtungen, Kostenbelastungen



∑ laufende Vergütung [Emittentin; alle Ebenen]: 1,8 % der Investitionssumme

Erläuterungen: KK = Kommanditkapital, FK = Fremdkapital, GF = Geschäftsführer; KP = Kaufpreis, VP = Verkaufspreis, ≤ = bis zu (-Klausel), Set Up = Einrichtungsgebühren

Hinweis: Diagramm: LSI, eigene vereinfachte Darstellung; Bildquelle: TSO

## Konkrete Investitionsausgestaltung

Ursprünglich als Semi-Blindpool-Konzept mit festgelegten Investitionskriterien für semiprofessionelle Anleger mit erneutem Investitionsschwerpunkt im Südosten der USA im Mai 2022 aufgelegt, konnte die Vermögensanlage relativ schnell konkrete Investitionsprojekte anbinden. Zum einen ist es möglich gewesen, drei Grundstücke in exponierten Lagen für die Errichtung von **Selbstlagerzentren (Self-Storages)** zu erwerben und entsprechende Projektentwicklungsleistungen vorzunehmen. Konzeptionsbedingt fallen die initialen Grundstückskosten im Verhältnis zu den Bau- und Entwicklungskosten deutlich weniger ins Gewicht, weswegen eine rasche Projektanbindung möglich war. Darüber hinaus passt der Projektentwicklungscharakter sehr gut zum opportunistischen Investitionsansatz der Vermögensanlage. Statt laufender Ausschüttungen liegt der Fokus vielmehr auf hohen Verkaufsergebnissen. Projektentwicklungen mit Selbstlagerzentren hat TSO in der Vergangenheit schon des Öfteren erfolgreich umgesetzt. Insgesamt wurden bis dato 17 Self-Storages entwickelt: davon befinden sich zehn entweder in der Planungsphase oder im Bau. Sieben weitere Liegenschaften sind bereits erfolgreich verkauft worden. Die bislang erzielten Renditen bewegen sich in einer Bandbreite von 18 bis 47 % p.a. mit Projektlaufzeiten zwischen 20 bis 44 Monaten.

Seit vielen Jahren schon pflegt TSO eine strategische Partnerschaft mit CubeSmart, einem der größten Self-Storage-Anbieter in den USA. Zwischen beiden Firmen herrscht ein reger Wissens-, Informations- und Erfahrungsaustausch, gerade auch um aussichtsreiche Neustandorte zu entwickeln. Sowohl für CubeSmart, aber auch für andere Investoren, ist TSO Lieferant hochwertiger Self-Storage Objekte, da dieses Anlagensegment in den institutionellen Investitionsportefeuilles vielfach unterrepräsentiert ist. Denn sie stellen wegen ihrer kurzfristigen und flexiblen Vermietungsstruktur einen sehr guten Inflationschutz und wegen ihrer granularen Mieterstruktur einen sicheren Einnahmenstrom dar. Moderne, gut gelegene und klimatisierte Selbstlagerzentren stoßen daher auf eine hohe Investorennachfrage, auch wenn durch die veränderten Finanzierungsbedingungen das Transaktionsvolumen zwischenzeitlich um 30 % zurückgegangen ist. Allerdings muss TSO nicht unbedingt nach Kaufinteressenten Ausschau halten, da oftmals die entwickelten Objekte zeitnah von dem Partner CubeSmart abgekauft werden.

Nicht selten können mit derartigen Projektentwicklungen, unter Einsatz vom Fremdkapitalmitteln, Eigenkapitalverdopplungen erzielt werden. Entscheidend auf die Endrenditen wirken sich die Konstruktionskosten aus, die insbesondere durch behördliche Auflagen und aufwendige Außenfassaden geschmälert werden. Die drei für diese Vermögensanlage angebotenen Objekte sind von renditeschmälernden Aspekten nicht betroffen, da alle Selbstlagerzentren im schlichten Industriedesign genehmigt worden sind und umgesetzt werden. Darüber hinaus gelingt es TSO durch Standardisierungen, Erfahrungswissen, Größeneinkaufsvorteile und dichtes Projektcontrolling deutlich unter den marktweiten Gestehungskosten von 320 US-\$/sqft zu bauen. Damit wird die Grundlage für hohe Verkaufsgewinne gelegt. Vor der jeweiligen Projektanbindung hat TSO eine umfangreiche Planungskalkulation und eine Marktanalyse durchgeführt. Gemeinsamer Nenner aller drei Projekte ist jeweils eine lokale Marktuntersversorgung mit zeitgemäßen, klimatisierten, gut erreichbaren, jederzeit zugänglichen und sicheren Lagereinrichtungen. Hinzugesellen sich geografische Umstände bei den beiden Self-Storage-Häusern in Florida, die für eine natürliche Nachfrage sorgen. Auf Grund des geringen Grundwasserspiegels bzw. der ausgedehnten Sumpfbereiche ist eine Unterkellerung der Wohnhäuser grundsätzlich nicht möglich. Die Haushalte sind daher angewiesen, nach alternativen Stauraumkapazitäten Ausschau zu halten. Durch die Nähe zum Atlantik bzw. zum Golf von Mexiko besitzen die Einwohner Floridas oftmals Wassersportfahrzeuge bzw. Freizeitgeräte und entsprechendes Zubehör. Daher herrscht speziell in diesem

US-Bundesstaat eine erhöhte Nachfrage nach Abstellkapazitäten vor. Und ebenso auf Grund der sehr hohen Temperaturen im Sommer in Florida, wo für temperaturempfindliche Güter klimatisierte Aufbewahrungsorte benötigt werden. Alle drei Self-Storages sind diesen Marktanforderungen gewachsen und befinden sich entweder an Hauptverkehrsstraßen oder in unmittelbarer Nähe eines Highways. Damit sind sie gut sichtbar und verkehrstechnisch günstig zu erreichen.

Die Subimmobilienklasse Self-Storage erweist sich als krisenresilient und ist auch von pandemischen Auswirkungen so gut wie gar nicht betroffen. Das liegt auch in der diversifizierten Nachfrage begründet. Die hybride Arbeitsweise von Unternehmen führt zu einem anhaltenden Bedarf an Lager- und Vorratshaltung ebenso der Onlineversandhandel. Weiterhin benötigen Familien zunehmend Stauraum, ebenso sich verkleinernde Rentnerhaushalte und Binnenmigranten mit wechselnden Arbeitsorten. Immer mehr Immobilieninvestoren erkennen das Potenzial. Umgekehrt hält das Angebot auf Grund der zwischenzeitlich stark gestiegenen Materialpreise und Finanzierungskosten nicht Schritt; bei schwach kapitalisierten Projektentwicklern kam es daher zu etlichen Pausierungen. Aktuell wird die niedrigste Zahl an Self-Storage-Einheiten seit 2016 fertiggestellt. Der Markt läuft in ein erkennbares Angebotsdefizit nach zeitgemäßen Lagereinrichtungen hinein und sollte auch nicht über die 9,6 % landesweite Leerstandsrate hinwegtäuschen, die vor allem ältere Lagereinrichtungen und Konzepte an mittelmäßigen Lagen betreffen. Wenn sich die Lage am Finanzierungsmarkt wieder etwas beruhigt und verbessert, wird auch das Transaktionsvolumen im Bereich Self-Storage wieder stärker an Fahrt aufnehmen. Die Fertigstellung der Self-Storage-Projekte dieser Vermögensanlage erfolgt zu einer Marktphase, die sich höchstwahrscheinlich wieder freundlicher darstellt und auf eine rege Investorenachfrage treffen, sollte der Kooperationspartner CubeSmart nicht vorher seine Optionen ausüben.

Projektentwicklung	Tamiami Trail Self-Storage
<b>Standort</b>	Port Charlotte (Florida)
<b>Nutzfläche und Lagereinheiten</b>	6.500 qm mit 589 Einheiten
<b>Baubeginn</b>	August 2023
<b>geplante Baufertigstellung</b>	2024
<b>Grundstückskosten</b>	2,23 Mio. US-\$
<b>Bau- und Entwicklungskosten</b>	9,66 Mio. US-\$
<b>Eigenkapital</b>	4,76 Mio. US-\$
<b>Fremdkapital und Konditionen</b>	6,4 Mio. US-\$ variabel finanziert zu SOFR + 3 % bis 06/2027
<b>Gesamtkosten inkl. Zinsen</b>	11,9 Mio. US-\$
<b>erwarteter Verkaufserlös</b>	19,2 Mio. US-\$
<b>Mieterlöse bei Vollauslastung</b>	1,7 Mio. US-\$
<b>Verkaufsfaktor und Rendite</b>	18,2-fach bzw. 5,5 % (entspricht dem Marktdurchschnitt)
<b>Konkurrenzsituation (Peer Group)</b>	5-Meilen-Radius: 10; Bedarfsanalyse: Unterversorgung
<b>tägliche Frequenz</b>	28.000 Fahrzeuge
<b>Besonderheit</b>	exponierte Lage; starkes Bevölkerungswachstum
<b>Konzeptgrafik</b>	 <p>Visualisierung TSO Tamiami Trail Self-Storage (Port Charlotte, Florida)</p>

Projektentwicklung		Ormond Beach Self-Storage
<b>Standort</b>	Ormond Beach (Florida)	
<b>Nutzfläche und Lagereinheiten</b>	12.500 qm mit 1.200 Einheiten	
<b>Baubeginn</b>	Q1 2024	
<b>geplante Baufertigstellung</b>	2024/2025	
<b>Grundstückskosten</b>	1 Mio. US-\$	
<b>Bau- und Entwicklungskosten</b>	ca. 17 Mio. US-\$	
<b>Eigenkapital</b>	ca. 5,5 Mio. US-\$	
<b>Fremdkapital und Konditionen</b>	15 Mio. US-\$ variabel finanziert zu SOFR + 2,75 % bis 12/2027	
<b>Gesamtkosten inkl. Zinsen</b>	ca. 20,5 Mio. US-\$	
<b>erwarteter Verkaufserlös</b>	ca. 26 Mio. US-\$	
<b>Mieterlöse bei Vollausslastung</b>	ca. 2,13 Mio. US-\$	
<b>Verkaufsfaktor und Rendite</b>	18,2-fach bzw. 5,5 % (entspricht dem Marktdurchschnitt)	
<b>Konkurrenzsituation (Peer Group)</b>	3-Meilen-Radius: 9; Bedarfsanalyse: Unterversorgung	
<b>tägliche Frequenz</b>	25.000 Fahrzeuge	
<b>Besonderheit</b>	Steuergutschrift für naturbelassene Grundstücksflächen	
<b>Konzeptgrafik</b>		

Projektentwicklung		Cayce Self-Storage
<b>Standort</b>	Cayce (South Carolina)	
<b>Nutzfläche und Lagereinheiten</b>	7.200 qm mit 650 Einheiten	
<b>Baubeginn</b>	2024 (geplant)	
<b>geplante Baufertigstellung</b>	2025	
<b>Grundstückskosten</b>	1 Mio. US-\$	
<b>Bau- und Entwicklungskosten</b>	8,87 Mio. US-\$	
<b>Eigenkapital</b>	3,92 Mio. US-\$	
<b>Fremdkapital und Konditionen</b>	5,95 Mio. US-\$ variabel finanziert zu SOFR + 3 % (geplant)	
<b>Gesamtkosten inkl. Zinsen</b>	9,87 Mio. US-\$	
<b>erwarteter Verkaufserlös</b>	16,5 Mio. US-\$	
<b>Mieterlöse bei Vollausslastung</b>	2,6 Mio. US-\$	
<b>Verkaufsfaktor und Rendite</b>	18,2-fach bzw. 5,5 % (entspricht dem Marktdurchschnitt)	
<b>Konkurrenzsituation (Peer Group)</b>	n/a	
<b>tägliche Frequenz</b>	78.000 Fahrzeuge	
<b>Besonderheit</b>	Teil eines Mischnutzungskonzeptes; 460 Meter Straßenfront	
<b>Konzeptgrafik</b>		

Zum anderen bieten sich TSO aktuell Gelegenheiten, vermehrt [Büro- bzw. Gewerbeimmobilien](#) zu attraktiven Ankaufskonditionen und deutlich unter den Gebäudewiederherstellungswerten zu erwerben. Denn der starke Anstieg der Leitzinsen, sowohl in Europa als auch in den USA, hat zu einer fundamentalen Neukalibrierung des Immobilienmarktes geführt. Einerseits sind die Diskontierungsfaktoren in die Höhe geschossen, was spiegelbildlich die Bewertungen hat sinken lassen. Zum anderen sind die Fremdkapitalkosten explodiert. Kaufwillige Investoren, die auf eine günstige Finanzierung angewiesen sind, haben sich aus dem Markt verabschiedet. Umgekehrt müssen Immobilienbesitzer verkaufen, denen die Anschlussfinanzierungskosten enteilen oder die die Nachbesicherungs- bzw. Eigenkapitalanforderungen der Banken bei gesunkenen Immobilienwerten nicht mehr erfüllen können. In der jetzigen Marktphase werden kapitalschwache Investoren flächendeckend aus dem Markt gedrängt. Der US-Immobilienmarkt hat sich in den letzten 18 Monaten von einem Verkäufer- zu einem Käufermarkt gewandelt. Für kapitalstarke Investoren ergibt sich aktuell ein günstiges Einkaufsfenster. Die Anreicherung mit gut ausgewählten Büroimmobilien bietet sich zur Portfolioanreicherung an, zumal TSO in diesem Bereich einen belastbaren Track Record aufzuweisen hat. Das Unternehmen hat für die in Deutschland angebotenen Beteiligungen bislang 56 Büroimmobilien mit einem Volumen von rund 1,5 Mrd. US-\$ erworben. Der überwiegende Teil wurde bereits wieder verkauft und erzielte Renditen zwischen 7 bis 48 % p.a. mit Projektlaufzeiten zwischen 22 bis 153 Monaten.

Mit dem Erwerb der Büroimmobilie The Towers at Wildwood Plaza konnte TSO eine günstige Einkaufsgelegenheit für den TSO RE Opportunity II, LP wahrnehmen. Es handelt sich um eine markante Class-A-Büroimmobilie, bestehend aus zwei 16-stöckigen Gebäuden und einem unterirdischen Parkhaus, die von dem Stararchitekten I. M. Pei entworfen worden ist. Sie befindet sich auf einer leichten Anhöhe und besticht durch ihre Auffahrt, ihre Wasserfontänen und das gläserne Atrium, welches als Empfangsgebäude dient. Mithin handelt es sich um einen sehr repräsentativen Firmensitz. In früheren Zeiten diente diese Trophy-Immobilie dem Immobilienriesen IBM als Konzernzentrale. Heutzutage ist das Objekt in eine sehr gehobene Umgebungsbebauung eingebettet.

Das Gebäudeensemble befindet sich im Norden Atlantas im Teilmarkt Cumberland/Galleria. Es besticht sowohl durch seine günstige verkehrstechnische Lage als auch durch sein dynamisches Wachstum. Mittlerweile handelt es sich bei diesem Vorort um einen lebendigen und stark nachgefragten Standort mit gemischt genutzter Bebauung. Er überzeugt durch attraktive Wohnviertel, Ausgehmeilen, verschiedene Unterhaltungsangebote, ausgedehnte Einkaufsmöglichkeiten, einem weitläufigen Rad- und Wanderwegenetz und eines der am besten bewerteten US-Naherholungsbiote. Aber auch als Arbeitsort ist dieser Vorort Atlantas sehr beliebt, da die jeweiligen Gemeinden sehr unternehmer- und wirtschaftsfreundlich eingestellt sind. Nicht weniger als sechs Fortune-500-Unternehmen sind hier ansässig, von denen zwei sogar ihren Hauptsitz in diesem Teilmarkt haben. Die Interstate 75 durchzieht diesen von Atlanta nach Nord / Nordwesten verlaufenden Korridor, von der das Objekt selber nur wenige Fahrminuten entfernt liegt und sich auf Objekthöhe mit der Interstate 285 kreuzt. Entlang der Interstate 75 wurden in den letzten Jahren über eine Milliarde US-\$ an Investitionen in den verschiedensten Projekten ausgelöst. Nicht nur das Bevölkerungswachstum ist in diesem Bereich eines der stärksten der USA, sondern auch der Zuzug von Firmen hält weiter an. Damit verbunden ist die Schaffung von Arbeitsplätzen und die Nachfrage nach modernen Büroflächen mit Annehmlichkeiten für die Mitarbeiter.

Der vormalige Eigentümer des Objektes konnte von diesem Nachfragepotenzial auf Grund einer Reihe von Managementfehlern nicht profitieren. Zum einen hat er es versäumt, die großflächige und arbeitsintensive Liegenschaft mit rund 66.800 qm Gesamtmietfläche, 2200 Parkplätzen und 15 Acre

Außenfläche selber dicht zu begleiten und marktgängig zu halten. Zum anderen wurden aus Mangel an Kapital notwendige Instandhaltungsmaßnahmen, Modernisierungen und Gebäudeinvestitionen einschließlich des Außenbereiches nicht vorgenommen. Sowohl die Mieterzufriedenheit als auch die einstmals sehr hohe Vermietungsquote sanken, die zuletzt nur noch bei 60 % lag. Das sinkende Nettobetriebsergebnis veranlasste zudem den Fremdkapitalgeber, Square Mile Capital, das ausgegebene Darlehen nicht zu verlängern. Der Eigentümer kam immer mehr in Zugzwang. Zur raschen Entlastung seiner Bilanz und der Entledigung einer ihn überfordernden Verantwortung verkaufte der Eigentümer die Liegenschaft für 109 Mio. US-\$ oder 120 US-\$ pro sqft an TSO. Marktüblich in dieser Lage wäre eine Abgabepreis für Class-A-Büroimmobilienflächen in Höhe von rund 450 US-\$ pro sqft gewesen. Auf Grund der vergangenen inflationären Baupreientwicklungen würden die heutigen Gebäudewiederherstellungskosten bei rund 450 Mio. US-\$ liegen. Die spätere Verkaufserlöshöhe wird allerdings maßgeblich vom erzielbaren Nettobetriebsüberschuss bzw. der Jahresnettokaltmiete abhängen. Kalkuliert wird der Verkauf mit einer Cap Rate (Ankaufsrendite) von 5,5 %, was dem 18,2-fachen entspricht. Auf Grund der Lage, des Gebäudestandards und des Ausstattungsniveaus handelt es sich um eine markt-konforme Kalkulation.

TSO konnte den bisherigen Darlehensgeber von seiner langjährigen Markterfahrung, seiner Immobilienkompetenz und des spezifischen Geschäftsplans überzeugen. Square Mile Capital finanziert nicht nur die Immobilie weiter, sondern auch teilweise die notwendigen Investitionskosten, insbesondere für Mietergewinnung und Mieterausbauten. Der Zinssatz liegt mit 6,75 % p.a. recht hoch, ist aber dem verschärften Finanzierungsumfeld geschuldet und lediglich bis Oktober 2026 festgeschrieben. Insgesamt wird die Immobilie sehr hoch geleveraged: 38,245 Mio. US-\$ Eigenkapital treffen auf 119,5 Mio. US-\$ Fremdkapital, das vorrangig zu bedienen ist. Zweistellige Eigenkapitalrenditen kommen auf Grund dieses Hebeleffektes im Falle eine positiven Verlaufes zustande.

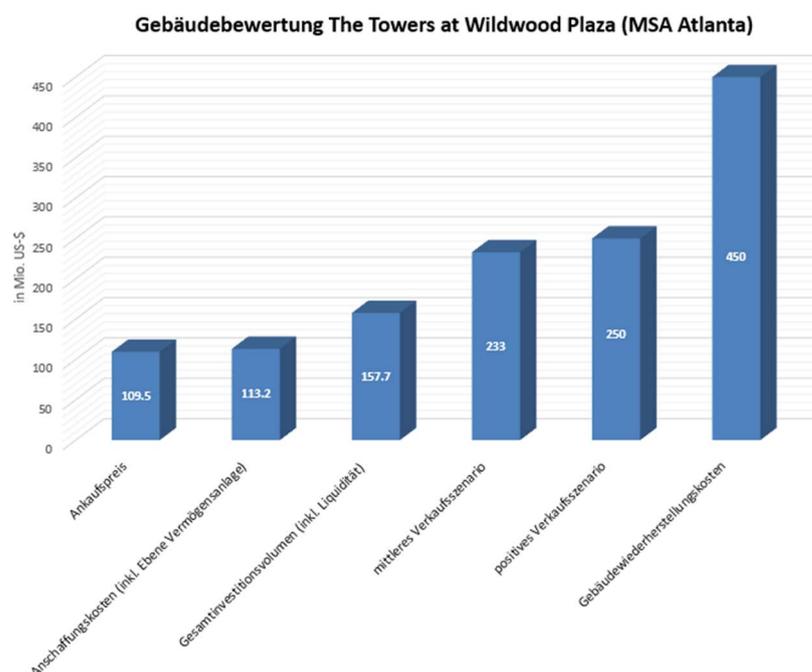
TSO ist mit der Repositionierung auch großer Liegenschaften nachweislich gut vertraut. Zudem sitzt das Unternehmen unweit der Liegenschaft und kann eine dichte räumliche Begleitung sicherstellen, woran es bei dem früheren Eigentümer gehapert hatte. TSO hat nach Gebäudeübernahme unmittelbar mit der Umsetzung seines Geschäftsplans begonnen und 45 Millionen US-\$ budgetiert, um wertsteigernde Modernisierungsmaßnahmen vorzunehmen und den Bedürfnissen heutiger Mieter gerecht zu werden. So wird beispielsweise ein Concierge-Service und eine Kindertagesstätte mit professioneller Betreuung eingerichtet, was wiederum neue Mieterkreise ansprechen wird. Der Außenbereich, die Auffahrt und die Grünflächen werden neu gestaltet, um die Aufenthalts- und Erholungsqualität zu verbessern. Die imposante Wasserfontäne vor dem Empfangsgebäude ist bereits wieder instand gesetzt worden. Darüber hinaus werden sämtliche gemeinschaftlich genutzten Bereiche wie das Atrium, die sanitären Einrichtungen, die Aufzugsanlagen, die Aufenthaltsbereiche und die Konferenzbereiche saniert bzw. modernisiert. Ein modernes Lifestyle-Fitnessstudio sowie ein neu gestaltetes Café mit wechselnden Serviceangeboten steigern die Attraktivität des Gebäudes. Ebenfalls werden eine Reihe von energieeffizienten Sanierungsmaßnahmen umgesetzt. The Towers at Wildwood Plaza werden nach Abschluss der Maßnahmen voraussichtlich Ende 2024 die Ausstattungsmerkmale der umliegenden weiteren 15 Class-A-Büroimmobilien deutlich übertreffen. Mit diesen Objektvorteilen geht das Vermietungsteam von TSO bereits heute aktiv an den Markt sowie auf gezielte Neumieteransprache.

Durch den sehr günstigen Kaufpreis ist es TSO zudem möglich, mit den Mietpreisen unter den sonst marktüblichen 30 US-\$ pro sqft zu bleiben. Angesichts eines Büroflächenleerstandes von 23 % in der Metropolregion Atlanta, gleichwohl diese Leerstandsrate überwiegend auf ältere, nicht energieeffiziente Gebäude mit nicht zeitgemäßen Büroflächen an unvorteilhaften Lagen bzw. auf den

Innenstadtbereich von Atlanta entfällt, müssen Mietanreize gesetzt werden. Ein Betrag für Mietincentivierungen – vor allem Mietnachlässe – ist in dem veranschlagten Budget bereits enthalten. Kurzfristig wird es sich bei The Towers at Wildwood Plaza wieder um eine attraktive Büroliegenschaft mit einem ganzen Bouquet an Mieterannehmlichkeiten an einem sehr guten Standort handeln. Zudem massiert sich der derzeitige Leerstand auf einen der beiden Türme, so dass auch hier größere zusammenhängende Mietflächen angeboten werden können. Die beiden Gebäude sind flexibel aufteilbar, stockwerkweise einzeln erschließbar und weisen daher eine hohe Drittverwendungsfähigkeit auf. Die Steigerung des Vermietungsquote und des Nettobetriebsüberschusses hängen maßgeblich von der disziplinierten Umsetzung des Geschäftsplans und dem Engagement von TSO ab. Flankiert wird dieses Bemühen zum einen durch den Trend bei US-Unternehmen, verstärkt Arbeitnehmer in die Büros zurückzuholen und das coronabedingte Homeoffice-Rad ein Stück weit zurückzudrehen und zum anderen durch die Tatsache, dass die Flucht in Qualitätsimmobilien weiter anhält. Denn Arbeitgeber suchen nach Annehmlichkeiten für ihre Mitarbeiter, um eine starke Bindung an das Unternehmen zu forcieren und sind bereit, für hochwertige Büroflächen einen Aufpreis zu zahlen. In Bezug auf das Objekt sollte in 12 bis 18 Monaten mit einer deutlichen Kennzahlenverbesserung realistischweise zu rechnen sein. Auf Grund der aktuellen Marktbedingungen ist mit weiteren vorteilhaften Objektanbindungen dieser Art zu rechnen.



Bildquelle: TSO



## Gesellschaftsvertrag

Regelungen (Auszug)	Ausgestaltung
Artikel 1. Die Gesellschaft	Investition über Tochter- und Objektgesellschaften in Selbstlagerzentren, Projektentwicklungen, Entwicklung von unbebauten Grundstücken, Sanierungsvorhaben; Möglichkeit von Joint Ventures; keine Wohn- oder Beherbergungseinrichtungen; Dauer der Gesellschaft bis 31.12.2032 + zwei Verlängerungsoptionen
Artikel 2. Kapitaleinlagen	Beteiligung des General Partner in Höhe von 1 Mio. US-\$, mit Erhöhungsoption auf 10 Mio. US-\$
Artikel 3. Ausschüttungen an die Gesellschafter	Vierteljährliche Prüfung, ob Netto-Cash-Flow ausgeschüttet werden kann; Mehrerlösverteilung 85/15: Anleger/General Partner (TSO); Ausschüttungsfrist bei Kapitalereignissen: 60 Tage nach Kapitalereignis; Quellensteuerabzug und Behandlung der Quellensteuer als Ausschüttung an den Anleger; falls Quellensteuerschuld größer als auszuschüttender Betrag ist, handelt es sich um ein dem Gesellschafter gewährtes Darlehen mit Zinssatz von 3 % p.a. über dem LIBOR
Artikel 4. Einkommensteuerliche Zurechnung von Gewinnen und Verlusten	Abgabe US-Bundeseinkommensteuererklärung durch General Partner
Artikel 5. Geschäftsführung	Geschäftsführung durch General Partner, der erst Ausscheiden darf, wenn der Gesellschaftszweck erfüllt worden ist; Beschränkung bei Kreditaufnahmen über 60 % vom fairen Marktwert oder Immobilienerwerb über Betrag von MAI-Gutachten; Organisationsgebühr 13,9 %; laufende Gebühren: 1,8 % p.a. bis 31.12.2027 und danach 1 % p.a.; Veräußerungsgebühr: 3 % des Bruttoverkaufserlöses
Artikel 7. Rechte und Befugnisse der Limited Partner; beschränkte Haftung	Einsichts- und Auskunftsrechte, formeller Rechenschaftsbericht; Recht mit Zustimmung des General Partners den Gesellschaftsvertrag zu ändern bzw. die Gesellschaft aufzulösen; Abberufung General Partner; zustimmungs- oder genehmigungspflichtige Geschäfte grundsätzlich mit einfacher Mehrheit der Anlegerstimmen; keine Haftung für Verluste oder Verbindlichkeiten über die Kapitaleinlage hinaus; kein Recht der Anleger bei der Verwaltung und Kontrolle der Gesellschaft; kein ordentliches Kündigungsrecht
Artikel 8. Beteiligungsübertragung	Übertragung, Abtretung und Belastung von Limited Partner Anteilen nur mit vorheriger Zustimmung des General Partners zulässig und wirksam; Verwaltungsgebühr von 0,5 % der Kapitaleinlage
Artikel 9. Gesellschafterversammlungen	jährliche Versammlung in Frankfurt am Main; außerordentliche Gesellschafterversammlungen: mindestens 40 % der Stimmen; Beschlussfähigkeit: mindestens 25 % der Stimmen; je 1000 US-\$ eine Stimme; grundsätzlich einfache Mehrheit; wesentliche Vertragsänderung mit 75 % der Stimmen
Artikel 12. Sonstige Bestimmungen	Rechnungs- und Vertragswährung: US-\$; Einrichtung eines Beirates möglich; Gerichtsstand und anwendbares Recht: US-Bundesstaat Georgia

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ sehr erfahrener, langjähriger und kompetenter Assetmanager</li> <li>◆ Abbildung der gesamten Immobilienwerterschöpfungskette inhouse</li> <li>◆ ausführliches Anbieterportrait</li> <li>◆ außergewöhnlich guter und sehr langer Leistungsnachweis seit 1988</li> <li>◆ Eigenbeteiligung der TSO-Gruppe nebst (persönlicher) Hypothekenverbürgung</li> <li>◆ Objektanbindungen von hoher Qualität mit Potenzial und Ertragsstärke</li> <li>◆ wirtschaftlich starke Standorte und Lagen</li> <li>◆ ausführliche Zielmarktbeschreibung, Assetklassen- und Partnerportrait</li> <li>◆ eingehende Objektbeschreibungen</li> <li>◆ sehr gutes Standortresearch</li> <li>◆ günstiges und opportunistisches Einkaufsfenster für weitere Akquisitionen</li> <li>◆ starke Kooperation im Bereich Self-Storage</li> <li>◆ hoher Inflationsschutz durch Self-Storage</li> <li>◆ Gebäudeerwerb von Bestandsimmobilien unter Gebäudewiederherstellungskosten</li> <li>◆ hohe Liquiditätsreserve bzw. -puffer</li> <li>◆ Versicherungsschutz auch gegen Naturkatastrophen (Hurrikans, Tornados)</li> <li>◆ Sensitivitätsanalyse &amp; Prognoserechnung</li> <li>◆ Vorzugsstellung der Anleger und fairer Mehrerlös-Verteilungsschlüssel</li> <li>◆ Mittelverwendungskontrolleur</li> <li>◆ fairer, übersichtlicher Gesellschaftsvertrag</li> <li>◆ Online-Investorenportal und Gesellschafterversammlungen in Deutschland</li> <li>◆ steuerfreie Erlöse (Progressionsvorbehalt)</li> <li>◆ Steuerservice für Anleger</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ geringes Regulierungsniveau (prospektfreies Angebot)</li> <li>◆ keine Mitbestimmungs- oder Entscheidungsrechte</li> <li>◆ hohe Weichkostenquote</li> <li>◆ mehrstöckige Investmentstruktur</li> <li>◆ hoher Büroflächenleerstand in der Metropolregion Atlanta (aber deutlich geringer für den Class-A-Bereich und in den Vororten)</li> <li>◆ teure und teilweise variable Fremdfinanzierung</li> <li>◆ Ausschüttungspolitik teilweise mit Anlagestrategie nicht vereinbar</li> <li>◆ Interessenskonflikte und personelle Verflechtungen</li> <li>◆ Übertragungsgebühr von 0,5 % des Anteilswertes</li> <li>◆ komplizierte Zurechnung von Verlusten und Gewinnen gemäß Gesellschaftsvertrag</li> <li>◆ kostspielige Abberufung des General Partners</li> <li>◆ hohes Quorum für außerordentliche Einberufung einer Gesellschafterversammlung</li> <li>◆ kompliziertere Rechtsdurchsetzung</li> <li>◆ Abgabe einer persönlichen Steuererklärung in den USA und in Deutschland</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Standortaufwertung und allgemeine Boden- und Mietpreissteigerungen</li> <li>◆ Gebäudeaufwertung auf Grund Angebotsverknappung durch gestiegene Baukosten</li> <li>◆ geringere Projektentwicklungskosten</li> <li>◆ Mehrerlöse durch höhere Vermietungsleistung, insbesondere Vollvermietung und Mietanpassungen an das Marktniveau</li> <li>◆ Mehrerlöse durch geringere Instandhaltungs- und Bewirtschaftungskosten</li> <li>◆ Mehrerlöschancen bei Verkauf insbesondere durch Realisierung des fairen Wertes</li> <li>◆ höhere Verkaufsmultiplikatoren</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Projektentwicklungsrisiken bei Self-Storage</li> <li>◆ Standortrisiken und Verschlechterung</li> <li>◆ Abvermietungs- und Anschlussvermietungsrisiken</li> <li>◆ Verschlechterung Mieterbonitäten</li> <li>◆ ungünstige Immobilienmarktentwicklung und Exit-Verschiebung</li> <li>◆ Änderung des lokalen Konkurrenzumfeldes</li> <li>◆ Anschlussfinanzierungsrisiken / FED-Politik</li> <li>◆ Währungsrisiken für europäische Anleger</li> <li>◆ doppelte Rechtskreisrisiken</li> <li>◆ Änderung der Besteuerungsgrundlage</li> </ul>

## LSI Analyseprozess

LSI Sachwertanalyse	
LSI-Vor-Ortbegehung	nein
LSI-Managementgespräche	ja
LSI-Leistungsbilanzanalyse	ja
LSI-Portfolioanalyse	ja
LSI-Research	ja

## LSI Fazit

Erneut hat TSO eine Vermögensanlage für semiprofessionelle Anleger lanciert und dabei den Blind-Pool-Charakter überzeugend abstreifen können. Nachweisen lässt sich dies zum einen durch den Erwerb einer ikonischen und substanzstarken Class-A-Büroimmobilie deutlich unter Wiederherstellungskosten in der wirtschaftsstarken Metropolregion Atlanta. Zum anderen konnten drei Projektentwicklungen mit Selbstlagerzentren an nachfragestarken Standorten angebunden werden.

TSO hat in der Vergangenheit sowohl seine Leistungsfähigkeit im Bereich Selbstlagerzentren als auch im Büroimmobiliensegment eindrucksvoll unter Beweis gestellt. Insbesondere im Self-Storage Bereich werden regelmäßig zweistellige Jahresrenditen erzielt. Von der insgesamt sehr guten Managementleistung zeugt auch die LSI Managementreview (12/2022). Da der Anbieter bereits seit 1988 auf dem Markt ist, liegt eine ausreichend hohe Krisenerfahrung vor. TSO ist es darüber hinaus gelungen, seit Firmengründung keine einzige Immobilientransaktion mit Verlust abschließen zu müssen, auch wenn dies teilweise mit sehr langen Objektlaufzeiten erkaufte worden ist.

Der semiprofessionelle Anleger muss sich bewusst sein, dass diese Vermögensanlage weniger auf hohe laufende Ausschüttungen, denn vielmehr auf signifikante Gewinne bei Verkauf der einzelnen Objekte abzielt. Dies liegt zum einen darin begründet, dass TSO zum einen Projektentwicklungen im Bereich Self-Storage bautechnisch umsetzen, Lagereinheiten abvermieten und daran anschließend einen Verkaufsprozess für das Objekt starten muss. Zum anderen sind im Bereich der Bestandsimmobilien Repositionierungs- und Investitionsmaßnahmen durchzuführen, die zunächst einmal Zeit und Geld kosten. Vorzugsausschüttungen bleiben bestehen, verschieben sich aber nach hinten. Da sich der Immobilienmarkt zum Käufermarkt entwickelt hat, besteht aktuell ein sehr günstiges Einkaufsfenster, weitere Liegenschaften unter dem fairen Marktwert anzukaufen. Die bisher erworbene Immobilienbasis ist gut geeignet, die anvisierten Zielrenditen zu erreichen, gleichwohl die Realisierungszeitpunkte ungewiss bleiben.

## LSI Rating zum TSO RE Opportunity II, LP: gut

LSI Rating als Bewertungswahrscheinlichkeit für den Eintritt des wirtschaftlichen Erfolges und des Rendite-Risiko

> 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



## 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 Anlage- oder Anlagestrategieempfehlung im Sinne des § 85 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 wird 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. 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 ist allein der genehmigte Verkaufsprospekt 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 Haftungsübernahmen 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 dem Verkaufsprospekt 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 Lizenznehmer-schaft erstellt. 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.