

Ergänzende Erklärung zu Finanzanalysen

Sehr geehrter Interessent,

die nachfolgende Finanzanalyse wurde nicht von der wallstreet:online capital AG erstellt. Ebenso wenig wurde von der wallstreet:online capital AG überprüft, ob die Finanzanalyse allen gesetzlichen Vorgaben, insbesondere den Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen, genügt. Dementsprechend machen wir uns den Inhalt auch nicht zu Eigen. Die Bereitstellung erfolgt lediglich zu Informationszwecken und beinhaltet keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung der wallstreet:online capital AG.

Mit ihrem Angebot wendet sich die wallstreet:online capital AG nur an gut informierte oder erfahrene Anleger und leitet lediglich Aufträge des Kunden an den Fondsanbieter weiter. Es handelt sich um eine beratungsfreie Dienstleistung. Die wallstreet:online capital AG erbringt keine individuelle Anlageberatung und gibt insbesondere keine an den persönlichen Verhältnissen des Kunden ausgerichtete Anlageempfehlung ab.

Für Rückfragen ist Ihr persönlicher Ansprechpartner gern für Sie unter den bekannten Kontaktdaten erreichbar.

Ihr Team von FondsDISCOUNT.de

Telefon: 030 2757764-00

Telefax: 030 2757764-15

E-Mail: service@fondsdiscout.de

Ratingbegründung

Scope bestätigt das Rating der TSO Europe Funds bei A+_{AMR}.

Scope bescheinigt damit weiterhin eine gute Qualität und Kompetenz im Asset Management von Immobilien.

Der Schwerpunkt des Investitionskonzeptes der TSO Europe Funds (TSO EF) liegt auf dem Erwerb von Büro- und Einzelhandelsimmobilien im Südosten der USA. Dabei liegt der Fokus auf Immobilien mit konkretem Entwicklungspotenzial, die nach der Durchführung von Aufwertungsmaßnahmen bzw. Gebäuderevitalisierungen und aktivem Vermietungsmanagement stabile Cashflows generieren und Wertsteigerungen erzielen sollen.

Positiv beeinflusst wurde das Ratingurteil durch die sehr hohe Kompetenz im operativen Asset Management, die sich in einem bisher sehr erfolgreichen Track Record erfolgreicher Revitalisierungen und Repositionierungen von Immobilien und überwiegend in einem Abbau von Leerstandsquoten zeigt. Die Kompetenz der Gesellschaft spiegelt sich in der 31-jährigen Transaktionsbilanz der Muttergesellschaft „TSO - The Simpson Organization“ (TSO) wider, die für ihre Anlageprodukte für US-Anleger Angabe gemäß durchweg positive Renditen erzielte. Scope liegt allerdings bisher kein unabhängig verifizierter Performance-Nachweis für die Muttergesellschaft vor.

Die vier aktiv in Bewirtschaftung befindlichen Fonds/Vermögensanlagen der TSO EF für deutsche Privatanleger (TSO-DNL Fonds) leisten seit der jeweiligen Fondsaufgabe durchgehend planmäßige Ausschüttungen in Höhe von 8% p. a. Weiterhin ist positiv anzumerken, dass sich TSO selbst an den Fonds beteiligt, seine Auszahlungen jedoch nachrangig zu den deutschen Anlegern erfolgen. Diese strukturelle Ausgestaltung ist im Marktvergleich als Alleinstellungsmerkmal zu bewerten.

Der erste Fonds für deutsche Anleger wurde im Februar 2016 aufgelöst und TSO EF konnte für die deutschen Privatanleger eine erfolgreiche Fondsliquidation realisieren. Allerdings lag das Eigenkapitalvolumen des bisher einzigen aufgelösten Fonds (TSO-DNL Fund I, Emissionsstart 2006) bei lediglich 2,3 Mio. USD und es ist aus Sicht von Scope zu früh, hieraus auf ähnlich positive zukünftige Fondsaufösungen zu schließen. Der zweite Fonds (TSO-DNL Fund II, Emissionsstart 2007) mit einem Eigenkapitalvolumen von 11,2 Mio. USD befindet sich Angabe gemäß aktuell in der Liquidationsphase.

Die Laufzeit dieses Fonds wurde per Gesellschafterbeschluss im Dezember 2016 um ein Jahr auf Ende Dezember 2017 verlängert. Der Verkauf des letzten Fondsobjektes soll nunmehr bis Ende Juni 2019 abgeschlossen sein. Der Emittent erwartet eine IRR-Rendite für diesen Fonds auf Anlegerebene von 9% p. a. vor Steuern.

Negativ beeinflusst wird das Rating durch Verzögerungen von seit geraumer Zeit angekündigten Objektverkäufen und Fondsaufösungen, welche - wenngleich auf Einzelobjektebene durch TSO begründet - insgesamt von Scope kritisch und sehr eng beobachtet werden. Der dritte Fonds (TSO-DNL Fund III, Emissionsstart 2008), der per Gesellschafterbeschluss im Dezember 2016 um zwei Jahre auf Ende Dezember 2018 verlängert wurde, soll nunmehr Ende 2020 aufgelöst werden, was ebenso wie bei TSO-DNL Fund II ein deutliches Überschreiten des ursprünglich geplanten Investmenthorizontes darstellt.

Weiterhin wird das Rating durch das ausgeprägte mittelstandsspezifische Schlüsselpersonenrisiko begrenzt.

Die Anlegerdokumentationen zu den im letzten Berichtszeitraum erfolgten Immobilienverkäufen wurden angepasst und weisen nunmehr den Erlös nicht mehr nur auf Immobilien- sondern auch auf Fondsebene (unter Berücksichtigung der von den Anlegern getragenen Weichkosten) aus. Dies bietet für Anleger eine zusätzliche und sinnvollere Bezugsgröße und führt somit zu einer besseren Dokumentation der Fondsergebnisse. Allerdings ist diese transparentere Darstellung noch nicht retrospektiv für alle bisher verkauften Assets der TSO-DNL Fonds erfolgt, woraus sich aus Sicht von Scope noch Nachbesserungsbedarf seitens TSO EF ergibt.

Scope bemängelt, dass TSO bisher über keine eigene Unternehmenswebseite verfügt. Laut Aussage von TSO befindet sich eine solche Unternehmensinternetseite gegenwärtig im Aufbau und soll im ersten Halbjahr 2019 online gehen.

Darüber hinaus sieht Scope die bei der Vermarktung des aktuellen Fonds TSO-DNL Active Property II prognostizierte Ausschüttung von 8% p. a. als vergleichsweise anspruchsvoll an, da sich der Manager hierdurch zukünftig – insbesondere in einem sich verschlechternden Marktumfeld – gezwungen sehen könnte, Investments mit höherem Risiko einzugehen.

Scope weist darauf hin, dass das Asset Management Rating keine Buchprüfung oder Wirtschaftsprüfung darstellt. Die Scope vorgelegten Zahlen der Muttergesellschaft TSO, sind nicht testiert. Es besteht weder in Deutschland noch in den USA eine gesetzliche Prüfungspflicht, da die Muttergesellschaft ein privates Unternehmen mit kleinem Gesellschafterkreis ist, das seine Anteile nicht öffentlich anbietet. Die verschiedenen Fonds und Vermögensanlagen, die auf dem deutschen Markt angeboten werden, haben einen geprüften Jahresabschluss, der sowohl von US-amerikanischen als auch von einem deutschen Wirtschaftsprüfer bestätigt wird. Der Ratingbericht basiert auf den durch TSO und DNL übermittelten Informationen auf Unternehmens-, Fonds- und Einzelobjektebene sowie auf Interviews mit dem Management vor Ort und auf Objektbesichtigungen von Teilen des Portfolios.

Ratingveränderungstreiber

Das Rating kann positiv beeinflusst werden, wenn die Exits auf Asset-Ebene kurzfristig deutlich über Plan umgesetzt würden.

Das Rating kann negativ beeinflusst werden, wenn es TSO EF für ihre Produkte nicht gelingt, die prognostizierte Ausschüttung von 8% p. a. aufrechtzuerhalten oder sich die avisierten Exits auf Asset- sowie Fondsebene weiter verzögern bzw. niedriger als geplant ausfallen.

Ratingergebnis

Asset Management Rating Immobilien: A+_{AMR}

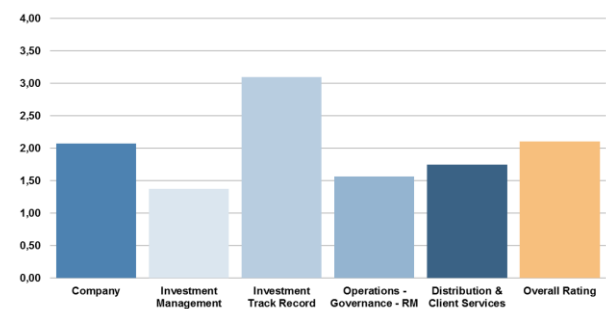
Analysten

Frank Netscher (Lead Analyst)
f.netscher@scopeanalysis.com

Sonja Knorr (Backup Analyst)
s.knorr@scopeanalysis.com

Veröffentlichungsdatum: 10.05.2019

Rating Scorecard Zusammenfassung



Ratingtreiber

- + 31-jähriger Unternehmens-Track Record der Muttergesellschaft mit Angabe gemäß kontinuierlich positiven Renditen
- + Hohes finanzielles Engagement des Eigentümers der Muttergesellschaft, u. a. durch persönliche Haftung bei den Hypothekendarlehen
- + Bislang durchgehend planmäßige Ausschüttungen der TSO-DNL Fonds und Vermögensanlagen
- + Überwiegend erfolgreiche Objektverkäufe in den Bestandsfonds und -vermögensanlagen belegen hohe Transaktionskompetenz
- Ausgeprägtes mittelstandsspezifisches Schlüsselpersonenrisiko
- Verzögerung bei geplanten Fondsaufösungen und Objektverkäufen
- Immobilienankäufe erfolgen in aktuell herausforderndem Marktumfeld
- Prozess- und Risikomanagementsysteme mit geringem Komplexitätsgrad

Panel I – Unternehmen

Organisation

Historie und Geschäftsmodell

2006 gegründet

Das US-amerikanische Emissionshaus TSO Europe Funds, Inc. wurde 2006 von A. Boyd Simpson in Atlanta, Georgia gegründet und fungiert seitdem als Anbieterin von US-Immobilienfonds und -vermögensanlagen für deutsche Privatanleger. Die Leitung obliegt dem Managing Director Scott W. Bryant unter dem Präsidenten A. Boyd Simpson.

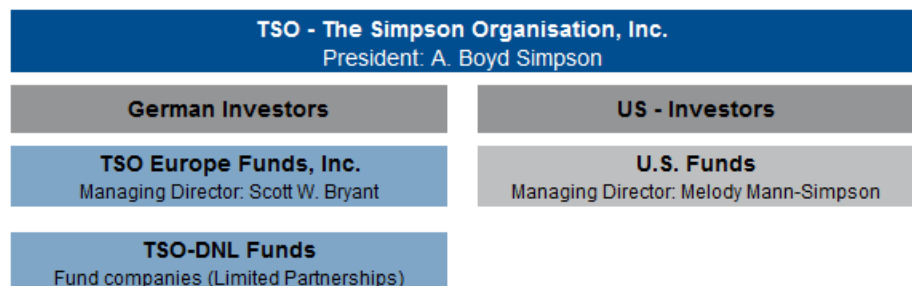
Muttergesellschaft bereits seit über 30 Jahren im Asset Management und Immobilienhandel aktiv

Die TSO Europe Funds, Inc. (TSO EF) ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der Immobilieninvestmentgesellschaft The Simpson Organization, Inc. (TSO).

TSO wurde 1988 von A. Boyd Simpson gegründet und hat seinen Hauptsitz in Atlanta, Georgia. Die Full-Service Immobilien-Investmentgesellschaft hat seitdem nach eigenen Angaben bislang gewerbliche Immobilientransaktionen im Gesamtvolumen von mehr als 4 Milliarden US-Dollar abgeschlossen. TSO konzentriert sich primär auf den Erwerb von instabilen Immobilienanlagen mit Wertschöpfungspotential oder Projektentwicklungen.

Der Tätigkeitsschwerpunkt liegt seit Beginn an auf dem Handel und Asset Management unternehmenseigener US-Immobilienportfolios sowie der Bereitstellung von Immobilieninvestments für professionelle Anlegergruppen. Insgesamt hat das Unternehmen 53 Fonds und Vermögensanlagen am Markt platziert, wovon nach Angaben der TSO bereits 30 wieder erfolgreich aufgelöst wurden.

Abbildung 1: Aufbau “The Simpson Organization, Inc.“

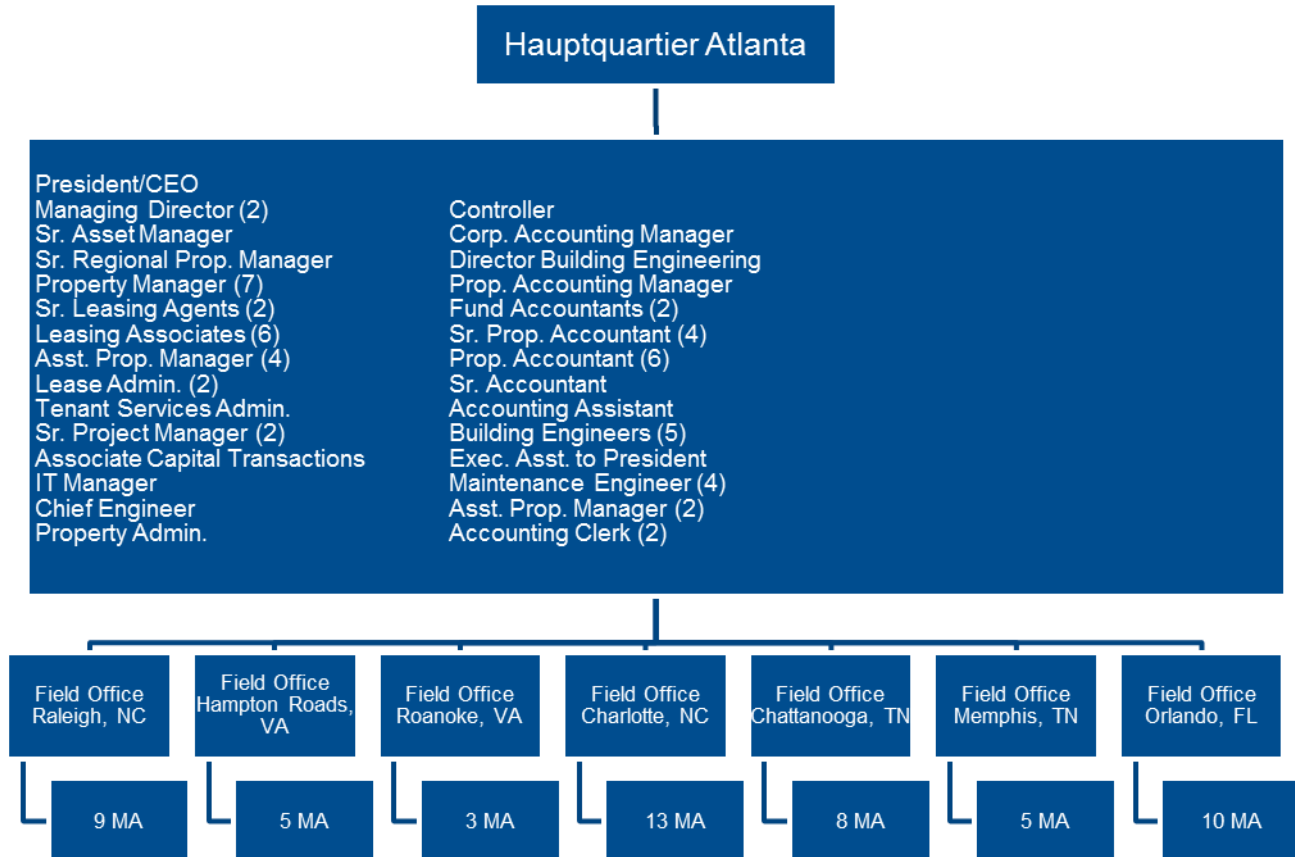


Quelle: TSO; Darstellung: Scope

TSO zeichnet sich durch eine klare Organisations- und Gesellschaftsstruktur aus. Das Management der in Deutschland angebotenen Fonds und Vermögensanlagen erfolgt rechtlich selbstständig durch die Tochtergesellschaft TSO EF, das Segment US-Fonds wird gesellschaftsrechtlich im Mutterunternehmen gemanagt.

Beide Geschäftseinheiten greifen bezüglich der Verwaltung der Objekte der Fonds und Vermögensanlagen auf die drei wesentlichen funktionalen Bereiche Financial Operations, Marketing & Leasing sowie Asset Management zurück. Insgesamt verfügt die Unternehmensgruppe derzeit über rund 120 Mitarbeiter an acht Standorten, was im Vergleich zum Vorjahr eine Steigerung von rund 30 Mitarbeitern bedeutet. Gut ein Drittel der Mitarbeiter arbeiten mehrheitlich für die TSO EF.

Abbildung 2: TSO – Standorte und Personalausstattung



Quelle: TSO; Darstellung: Scope

Management

Mittelständisches Schlüsselpersonenrisiko

TSO wurde vor mehr als 30 Jahren von A. Boyd Simpson gegründet. Die durchschnittliche Unternehmenszugehörigkeit der Managing Directors – Scott W. Bryant und Melody Mann-Simpson – entspricht mit rund 13 Jahren den Werten professioneller Anbieter in Deutschland. Die durchschnittliche Branchenerfahrung des Managements weist mit 26 Jahren ebenfalls sehr gute Werte auf. Die zehn als weitere Schlüsselpersonen des Unternehmens identifizierten Mitarbeiter weisen mit einer Branchenerfahrung von knapp 28 Jahren und einer Unternehmenszugehörigkeit von neun Jahren ebenfalls sehr solide Durchschnittswerte auf. Die Fluktuation im Unternehmen lag über die letzten fünf Jahre bei weniger als sieben Prozent.

A. Boyd Simpson ist als Unternehmensgründer und Präsident für die strategische Geschäftsentwicklung verantwortlich und maßgeblich an der Akquisition neuer Investitionsobjekte beteiligt. Wichtige Unternehmensprozesse sind auf seine Person als den primären Entscheidungsträger und Risikokontrollleur ausgerichtet.

Entsprechend weist Scope explizit auf ein ausgeprägtes mittelständisches Schlüsselpersonenrisiko hin, welches aus Sicht von Scope durch die Unternehmensstruktur nicht ausreichend mitigiert wird. A. Boyd Simpson spielt durch seine

langjährige Erfahrung, die enge Vernetzung und seine guten Kontakte zu Entscheidungsträgern in Politik und Immobilienwirtschaft eine entscheidende Rolle für den potentiellen Erfolg der Immobilieninvestments. Boyd Simpson ist in seiner Funktion als Präsident der TSO Gruppe in wesentliche Entscheidungen maßgeblich persönlich eingebunden. TSO hat eine Keyman-Versicherung abgeschlossen, aus der im Versicherungsfall kurzfristig Mittel für die Einstellung weiteren Führungspersonals zur Verfügung gestellt werden können.

Eine Trennung von Investment-/ Asset Management und Risikokontrolle erfolgt ebenfalls nicht, was aus Sicht von Scope jedoch sinnvoll wäre. Nach Vorgaben des KAGB stellt dies eine gesetzliche Vorgabe für voll regulierte AIFM dar, ist jedoch im Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) nicht vorgesehen.

A. Boyd Simpson		President TSO, TSO Europe Funds
LJ Hooker Developments		
B.F. Saul Company		
MBA, Wharton School of the University of Pennsylvania		
Unternehmenszugehörigkeit	30 Jahre	
Branchenerfahrung	45 Jahre	

Melody Mann-Simpson		Managing Director TSO Europe Funds
Withrow, McQuade & Olsen		
Smith Gambrell		
Master of Science in Real Estate, Georgia State University, Atlanta Master of Arts in Communications from the University of North Carolina Paralegal Degree		
Unternehmenszugehörigkeit	19 Jahre	
Branchenerfahrung	19 Jahre	

Scott W. Bryant		Managing Director TSO Europe Funds
The Related Capital Companies		
Cushman & Wakefield		
MBA, Goizueta Business School, Atlanta		
Unternehmenszugehörigkeit	7 Jahre	
Branchenerfahrung	34 Jahre	

Zielmärkte sind Mittel- und Großstädte im Südosten der USA

Wie auch die Muttergesellschaft fokussiert TSO EF ihre unternehmerische Tätigkeit auf Erwerb und Veräußerung sowie das Asset Management von Immobilien in Groß- und Mittelstädten im Südosten der USA. Markt-Know-how durch lokale Mitarbeiter ist dabei eine der wesentlichen Investitionsvoraussetzungen.

TSO EF adressiert in Deutschland ausschließlich Privatinvestoren in Form von Vermögensanlagen, die nach Vermögensanlagengesetz reguliert sind. Dabei weicht die Renditestrategie in wesentlichen Punkten von den Vehikeln für US-Anleger ab.

Value-Add-Strategie mit dem Ziel periodischer Ausschüttungen

Für US-Anleger werden ausschließlich Private Placements aufgelegt, die sich an Investoren richten, die als sog. „accredited investors“ durch die US-amerikanische Aufsicht SEC anerkannt sind (vergleichbar zu den durch die BaFin definierten semi-professionellen Anlegern in Deutschland). Hierüber investieren wohlhabende Privatinvestoren, Family Offices und Institutionelle Anleger in opportunistische Bestandsimmobilien, deren Vermögenszuwächse insbesondere durch den Verkauf generiert werden. Aktuell wird für die US-Investoren nach Angabe der TSO ein Volumen von ca. 350 Mio. USD verwaltet.

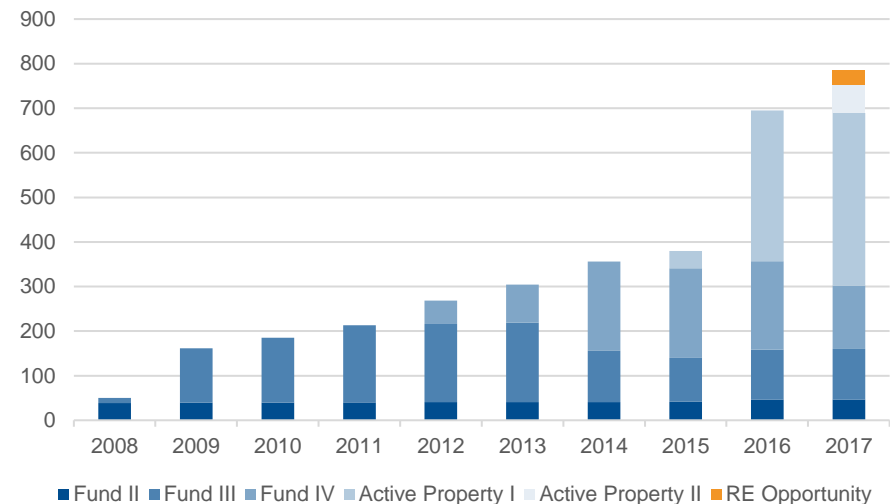
Hiervon abweichend erfolgen die Investitionen der TSO Europe Funds unter dem Gesichtspunkt periodisch generierbarer Ausschüttungen aufgrund einer konservativeren Objektauswahl. Gleichwohl weisen die TSO-Fonds und Vermögensanlagen durch ihre inhärente Value-Add-Strategie ein erhöhtes Chancen-Risiko-Profil auf.

Im Rahmen zunehmender Platzierungsvolumina und verstärkter Ankaufaktivität konnten die Assets under Management (AuM) der TSO EF sukzessive erhöht werden – siehe Abbildung 3.

Die aktuell noch verbleibenden Immobilien der Fonds II und III sollen nach Angaben der TSO bis Ende Juni 2019 (Fonds II) bzw. Ende 2020 (Fonds III) veräußert werden. Scope erwartet durch die Auflösung der beiden Fonds jedoch keine Reduktion der AuM. Nach der erfolgreichen Platzierung der Vermögensanlage TSO-DNL Active Property konnte auch der Nachfolger TSO-DNL Active Property II bereits rund 125 Mio. USD einsammeln. Die Platzierung weiterer 100 Mio. USD sind bis zur Beendigung der Platzierungsphase im September 2019 geplant.

Stetiger Anstieg des aktiven Immobilienvermögens

Abbildung 3: aktives Immobilienvermögen TSO-DNL Fonds und Vermögensanlagen (in Mio. USD)



Quelle: TSO; Darstellung: Scope

Neue Investments werden als operativ tätige Vermögensanlagen konzipiert

Die ausplatzierten Fonds fallen bereits aufgrund der abgeschlossenen Investitionstätigkeit unter den Bestandsschutz für Alt-Fonds. Die im November 2014 von der BaFin genehmigte Vermögensanlage TSO-DNL Active Property fällt durch ihre operative Tätigkeit im Bereich der Immobilienprojektentwicklung nicht unter die Definition eines Investmentvermögens nach Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB). Somit besteht eine Regulierung nach VermAniG, denn die Prospekte

operativ tätiger Vermögensanlagen werden weiterhin nach VermAnIG von der BaFin geprüft und genehmigt.

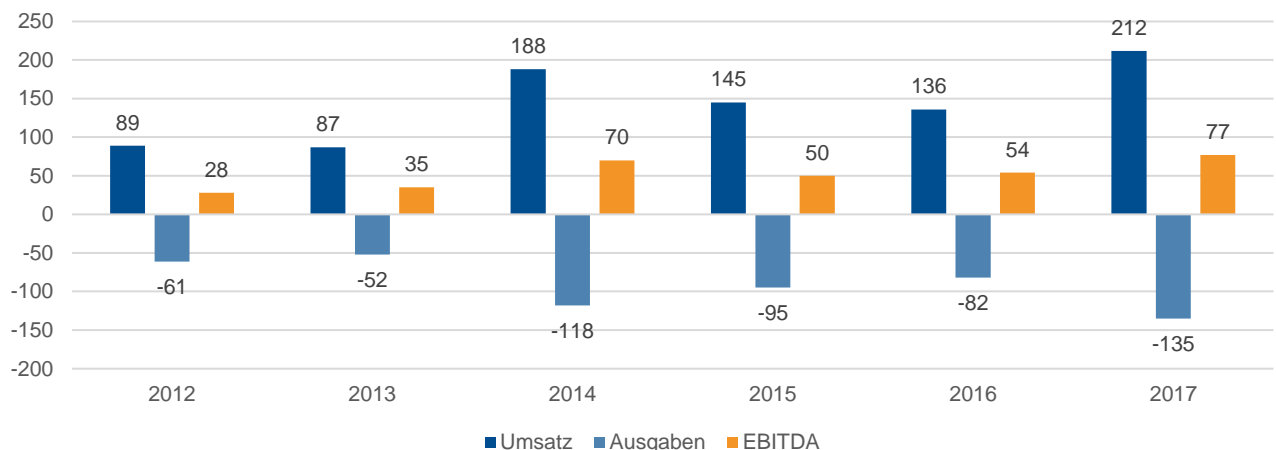
Das Nachfolgeprodukt TSO-DNL Active Property II wurde unter dieser Gestaltung bereits am 27.09.2017 an den Markt gebracht. Anbieterin und Prospektverantwortliche ist die TSO Europe Funds, Inc. Für den Vertrieb in Deutschland verantwortlich zeichnet die DNL REAL INVEST AG, mit Sitz in Düsseldorf.

Finanzstruktur

Die Muttergesellschaft TSO hat Scope gegenüber per 14.09.2018 nicht testierte Zahlen für den Zeitraum 2012 bis 2017 offengelegt. Diese umfassen Kernpositionen der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung. Eine Kapitalflussrechnung liegt der Scope jedoch nicht vor.

Hervorzuheben ist, dass Nachsteuergewinne nicht angegeben sind, da die Steueranlagung nicht auf Unternehmensebene erfolgt, sondern Bestandteil der persönlichen Steueranlagung des unbeschränkt haftenden Gesellschafters A. Boyd Simpson sind.

Abbildung 4: wesentliche Unternehmenskennzahlen TSO (in Mio. USD)



Quelle: TSO; Darstellung: Scope

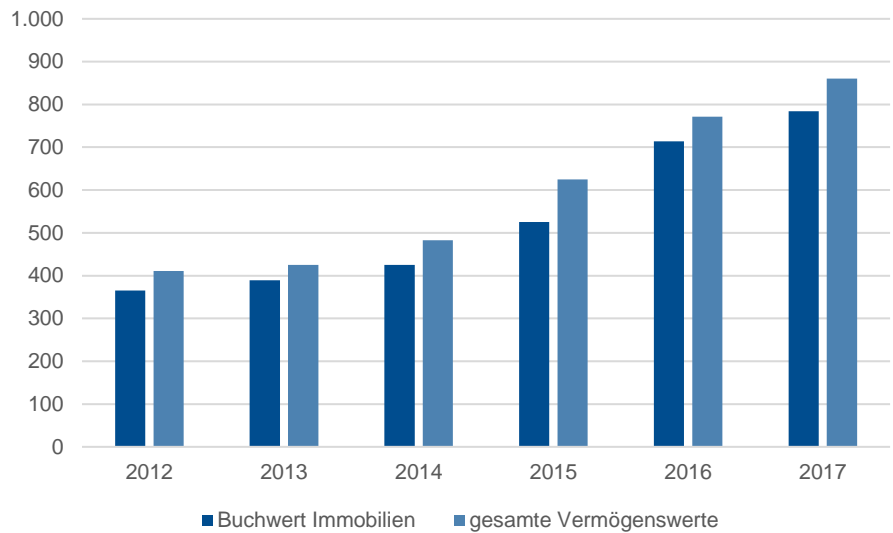
Betriebsergebnis in den letzten 3 Jahren gesteigert

Die Umsatzentwicklung der letzten Jahre zeigt, dass das Geschäft der TSO stark transaktionsgetrieben ist. Die hohen Ausschläge im Umsatz der Jahre 2014 und 2017 sind zu einem guten Teil auf die Veräußerung von Immobilien der TSO-DNL Fonds II und IV zurückzuführen.

Die Umsatzerlöse umfassen dabei Einmalumsätze (im Wesentlichen Verkaufserlöse, Platzierungs- und Maklergebühren) sowie revolving Einnahmen (insbesondere Asset/Property-Management- und Verwaltungsgebühren).

TSO konnte den operativen Gewinn bis 2014 konstant steigern, bevor 2015 erstmals ein Rückgang zu konstatieren war. Die Zahlen für das Geschäftsjahr 2017 liegen diesbezüglich wieder über dem Niveau von 2014. Es bleibt allerdings abzuwarten, ob sich der positive Trend manifestieren kann. Positiv anzumerken ist jedoch, dass die Kostenquote über die letzten Jahre verringert werden konnte. Die TSO EF hält zum 31.12.2017 Immobilien mit einem Buchwert von rund 784 Mio. USD (siehe Abbildung 3).

Abbildung 5: Entwicklung Asset under Management TSO (in Mio. USD)



Quelle: TSO; Darstellung: Scope

Panel II – Investment Management

Kompetenz

Die TSO Europe Funds zeichnet für den Akquisitionsprozess, das operative Management der Fonds und Vermögensanlagen sowie die Exit-Strategien und die Verkaufsprozesse der Objekte der TSO-DNL-Fonds und Vermögensanlagen verantwortlich. Die TSO EF greift bezüglich des kaufmännischen und technischen Asset und Property Managements jedoch auf die Kompetenzen und Strukturen der Muttergesellschaft TSO unter dem Präsidenten und CEO Boyd Simpson zurück.

Hohe Expertise und Stabilität auf zweiter Managementebene

Die zweite Managementebene von TSO besteht aus sehr erfahrenen Immobilienfachleuten und wurde in den letzten Jahren personell erweitert. Es existiert eine überaus geringe Fluktuation; viele Mitarbeiter sind bereits langjährig für das Unternehmen tätig.

Für das Asset Management zeichnen weiterhin die zwei Senior Asset Manager Gail Porfilio und Gil Hearn hauptverantwortlich.

Gail Porfilio	Vice President Asset Management
Porfilio Property Solutions	
Colliers Pinkard	
University of Pennsylvania	
Unternehmenszugehörigkeit	11 Jahre
Branchenerfahrung	28 Jahre



Asset Management Rating 2019

TSO Europe Funds Inc.

Gil Hearn	Sr. Vice President Asset Management
Winter Properties	
MBA, Wharton School of the University of Pennsylvania	
MSEE., Georgia Institute of Technology	
Unternehmenszugehörigkeit	10 Jahre
Branchenerfahrung	20 Jahre

Partner

Langjährig erprobtes Partnernetzwerk

TSO und die deutsche Vertriebsgesellschaft DNL arbeiten langjährig mit etablierten Partnern aus den Bereichen Transaktionen und Vermietungsmanagement sowie Rechts- und Steuerberatung zusammen.

Investmentstrategie und Research

Value Add Investmentansatz

Die TSO Europe Funds fokussiert ihre unternehmerische Tätigkeit auf den Erwerb und die Veräußerung sowie das Asset Management von Immobilien in Groß- und Mittelstädten im Südosten der USA. Dabei wird grundsätzlich eine Value Add Strategie verfolgt. Ziel dieser Strategie ist es, Immobilien mit Repositionierungsbedarf und Vermietungspotentialen zu erwerben, die Bestände aufzuwerten sowie sie anschließend mit dem gehobenen Potential wieder zu veräußern.

TSO setzt dabei neben der Erwirtschaftung der Cashflows ganz klar auf die Realisierung von Wertsteigerungen, die natürlich somit den Schwankungen der Marktphasen unterliegen. Entsprechend zeichnet sich das Geschäftsmodell im Vergleich zu Core- und CorePlus-Strategien durch sowohl erhöhte Chancen als auch Risiken aus.

Renommierte Partner im Bereich Research, Recht und Facility Management

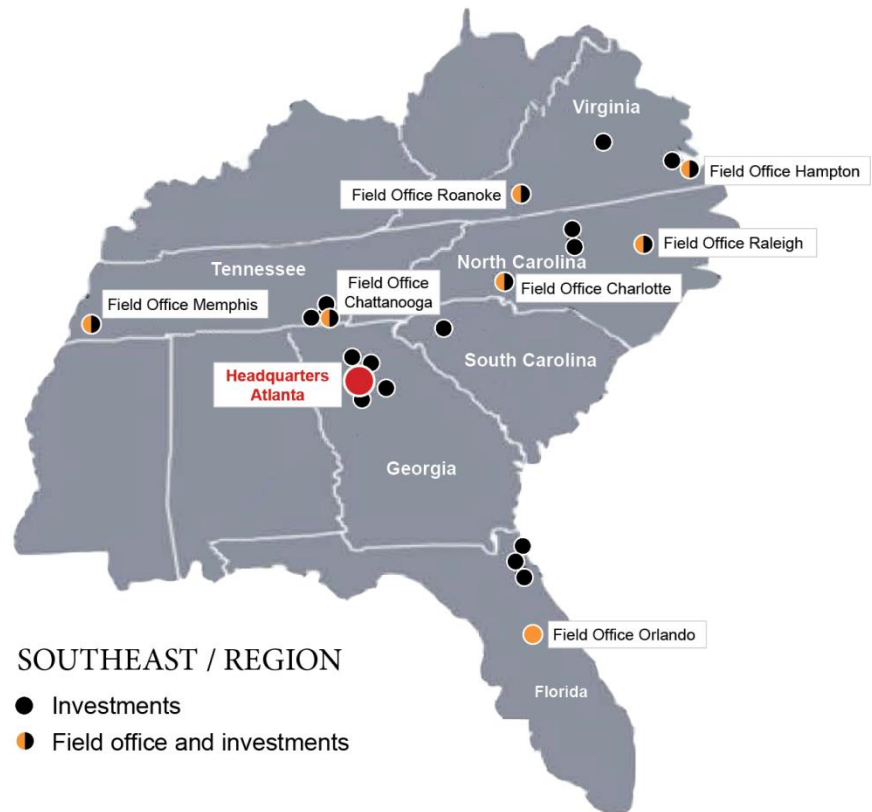
Im Bereich Market Research arbeitet TSO mit renommierten internationalen und nationalen Datenanbietern, insbesondere mit CBRE Econometric Advisors und Integra Realty Resources zusammen.

Internes Property Management stets an den Immobilienstandorten vertreten

Die enge Vorortbetreuung der Immobilienportfolios durch eigene Mitarbeiter ist aufgrund der gewählten Value Add Strategie ein unverzichtbarer und wesentlicher Faktor für die konsequente Umsetzung und den Erfolg der Strategie sowie für eine konstante, kundennahe Mieterbetreuung und die frühe Erkennung technischer Mängel.

Die geografische Abdeckung des Property Managements wird durch den Hauptsitz in Atlanta und sieben Niederlassungen im Südosten der USA adäquat gewährleistet. Scope hat im Rahmen von Objektbesichtigungen in Atlanta exemplarisch geprüft, wie das Mietermanagement vor Ort in den Objekten umgesetzt wird und schätzt die Strategie des Asset Managers als adäquat und die Mieter bindenden Maßnahmen als sehr positiv ein.

Abbildung 6: Geografische Abdeckung



Quelle und Darstellung: TSO

ESG

Keine systematische Einbindung von ESG-Faktoren im Ankaufsprozess

Umwelt-, Sozial- und Governance-Standards (ESG) werden partiell im Rahmen der Objektmodernisierung und -sanierung berücksichtigt, allerdings lediglich, soweit dies wirtschaftliche Vorteile bietet. ESG-Standards stehen bei Investitionen nicht im Fokus.

Einige Immobilien verfügen über Nachhaltigkeits-Zertifizierungen wie beispielsweise LEED. TSO initiierte für einige Immobilien Zertifizierungen mit LEED oder Energy Star-Siegeln, allerdings nur dort, wo es dem Unternehmen aus wirtschaftlicher Sicht sinnvoll erschien.

TSO erstellt keinen eigenen Nachhaltigkeitsreport, was aus Sicht von Scope wünschenswert wäre.

Panel III - Investment Track Record

Mehr als eine halbe Milliarde Eigenkapital platziert

TSO Europe Funds nimmt im Branchenvergleich der Bestandsverwalter für Auslandsimmobilien bezüglich des platzierten Volumens eine mittlere Position ein und verwaltet zum 31.12.2017 ein Eigenkapital von rund 370 Mio. Nach erfolgreicher Auflösung des Fund I verwaltet die TSO EF aktuell noch sechs Fonds und Vermögensanlagen. Das kumulierte bisher platzierte Eigenkapital beträgt mit Stand vom September 2018 rund 555 Mio. USD.

Platzierungshistorie

Produktname	Emissionsstart	Eigenkapitalvolumen
TSO-DNL Fund I, LP	2006	2,3 Mio. USD
TSO-DNL Fund II, LP	2007	10,8 Mio. USD
TSO-DNL Fund III, LP	2008	54,6 Mio. USD
TSO-DNL Fund IV, LP	2012	125,0 Mio. USD
TSO-DNL Active Property, LP	2014	225,0 Mio. USD
TSO RE Opportunity, LP*	2017	36,8 Mio. USD
TSO-DNL Active Property II, LP	2017	125,7 Mio. USD

* Eigenkapital prospektfreier Vermögensanlage mit einer Mindesteinlage des 200.000 Euro entsprechenden USD-Betrags, per 05.09.2018

Vor dem Hintergrund deutlicher Einbrüche am Markt geschlossener Fonds und vergleichbarer Vermögensanlagen konnte sich TSO in den letzten fünf Jahren entgegen dem Trend behaupten und sich erfolgreich als Nischenanbieter im Segment der Vermögensanlagen positionieren.

Schwerpunkt der Investitionen sind Südstaaten der USA

Der alleinige Zielmarkt der Investitionen ist der Südosten der USA. Der sektorale Schwerpunkt lag lange auf kleineren Shopping-Centern, jedoch verschob sich dieser über die Jahre hinweg aufgrund von Opportunitäten auf Büroimmobilien. Logistikimmobilien wie beispielsweise Self-Storage und multisektoral genutzte Immobilien verbessern als Beimischung die Diversifikation. Einige der Shopping-Center und Büroimmobilien konnten bereits wieder erfolgreich veräußert werden.

Produktperformance

Ausschüttungen erfolgen durchgehend planmäßig

Die fünf vollständig platzierten TSO-DNL Fonds und Vermögensanlagen haben die avisierten Auszahlungen von 8% p. a. seit Emission quartalsweise ausgeschüttet und ihre Prognosen damit erfüllt.

Der erste Fonds für deutsche Anleger (TSO-DNL Fund I) wurde im Februar 2016 aufgelöst und TSO EF konnte für die deutschen Privatanleger eine erfolgreiche Fondsliquidation realisieren. Der Fonds realisierte nach 9 Jahren Laufzeit einen Gesamttrückfluss von 193,3% für die Fondsanleger. Die ursprüngliche Kapitaleinlage der Kommanditisten belief sich auf USD 2.315.000. Die durchschnittliche jährliche Rendite für die Kommanditisten belief sich nach Berücksichtigung aller Gebühren und Kosten damit auf 11 % vor Steuern.

Allerdings lag das Eigenkapitalvolumen des bisher einzigen aufgelösten Fonds bei lediglich 2,3 Mio. USD, weswegen es aus Sicht von Scope zu früh ist, um

hieraus auf ähnlich positive zukünftige Auflösungen von Fonds und Vermögensanlagen zu schließen.

Der zweite Fonds (TSO-DNL Fund II, Emissionsstart 2007) mit einem Eigenkapitalvolumen von 11,2 Mio. USD befindet sich Angabe gemäß aktuell in der Liquidationsphase. Die Laufzeit dieses Fonds wurde per Gesellschafterbeschluss im Dezember 2016 um ein Jahr auf Ende Dezember 2017 verlängert. Der Verkauf des letzten Fondsobjektes soll nunmehr bis Ende Juni 2019 abgeschlossen sein. Der Emittent erwartet eine IRR-Rendite für diesen Fonds auf Anleger Ebene von 9% p. a. vor Steuern.

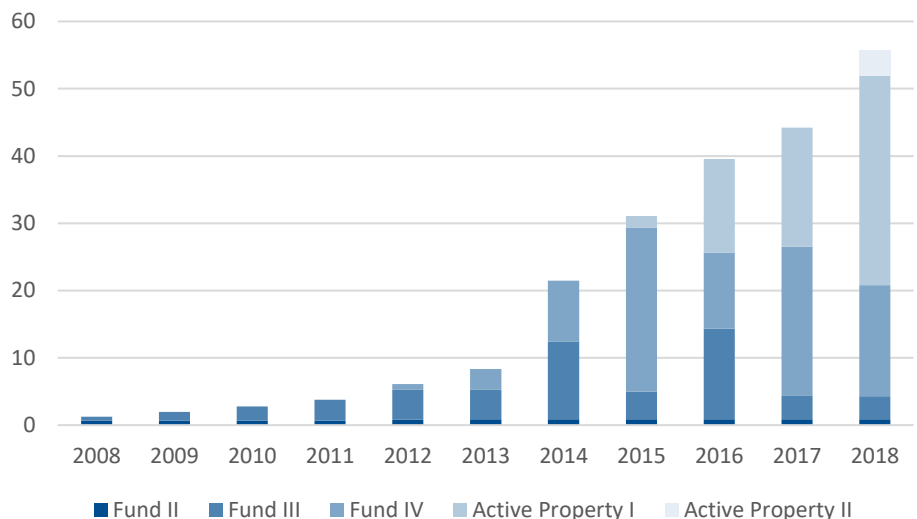
Der dritte Fonds (TSO-DNL Fund III, Emissionsstart 2008), der per Gesellschafterbeschluss im Dezember 2016 um zwei Jahre auf Ende Dezember 2018 verlängert wurde, soll nunmehr Ende 2020 aufgelöst werden, was ebenso wie bei TSO-DNL Fund II ein deutliches Überschreiten des ursprünglich geplanten Investmenthorizontes darstellt.

Aus Fund III wurden bislang sechs Objekte veräußert. Wie bei allen TSO-DNL Fonds liegt die laufende Ausschüttung bei 8% p. a. Insgesamt wurden aus laufenden und Verkaufsausschüttungen per Ende 2018 kumuliert rund 51,9 Mio. USD an die Investoren des TSO-DNL Fund III ausgezahlt.

Die gesamten bisher geleisteten Ausschüttungen belaufen sich per Ende 2018 somit auf rund 95,0% des eingezahlten Kapitals der Limited Partner.

Die durchschnittliche Vermietungsquote des Produktes sank per 31.12.2018 im Vergleich zum Vorjahr von 84% auf 78%.

Abbildung 7: Ausschüttungshistorie TSO-DNL Fonds und Vermögensanlagen (in Mio. USD)



Quelle: TSO; Darstellung: Scope

Der 2012 aufgelegte Fund IV, der bis April 2014 Eigenkapital bei Privatanlegern platzierte, schloss seine Investitionsphase Anfang 2015 ab und erwarb insgesamt 19 Immobilien. Zehn Objekte wurden bereits wieder veräußert. Insgesamt wurden aus laufenden Ausschüttungen und Verkaufsausschüttungen per Ende 2018 kumuliert rund 88,7 Mio. USD ausgezahlt.

Die gesamten bisher geleisteten Ausschüttungen belaufen sich per Ende 2018 somit auf 70,9% des eingezahlten Kapitals der Limited Partner von 125,0 USD.

Der durchschnittliche Vermietungsstand des Produktes sank per 31.12.2018 auf 84% (31.12.2017 = 92%).

Der als Vermögensanlage unter dem Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) konzipierte TSO-DNL Active Property wurde 2016 mit 225 Mio. USD Eigenkapital ausplatziert und erwarb bislang 15 Immobilien.

Der TSO-DNL Active Property hat per Ende 2018 eine Projektentwicklung (Jacksonville Self-Storage) sowie ein Bestandsobjekt (1409 Peachtree Street) verkauft. Zum Ende des Jahres 2018 hat die Vermögensanlage damit Gesamtausschüttungen in Höhe von 64,6 Mio. USD (28,7% des eingezahlten Kapitals der Limited Partner) an die Anleger ausgezahlt. Der durchschnittliche Vermietungsstand sank per 31.12.2018 im Vergleich zum Vorjahr von 75% auf nunmehr 71%.

Der zweite als Vermögensanlage unter dem VermAnlG konzipierte TSO-DNL Active Property II wurde im Oktober 2017 emittiert. Der Platzierungszeitraum ist bis September 2019 geplant. Per 31.12.2018 wurden 125,8 Mio. USD für dieses Produkt eingeworben. Acht Immobilien wurden bereits erworben, zwei weitere befinden sich unter Vertrag.

Per Ende Dezember wurden Ausschüttungen in Höhe von 3,2 Mio. USD geleistet. Die durchschnittliche Vermietungsquote des Produktes stieg zum 31.12.2018 im Vergleich zum Vorjahr von 72% auf 86% an.

Darüber hinaus sieht Scope die bei der Vermarktung der aktuellen Vermögensanlage TSO-DNL Active Property II prognostizierte Ausschüttung von 8% p. a. als vergleichsweise anspruchsvoll an, da sich der Manager hierdurch zukünftig – insbesondere in einem sich verschlechternden Marktumfeld - gezwungen sehen könnte, Investments mit höherem Risiko einzugehen. Angabe gemäß möchte TSO das Niveau der Ausschüttungen auch im derzeitigen Marktumfeld beibehalten und die Risikobereitschaft nicht erhöhen.

Operatives Asset Management

Vermietungsquote

Überwiegend positive Vermietungsentwicklung

TSO dokumentiert gegenüber Scope die jährlichen Vermietungsstatistiken der aktuell noch verbliebenen 40 Immobilien der Fonds und Vermögensanlagen seit Ankauf bis zum Stichtag Dezember 2018. In Einklang mit der verfolgten Value Add-Strategie weisen die Portfolien auf Ebene der Fonds und Vermögensanlagen erwartungsgemäß zum Teil von Jahr zu Jahr schwankende Vermietungsquoten auf. Insgesamt überwiegt jedoch die positive Vermietungsentwicklungen auf Objektebene.

Entwicklung der Vermietungsquoten

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fund II	87%	79%	90%	90%	96%	95%	98%	97%	99%	97%	78%
Fund III	65%	70%	80%	77%	82%	86%	82%	83%	83%	84%	78%
Fund IV					95%	83%	91%	88%	89%	92%	84%
AP									71%	75%	71%
AP II										72%	86%

Transaktionen

Erste Objektverkäufe
erfolgreich getätigt

Folgende Objekte konnten mit Stand vom 31.12.2018 bislang veräußert werden.

Pro- dukt	Immobilie	Verkaufsdatum	Verkaufspreis (in Mio. USD)	Cap Rate
I	Vista Centre, Orlando	Januar 2016	21,2	7,40%
III	Dunwoody Plaza, Atlanta	Februar 2014	9,3	8,30%
III	Bank of America Plaza, Raleigh	September 2014	79,0	5,20%
III	56 Perimeter Center East, Atlanta	April 2016	13,7	7,85%
III	Vista Centre, Orlando	Januar 2016	21,2	7,40%
IV	121 Perimeter Center West, Atlanta	September 2016	12,1	5,30%
IV	Shops of Dunwoody, Atlanta	August 2016	14,8	6,90%
IV	Stanley Marketplace, Charlotte	März 2016	5,1	8,50%
IV	Shoppes oy Baymeadows, Jackson- ville	September 2015	4,3	7,60%
IV	Marietta Plaza, Atlanta	Mai 2017	11,0	9,10%
IV	3110 Edwards Mill Road, Raleigh	Juni 2017	8,3	7,00%
IV	Arbors, Raleigh	November 2017	30,3	8,00%
IV	730 Midtown, Atlanta	Juli 2017	35,3	7,30%
IV	The Jacobs Building, Greenville	April 2018	24,5	8,50%
AP	1409 Peachtree St., Atlanta	Dezember 2017	8,1	4,80%
AP	Cubsmart, Jacksonville Beach	August 2018	11,4	5,50%
REO	Cubsmart Blairs Bridge, Atlanta	August 2018	9,1	5,50%

Die Muttergesellschaft TSO hat Angabe gemäß bislang bereits 26 Fonds erfolgreich aufgelöst, für die sich eine gewichtete durchschnittliche IRR für die externen Investoren von 21% über alle seit 1988 liquidierten Investments ergibt. Ein Testat für das Erreichen dieser Ergebnisse liegt Scope nicht vor.

Zu berücksichtigen bleibt, dass diese Daten auf den Verkäufen der deutlich risikoreicheren Investments für US-Investoren basieren. Die Aussagekraft ist daher im Hinblick auf die deutschen Fonds und Vermögensanlagen eingeschränkt. Nach Angaben der TSO mussten sie in ihrer 31-jährigen Historie noch nie einen Verlust auf Asset-Ebene für ihre Anleger realisieren, was nach Ansicht von Scope für eine gute Managementleistung spricht.

Im Bereich seiner US-Anlageprodukte ist TSO selbst der größte Investor und macht einen signifikanten Anteil am US-Geschäft aus. Dies stellt aus Sicht von Scope allerdings durchaus einen Vorteil aufgrund der Gleichrichtung der Interessen dar.

Internes Property Management stets an den Immobilienstandorten vertreten

Die Betreuung der Immobilienportfolios mit eigenen Mitarbeitern vor Ort ist ein wesentlicher Faktor für die konsequente Umsetzung der Konzepte und für eine konstante, kundennahe Mieterbetreuung sowie der frühen Erkennung technischer Mängel. Die geografische Abdeckung des Property Managements wird durch den Hauptsitz in Atlanta und sieben Niederlassungen im Südosten der USA adäquat gewährleistet. Scope hat in Rahmen von Objektbesichtigungen in Atlanta exemplarisch geprüft, wie das Mietermanagement vor Ort in den Objekten umgesetzt wird und schätzt die Strategie des Asset Managers als adäquat und die Mieter bindenden Maßnahmen positiv ein.

Panel IV – Operations, Compliance & Risk Management

Operations

Keine Verwahrstelle nach KAGB in Deutschland

TSO EF unterliegt als US-Unternehmen mit Sitz in den USA speziellen Bestimmungen der Wertpapiergesetze der Vereinigten Staaten. Wie in seinen Prospektunterlagen und seinen Limited Partnership Agreements klar dargelegt, bietet TSO EF seine Produkte nur sog. "Foreign Partners" an. Dies bedeutet, dass es sich um einen „Limited Partner“ (Gesellschafter) handelt, der keine US-Person im Sinne der nach dem Securities Act von 1933 in der jeweils gültigen Fassung erlassenen „Regulation S“ ist.

Ferner vermeidet die Muttergesellschaft TSO in den USA durch die Aufnahme von Eigenkapital ausschließlich bei akkreditierten Investoren in Form von Private Placements eine weitreichende Regulierung durch die amerikanische Aufsichtsbehörde SEC.

Die TSO EF bietet ausschließlich Vermögensanlagen unter dem VermAnIG nicht dagegen Produkte nach dem KAGB an. Damit entfällt zum einen die durch das KAGB vorgeschriebene Verwahrstellenfunktion, die für die Mittelverwendungskontrolle während der gesamten Laufzeit eines AIF verantwortlich ist. Zum anderen erfordern die Reporting-Anforderungen nach VermAnIG damit einen wesentlich geringeren Komplexitätsgrad. TSO unterhält über die Anforderungen des VermAnIG hinaus ein eigenes Risikomanagementsystem.

TSO zeichnet sich durch eine klare Gliederung der Verantwortlichkeiten und professionelle Prozessgestaltungen aus. Der Unternehmenseigner Boyd Simpson ist in wesentliche Entscheidungen maßgeblich persönlich eingebunden.

Risikomanagement und Compliance

Das Risikomanagement liegt grundsätzlich in der Verantwortung des Managing Directors, der diesbezüglich eng mit den Asset Managern zusammenarbeitet. Eine separate Risikokontrollfunktion existiert jedoch nicht.

Angemessenes Risikomanagement durch monatliches Reporting

Zu allen Objektgesellschaften werden monatliche Geschäftsberichte erstellt, die alle wesentlichen Kennzahlen u. a. zu Vermietungsstatus, Mieteinnahmen, Budgetabweichungen sowie notwendigem Investitionsaufwand enthalten. Diese Reports stellen nach Ansicht von Scope ein geeignetes Mittel dar, die Risiken zu identifizieren und Handlungsempfehlungen abzuleiten.

Grundlage hierfür bieten die bei TSO implementierten Systeme, wie beispielsweise Skyline, das als Property Accounting System für sechs Mitarbeiter und für den Teamleiter zur Verfügung steht.

Die Systeme werden als adäquat für die bestehende Struktur bewertet, bieten jedoch durch ihren vergleichsweise geringen Komplexitätsgrad nur eingeschränkte Möglichkeiten in der Erstellung spezifischer Reports.

Erweitertes Compliance-System

Um den regulatorischen Anforderungen gerecht zu werden, wird für das Compliance-Management ein IT-System namens hCue Entity Manager verwendet. Für die Einhaltung der Compliance ist eine eigenständige Compliance Managerin verantwortlich. Marcia Morrow, die das Unternehmen seit 2016 verstärkt, verfügt über langjährige Immobilienerfahrung u. a. bei Tishman Speyer.

Panel V – Distribution & Client Services

Vertrieb erfolgt über die eigenständige DNL Real Invest AG

TSO verfügt in Deutschland über keinen unternehmensinternen Vertrieb, sondern kooperiert mit der selbstständigen Vertriebs- und Anlegerverwaltungsgesellschaft DNL Real Invest AG (DNL). Neben dem Vorstand Kathrinchen van der Biezen-Kunz und Vertriebsdirektor Wolfgang Kunz beschäftigt das Unternehmen acht Mitarbeiter. Die DNL wurde 2013 gegründet und übernimmt seitdem die Tätigkeiten der DNL Investmentagentur für US-Immobilien e.K.

Insgesamt betreut DNL rund 300 aktive Vertriebspartner. Hierbei handelt es sich überwiegend um die Plattformen, freie Vertriebe und Einzel-Anlageberater mit langjährigem Kundenstamm und mehrjähriger Erfahrung im Vertrieb von US-Immobilienfonds und -vermögensanlagen.

Die DNL betreut alle deutschen TSO-Investoren (über 5.500) bezüglich der Annahme der Zeichnungsscheine, dem Versand der Fragebögen für die Steuerabrechnungen, dem Versand aller Ausschüttungsmittelungen, der Planung und Vorbereitung der Gesellschafterversammlungen sowie der Erstellung der Protokolle eben dieser.

Vertriebspartner haben neben Schulungen zu steuerlichen, rechtlichen und wirtschaftlichen Besonderheiten von US-Gewerbeimmobilien die Möglichkeit, sich direkt am Standort in Atlanta zu informieren und die Investitionsobjekte zu besichtigen. Somit gewährleisten TSO und DNL einen überdurchschnittlichen Service gegenüber ihren Vertriebspartnern während der Vertriebsphase sowie Laufzeit der Fonds und Vermögensanlagen.

Anlegerstruktur

Die deutschen Anleger sind mit durchschnittlich über 75.000 USD an den Fonds und Vermögensanlagen beteiligt, was einer überdurchschnittlichen Anlage-summe im Vergleich zu geschlossenen Immobilienfonds nach KAGB entspricht. Scope geht davon aus, dass Anleger über das erhöhte Risikoprofil des Investitionsansatzes und der Produktstruktur adäquat aufgeklärt werden.

Anlegerkommunikation

Anlegerverwaltung erfolgt gemeinsam durch TSO und DNL

Die Anlegerverwaltung der über 5.500 deutschen Investoren liegt in der gemeinsamen Verantwortung von TSO und DNL. Um eine effektive Zusammenarbeit sicherzustellen wurde im Jahr 2013 ein SharePoint-basiertes IT-System zur Verwaltung aller anlegerbezogenen Informationen implementiert. Die CRM-Software ermöglicht einen direkten Datenzugriff von unterschiedlichen Standorten aus (Atlanta und Düsseldorf). Die quartalsweisen Auszahlungsabrechnungen erfolgen am Firmensitz in Atlanta. Anlegeranfragen, der Versand der Schecks sowie die Beantwortung steuerrechtlicher Fragen werden primär von der DNL aus Deutschland heraus bearbeitet.

Die jährlichen Gesellschafterversammlungen werden als Präsenzveranstaltung in Düsseldorf abgehalten. Die Beschlussfähigkeit ist je nach Fund/Vermögensanlage ab einer Anwesenheit von 50% bzw. 25% der gezeichneten Anteile bzw. ordnungsgemäßer Vertretung gegeben.

Noch Nachbesserungsbedarf bei der Darstellung historischer Immobilienverkaufsrenditen

Angabe gemäß konnte die notwendige Mehrheit für Beschlüsse wie z. B. Laufzeitverlängerungen bisher immer mit großer Mehrheit (>80%) erreicht werden.

Die Anlegerdokumentationen zu den im letzten Berichtszeitraum erfolgten Immobilienverkäufen wurden angepasst und weisen nunmehr den Erlös nicht mehr nur auf Immobilien- sondern auch auf Produktebene (unter Berücksichtigung der von den Anlegern getragenen Weichkosten) aus. Dies bietet für Anleger eine zusätzliche und sinnvollere Bezugsgröße und führt somit zu einer besseren Dokumentation der Produktergebnisse. Allerdings ist diese transparentere Darstellung noch nicht retrospektiv für alle bisher verkauften Assets der TSO-DNL Fonds und Vermögensanlagen erfolgt, woraus sich aus Sicht von Scope noch Nachbesserungsbedarf seitens TSO EF ergibt. Eine konsolidierte regelmäßig erstellte Performanceübersicht liegt nicht vor.

Scope bemängelt, dass TSO bisher über keine eigene Unternehmenswebseite verfügt. Laut Aussage von TSO befindet sich eine solche Unternehmensinternetseite gegenwärtig im Aufbau und soll im ersten Halbjahr 2019 online gehen.

Mittelfreigabekontrolle nur bei Anteilszeichnung

Die Beteiligung der Anleger an den TSO-DNL Fonds und Vermögensanlagen erfolgt über die Treuhandgesellschaft Specialized Title Services, Inc., die im Rahmen einer formalen Mittelfreigabekontrolle, die auf dem Treuhandkonto eingegangenen Kapitalmittel an die Fondsgesellschaft überweist. Die Treuhand ist in ihrer Tätigkeit auf diese Funktion beschränkt und übernimmt keine Mittelverwendungskontrolle während der Fondslaufzeit.

Anlegerbeiräte sind gemäß den Gesellschaftsverträgen grundsätzlich erlaubt. Bisher wurde von dieser Option jedoch kein Gebrauch gemacht.

Hohe Servicequalität hinsichtlich der Ausschüttung

Besonders hervorzuheben ist die Servicequalität bezüglich der Anlegerauszahlungen, die vierteljährlich geleistet werden.

Neben der regelmäßigen Auszahlung per Scheck, gibt es die Möglichkeit, die Auszahlungen auf dem Treuhandtagesgeldkonto zu thesaurieren, die Auszahlungen auf einem von TSO verwalteten und verzinsten Investmentkonto zu deponieren und/oder ab einer bestimmten Anlagesumme zu reinvestieren. Scope liegen keine Angaben darüber vor, wie viele Anlegergelder auf diesem Wege bei TSO hinterlegt sind.

Scope weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass diese nicht aus einer in Deutschland ansässigen Verwahrstellenfunktion heraus verwaltet werden, was mögliche Risiken nach sich ziehen kann.

Anteilsveräußerung durch US-Recht eingeschränkt

Eine Veräußerung von Anteilen über den Zweitmarkt ist derzeit nicht vorgesehen und durch Vorgaben des US-amerikanischen Rechts eingeschränkt. Zudem kann die Abtretung der Anteile nur mit Zustimmung des General Partners (Komplementär) erfolgen. Bisherige Verkäufe erfolgten ausschließlich an Mitkommanditisten. Nach Einschätzung von Scope liegt daher eine sehr eingeschränkte Fungibilität vor.

Finanzielles Commitment von A. Boyd Simpson

Hervorzuheben ist das finanzielle Commitment von A. Boyd Simpson, der in allen Fonds und Vermögensanlagen selbst investiert ist und dessen Gewinnausschüttungen nachrangig zu denen der deutschen Privatanlegern stehen. Darüber hinaus übernimmt A. Boyd Simpson persönlich die Haftung für die Hypothekendarlehen.

Anleger haftet zu 100% der Kapitaleinlage

Aufgrund der Beteiligung an einer Limited Partnership-Gesellschaft nach US-amerikanischem Recht ist die Haftung des Anlegers für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft auf seine geleistete Kapitaleinlage beschränkt. Dies entspricht somit einer 100%igen Kongruenz zwischen Hafteinlage und Kapitaleinlage, was grundsätzlich negativ im Rahmen des Ratings gewertet wird.

Rating Scorecard

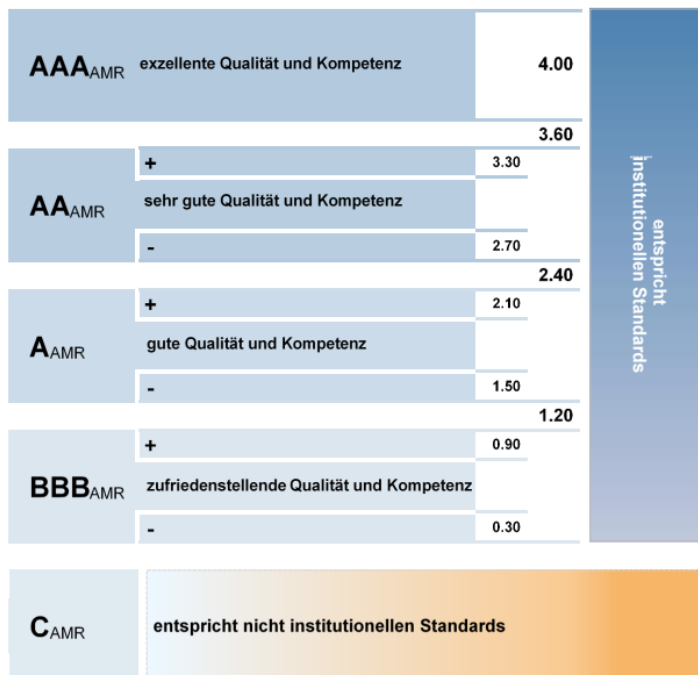
Name: TSO Europe Funds, Inc.

Date: 04/23/2019

Panel	Weight	Kriterium	Weight
Panel I - Company Subtotal	20% 2,1	Organisation	50%
		Subtotal	1,9
		Financial structure	30%
		Subtotal	2,2
Panel II - Investment management Subtotal	20% 1,4	Market positioning	20%
		Subtotal	2,3
		Competencies, compensation	40%
		Subtotal	2,5
Panel III - Investment track record Subtotal	30% 3,1	Partner network	20%
		Subtotal	1,0
		Investment process, research	30%
		Subtotal	0,6
Panel IV - Operations, compliance, RM Subtotal	20% 1,6	ESG standards	10%
		Subtotal	0,0
		Historical investment track record	40%
		Subtotal	4,0
Panel V - Distribution & Client Services Subtotal	10% 1,8	Asset sourcing & exits	30%
		Subtotal	1,0
		Operational asset management	30%
		Subtotal	4,0
Panel IV - Operations, compliance, RM Subtotal	20% 1,6	Operations	30%
		Subtotal	1,0
		Compliance	30%
		Subtotal	2,00
Panel V - Distribution & Client Services Subtotal	10% 1,8	Risk management	40%
		Subtotal	1,7
		Distribution	50%
		Subtotal	2,0
Panel V - Distribution & Client Services Subtotal	10% 1,8	Client Services	50%
		Subtotal	1,5

Score	2,11
Rating	A+

Ratingskala





Asset Management Rating 2019

TSO Europe Funds Inc.

Wichtige Hinweise und Informationen

Die Scope Analysis GmbH (im Folgenden ‚Scope Analysis‘) veröffentlicht Bewertungen als sog. Management-Ratings zu Asset Management Companies, Fonds- und Zertifikate-Emittenten. Diese Management-Ratings stellen kein „Rating“ im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 dar.

Die von Scope Analysis verfassten Management-Ratings sind ferner keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten, welche die Asset Management Company, der Investmentfonds- bzw. Zertifikate-Emittent emittiert bzw. ausgegeben hat und beinhalten kein Urteil über den Wert solcher Finanzinstrumente. Die Bewertungen von Scope Analysis stellen ferner keine individuelle Anlageberatung dar und berücksichtigen nicht die speziellen Anlageziele, den Anlagehorizont oder die individuelle Vermögenslage der einzelnen Anleger. Mit der Erstellung und Veröffentlichung von Bewertungen wird Scope Analysis gegenüber keinem Kunden als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig.

Sofern nachfolgend der Begriff Asset Management Company verwendet wird, umfasst dieser sowohl Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften, Verwaltungsgesellschaften als auch Investmentberatungsgesellschaften.

Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Erstellung und Verbreitung des vorliegenden Management-Ratings ist als Herausgeber die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 97933 B, Geschäftssitz: Lennéstraße 5, 10785 Berlin, Geschäftsführer: Torsten Hinrichs, Said Yakhoulfi.

Das vorliegende Management-Rating wurde erstellt und verfasst von: Frank Netscher, Associate Director, Lead Analyst

Management-Ratinghistorie

Datum	Rating Action	Rating
10.05.2019	Affirmation	A+AIF
10.10.2017	Affirmation	A+AIF
10.02.2016	Affirmation	A+AIF
13.11.2014	Initial Rating	A+AIF

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Eine Beschreibung der von Scope Analysis getroffenen Vorkehrungen, insbesondere etwaiger zur Verhinderung und Vermeidung von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit der Erstellung und Verbreitung von Management-Ratings, ist in der „Richtlinie zum Umgang mit Interessenkonflikten“ der Scope Analysis GmbH abrufbar unter www.scopeanalysis.com.

Das Management-Rating wurde von Scope Analysis unabhängig jedoch entgeltlich auf Grundlage einer Vereinbarung mit der Asset Management Company über die Erstellung dieses Management Ratings erstellt.

Wesentliche Quellen des Management-Ratings

Bei der Erstellung des Management Ratings wurden folgende wesentlichen Informationsquellen verwendet: Angeforderte Detailinformationen - Jahresabschlüsse - Datenlieferungen von externen Datenlieferanten - Interview mit dem Asset Management Unternehmen - Externe Marktberichte - Presseberichte/sonstige öffentliche Informationen Die in den Bewertungen enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die Scope Analysis für zuverlässig hält; sie wurden nach bestem Wissen zusammengestellt. Allerdings kann Scope Analysis die Richtigkeit der verwendeten Informationen nicht garantieren und keine Gewähr für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Genauigkeit übernehmen.



Asset Management Rating 2019

TSO Europe Funds Inc.

Vor Veröffentlichung wurde dem Auftraggeber die Möglichkeit gegeben, das Rating und die maßgeblichen Faktoren der Ratingentscheidung (Ratingtreiber) einzusehen, inklusive der dem Rating zugrunde liegenden zusammenfassenden Begründungen des Ratings (Rating Rationale). Die Ratingnote wurde nach dieser Einsichtnahme nicht geändert.

Methodik

Das Management-Rating bezieht sich auf die Bewertung der Qualität des Asset Management-Unternehmens in seiner Funktion als Produktmanager und Emittent von Finanzinstrumenten im Sinne der von Scope Analysis veröffentlichten Methodiken. Die jeweils gültige Methodik ist abrufbar unter <https://www.scopeanalysis.com/#rating-and-research/asset-management-rating/methodologies>. Informationen zur Bedeutung der für die Bewertung verwendeten Rating-Skala ist auf der Website der Scope Analysis GmbH unter <https://www.scopeanalysis.com/#methodology/rating-scales> abrufbar.

Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss

Scope Analysis erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Bewertung zu einem bestimmten Stichtag, an dem die Bewertung veröffentlicht wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, so dass eine Bewertung keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Meinungsäußerung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einer geänderten Bewertung niederschlagen kann. Scope Analysis haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf eine von ihr erstellte Bewertung gestützt werden.

Im Falle einfacher oder leichter Fahrlässigkeit von Scope Analysis, eines ihrer gesetzlichen Vertreter, eines ihrer Mitarbeiter oder eines ihrer Erfüllungsgehilfen ist die Haftung bei der Verletzung vertragswesentlicher Pflichten beschränkt auf den vorhersehbaren und typischerweise eintretenden Schaden. Im Übrigen ist die Haftung bei einfacher oder leichter Fahrlässigkeit ausgeschlossen; dies gilt nicht im Falle einer Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit.

Sollte es sich bei dem jeweiligen Rating um ein beauftragtes Rating handeln, so besteht ebenfalls keine Haftung von Scope Analysis nach den Grundsätzen des Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter. Die Bewertung sollte von den beteiligten Akteuren nur als ein Faktor im Rahmen ihrer Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann eigene Analysen und Bewertungen nicht ersetzen. Die Bewertung stellt somit nur eine Meinungsäußerung zur Qualität dar und beurteilt unter keinem Umstand das Rendite-Risiko-Profil eines Investments und trifft auch keine Aussage dahingehend, ob die beteiligten Akteure einen Ertrag erzielen, das investierte Kapital zurückerhalten oder bestimmte Haftungsrisiken durch die Beteiligung an einem Investment eingehen. Der Inhalt der Ratings sowie der Ratingberichte ist urheberrechtlich sowie anderweitig durch Gesetze geschützt. Bei den dort genannten Produkt- und/oder Firmennamen kann es sich um eingetragene Marken handeln. Es darf eine Kopie, der durch Scope Analysis auf ihrer Website veröffentlichten Ratings bzw. Ratingberichte auf einem einzigen Computer für den nicht-kommerziellen und persönlichen internen Gebrauch gespeichert werden. Jede darüber hinaus gehende unberechtigte Verwendung wie die Änderung, Reproduktion, Übermittlung, Übertragung, Verbreitung, Weiterveräußerung oder Speicherung für eine spätere Verwendung der Inhalte der Ratings bzw. Ratingberichte ist strengstens untersagt. Die unberechtigte Verwendung kann zu Schadensersatz- und Unterlassungsansprüchen führen.

Kontakt

Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5

10785 Berlin

Telefon +49 30 27891-0

Fax +49 30 27891-100

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer DE226486027