

ASSET  
RESEARCH

TSO/DNL  
US Real Estate  
Leistungsbilanzanalyse  
Edition 2013

## Allgemeine Hinweise

In den Analysen von FondsMedia werden externe Informationsquellen genutzt. Im Mittelpunkt dieser Untersuchung steht die Leistungsbilanz der im Jahr 2006 gegründeten TSO Europe Funds, Inc. zum Bilanzstichtag 31.12.2011, Redaktionsstand Juni 2012. TSO Europe Funds, ist ein 100%tiges Tochterunternehmen der TSO The Simpson Organisation, Inc. (TSO). Weiterhin hat TSO für den TSO/DNL Fund I und Fund II gesondert die Einnahmen- und Ausgabenrechnung 2007 bis Ende 2011 (Fund I) bzw. 2008 bis 2011 (Fund II) zur Verfügung gestellt. Die Angaben basieren auf den Annual Reports der jeweiligen Objekt- bzw. Fondsgesellschaften.

Die für die Analysen genutzten Quellen werden allgemein für glaubwürdig und zuverlässig befunden. FondsMedia übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Haftungsansprüche gegen FondsMedia, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen.

Alle in den Analysen und Studien genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Das Urheberrecht für veröffentlichte, von FondsMedia selbst erstellte Objekte verbleibt allein bei FondsMedia. Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser Publikation in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Einwilligung von FondsMedia nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Für Vergangenheitswerte gilt, dass es keinerlei Garantie oder Gewähr dafür gibt, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt daher nicht in der Absicht von FondsMedia, aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikator für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu deklarieren.

Die Inhalte der Analysen und Studien von FondsMedia dienen lediglich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für eine Investition dar.

Gemäß Wertpapierhandelsgesetz (WPHG) § 31 Absatz 2 Nr. 1 müssen alle Informationen eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens einschließlich Werbemitteilungen, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kunden zugänglich machen, redlich, eindeutig und nicht irreführend sein. Diese Untersuchung basiert auf transparent nachvollziehbaren Informationen. Der Autor übernimmt die Gewähr dafür, dass diese Untersuchung im Sinne des WPHG ausschließlich redliche, eindeutige und nicht irreführende Informationen beinhaltet.

Weiterhin wird den Vorschriften aus §4 der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung, sofern für diese Untersuchung inhaltlich relevant, wie folgt Rechnung getragen:

In der hier vorliegenden Untersuchung werden die bisherigen wirtschaftlichen Ergebnisse der in Deutschland emittierten US-Immobilienfonds von TSO/DNL ausgewertet. Es ist nochmals ausdrücklich darauf hinzuweisen, dass für Vergangenheitswerte gilt, dass es keinerlei Garantie oder Gewähr dafür gibt, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Die Ergebnisse stellen ausdrücklich keinerlei Vorteile für eine bestimmte Wertpapierdienstleistung oder eines Finanzinstruments dar. Vergangenheitsergebnisse erlauben keinerlei Rückschluss auf potenzielle Risiken, die bis zu einem Totalverlust führen können.

In dieser Untersuchung werden die Datengrundlagen, Auswertungsmethoden und spezifische Verfahrensweisen transparent dargestellt. Die Ergebnisse werden verständlich und nachvollziehbar aufgeführt. Es werden keinerlei Vorteile aufgezeigt oder verbalisiert.

In dieser Untersuchung finden keinerlei Vergleiche mit anderen Finanzinstrumenten statt. Vergleiche in dieser Untersuchung beziehen sich ausschließlich auf prospektseitig geplante und realisierte Ergebnisse der TSO/DNL-Funds. Hierfür relevante Referenzzeiträume und Informationsquellen werden explizit aufgeführt. Mit den ausgewerteten Parametern handelt es sich um zentrale wirtschaftliche Größen aus der Bewirtschaftungsphase. Sämtliche Ergebnisse aus der Bewirtschaftungsphase verstehen sich als vorläufig und stellen keinerlei Wertentwicklung dar.

Die US-Immobilienfonds von TSO/DNL stellen US\$-Investments dar. Sofern Investoren die erhaltenen Mittelrückflüsse in EUR umtauschen, können die EUR-Beträge je nach Wechselkurs höher oder niedriger ausfallen. Es handelt sich hier um individuelle Wahlentscheidungen, deren Auswirkungen nicht präzise quantifizierbar sind.

Die in dieser Untersuchung analysierten wirtschaftlichen Parameter hinsichtlich der Mittelherkunft (Erlöse, Ausgaben, liquide Betriebsüberschüsse) und Mittelverwendung (Auszahlungen, bilanzielle Liquiditätsreserven) beinhalten implizit eine Anrechnung von Nebenkosten während der Investitions- und Bewirtschaftungsphase. Es handelt sich insofern um Ergebnisse nach Kosten.

Die Ergebnisse dieser Untersuchung basieren auf empirischen Daten, deren Quellen exakt benannt werden. Es finden keinerlei Simulationen einer früheren Wertentwicklung o.ä. statt. Angaben zur künftigen Wertentwicklung erfolgen ausdrücklich nicht. Steuerliche Implikationen auf Anlegerebene sind für diese Untersuchung irrelevant, da sich die Untersuchung auf die zentralen wirtschaftlichen Ergebnisse auf Ebene der Fondsgesellschaften bezieht.

Das Fazit dieser Untersuchung stellt eine subjektive Interpretation der vorangestellten Informationen dar. Die vorangestellten Tatsachen-Informationen können je nach individueller Gewichtung und Beurteilung zu anderslautenden Gesamtbeurteilungen führen. Das Fazit stellt im Gegensatz zu den vorangestellten Tatsacheninformationen eine Meinungsäußerung des Autors dieser Untersuchung dar.

Hamburg, im Mai 2013

## Ausgangslage

Die Leistungsbilanz von TSO/DNL dokumentiert die Ergebnisse für drei vollplatzierte Fondsgesellschaften (TSO/DNL Fund I bis Fund III). Weiterhin werden die bisherigen Investitionen des derzeit in der Emissionsphase befindlichen TSO/DNL Fund IV aufgeführt. Der TSO/DNL Fund IV hat bisher ca. US\$ 41,3 Mio. in sechs US-Immobilien investiert. Prospektherausgeber sämtlicher TSO/DNL-Funds ist die TSO Europe Funds, Inc., Atlanta, Georgia, USA.

Das inhabergeführte Immobilienunternehmen TSO wurde von Allan Boyd Simpson im Jahr 1988 gegründet und ist damit rd. 25 Jahre um US-Immobilienmarkt präsent. Das realisierte Transaktionsvolumen beläuft sich auf ca. US\$ 3,0 Mrd. TSO fokussiert sich hierbei auf Investments in regionale Märkte im Südosten der USA, in denen das Unternehmen langjährig vor Ort präsent ist und die Gegebenheiten präzise einschätzen kann. TSO beschäftigt ca. 80 Mitarbeiter und verfügt über sechs Regionalniederlassungen im Südosten der USA.<sup>1</sup>

Das Asset Management, inklusive Mieterbetreuung und Facility Management, nimmt TSO in eigene Hände, wodurch Abhängigkeiten von der Managementqualität anderer Dienstleister ausgeklammert werden. TSO betreut neben den eigenen Immobilieninvestments seit vielen Jahren zusätzlich institutionelle Immobilienportfolios. Das Führungsteam von TSO setzt sich aus erfahrenen Fachleuten zusammen. Hinsichtlich der Führungskräfte von TSO besteht so gut wie keine Fluktuation.<sup>2</sup> Die personelle Stabilität bewirkt eine entsprechend konstante Managementenerfahrung bzw. Managementqualität.

Ein spezielles Filter- und Auswahlssystem von TSO bewirkt, dass von rd. 1.200 Kaufangeboten pro Jahr im Schnitt lediglich sieben Immobilieninvestments die Anforderungen von TSO erfüllen und durchgeführt werden. 99,6% der jährlichen Kaufangebote werden durch das TSO-Filtersystem im Vorfeld quasi ausgesiebt.<sup>3</sup>

Bevor potenzielle Immobilieninvestments das dreistufige TSO-Auswahlverfahren durchlaufen, erfolgt durch die Fachleute von TSO und Einbindung unabhängiger Experten eine Analyse und Bewertung der Standortqualität. Kernziel mit Hinblick auf die Investorenebene ist die Ausarbeitung einer Wirtschaftlichkeitsprognose, die mit hoher Wahrscheinlichkeit jährliche Auszahlungen von 8% für die Investoren erwarten lässt. Für diese abschließende Analysen und Bewertungen werden grundsätzlich unabhängige technische und kaufmännische Gutachten eingebunden.<sup>4</sup>

Für die Betreuung der deutschen Investoren und deren Berater sorgt die DNL Investmentagentur für US – Immobilien, e. K. (DNL) mit Sitz in Düsseldorf. Den Investoren von TSO steht mit DNL ein in Deutschland präsent Team zur Seite, das insbesondere die quartalsweisen Auszahlungen organisiert und durchführt.<sup>5</sup>

Die TSO/DNL Funds stellen zunächst „Blind Pools“ dar, d.h. die finalen Investitionsobjekte stehen bei Prospektherausgabe nicht fest. Gleichwohl werden potenzielle Immobilieninvestments ausführlich dargestellt. Der mittelbare Immobilienankauf durch die deutsche Fondsgesellschaft erfolgt in Abhängigkeit vom realisierten Emissionsvolumen. Das Emissionsvolumen erhöht sich sukzessive im Verlauf der Emissionsphase bis zur Fondsschließung.

Auf Ebene der deutschen Fondsgesellschaften von TSO/DNL liegen keinerlei Fremdmittel vor. Insofern werden Tilgungen weder geplant noch realisiert. Auf Ebene der US-amerikanischen Objektgesellschaften, an denen sich die deutschen Fondsgesellschaften beteiligen, werden Hypothekendarlehen aufgenommen.

<sup>1</sup> Vgl. Verkaufsprospekt zur TSO-DNL Fund IV, L.P., Prospektaufstellungsdatum 14. Oktober 2011.

<sup>2</sup> Ebenda.

<sup>3</sup> Ebenda.

<sup>4</sup> Ebenda.

<sup>5</sup> Ebenda.

## TSO/DNL Fund I, L.P.

Der TSO/DNL Fund I wurde im Zeitraum Juli 2006 bis September 2006 platziert. Das geplante Investitionsvolumen in Höhe von US\$ 2,315 Mio. (exkl. Agio) wurde ohne Abweichungen realisiert. Das Investitionsvolumen der in der Leistungsbilanz dokumentierten TSO/DNL-Funds entspricht der Höhe nach prinzipiell dem jeweiligen Kommanditkapital.

Der TSO/DNL Fund I hat im Oktober 2006 Eigentumsanteile an der Einzelhandelsimmobilie „Vista Centre Shoppes“ in Höhe von 20% erworben.<sup>6</sup> Der Kaufpreis für die Immobilie beträgt insgesamt ca. US\$ 23,1 Mio. Die Fondsimmobilie mit einer Gesamtmietfläche von rd. 9.500 m<sup>2</sup> liegt auf einem ca. 56.000 m<sup>2</sup> großen Grundstück direkt gegenüber der Zufahrt zu „Disney World“ in Orlando, Florida. Der Vermietungsstand lag im Jahr 2011 bei 81% (Vorjahr 80%).

Die geplanten kumulierten Erlöse wurden zu ca. 81% realisiert. Die geplanten kumulierten Ausgaben wurden relativ zur Prospektprognose um rd. 42% unterschritten. Im Endergebnis übersteigt der liquide Betriebsüberschuss die Ursprungsprognosen um das Zehnfache.

Für die Analyse der kumulierten liquiden Betriebsüberschüsse in Relation zu den realisierten Auszahlungen an die Investoren hat TSO zusätzliche schriftliche Informationen zur Verfügung gestellt. Die Fondsgesellschaft des TSO/DNL Fund I ist mit Hinblick auf den erzielten liquiden Betriebsüberschuss gegenüber allen anderen Eigentümern bevorrechtigt. Die Bevorrechtigung bezieht sich bei einem Eigentumsanteil von 20% sich auf den gesamten Betriebsüberschuss. Hieraus entsteht ein entsprechender „Ergebnishebel“.

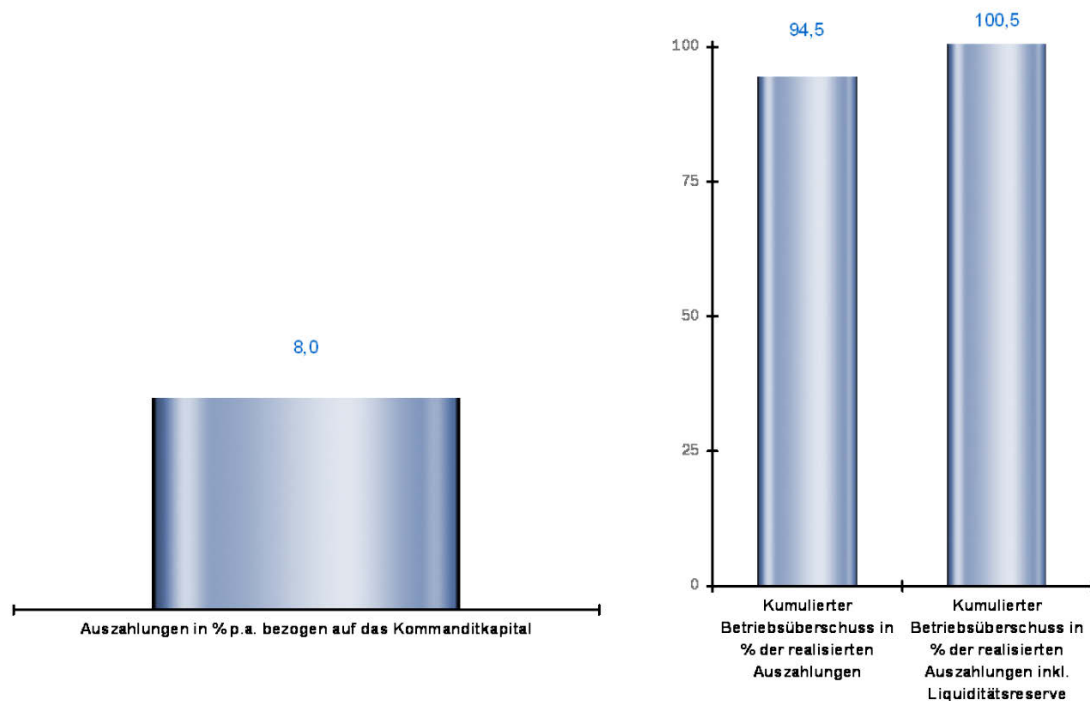
Der Bevorrechtigungsanspruch entspricht der Höhe Auszahlungen in Höhe von 8% p.a. Der kumulierte liquide Betriebsüberschuss beläuft sich auf insgesamt ca. US\$ 2,5 Mio. Die realisierten Auszahlungen an die Investoren des TSO/DNL Fund I in Höhe von 8% p.a. entsprechen dem absoluten Betrag von rd. TUS\$ 913,8. Die Auszahlungen entsprechen damit der Prospektprognose. Weiterhin verfügte die Fondsgesellschaft zum Bilanzstichtag über eine Liquiditätsreserve in Höhe von ca. US\$ 130.995.<sup>7</sup>

Der kumulierte liquide Betriebsüberschuss ergibt eine Abdeckungsquote der realisierten Auszahlungen in Höhe von 214,5%. Unter Berücksichtigung der Liquiditätsreserve steigt die Abdeckungsquote auf 289,0% an.

<sup>6</sup> Alle Angaben in dieser Untersuchung betreffend den Eigentumserwerb der deutschen Fondsgesellschaften verstehen sich als mittelbarer Erwerb über US-amerikanische Objektgesellschaften.

<sup>7</sup> Die Liquiditätsreserve zum 31.12.2011 wurde nach Angaben aus dem Annual Report anteilig (20% Eigentumsanteil) ermittelt.

### Ergebniszusammenfassung TSO/DNL Fund I



### TSO/DNL Fund II, L.P.

Der TSO/DNL Fund II wurde ab November 2006 bis September 2007 platziert. Das Investitionsvolumen in Höhe von US\$ 9,2 Mio. (exkl. Agio) wurde ohne Abweichungen realisiert. Der TSO/DNL Fund II hat eine Büroimmobilie und ein Shoppingcenter nördlich von Atlanta in der Gemeinde Sandy Springs erworben. Die Büroimmobilie „Morgan Falls“ stellt einen Businesspark mit 5 Einzelimmobilien dar. Der Kaufpreis beträgt US\$ 18,0 Mio. Die Fondsgesellschaft ist Alleineigentümer (Eigentumsanteil 100%). Die Fondsimmoblie mit einer Gesamtmietfläche von rd. 12.500 m<sup>2</sup> befindet sich auf einem ca. 73.000 m<sup>2</sup> großen Grundstück und ist wie im Vorjahr vollvermietet. An dem Shoppingcenter „Hammond Springs“ mit einem Kaufpreis von US\$ 21,6 Mio. ist die Fondsgesellschaft zu 41% beteiligt. „Hammond Springs“ verfügt über eine Mietfläche von 6.400 m<sup>2</sup>. Die Fondsimmoblie ist zu 71% ausgemietet (Vorjahr 69%).<sup>8</sup>

Die geplanten Erlöse wurden relativ gesehen um ca. 50% übertroffen. Die Ausgaben verzeichnen eine relative Erhöhung von 2%. Im Endergebnis übersteigt der liquide Betriebsüberschuss die Ursprungsprognosen um 73%.

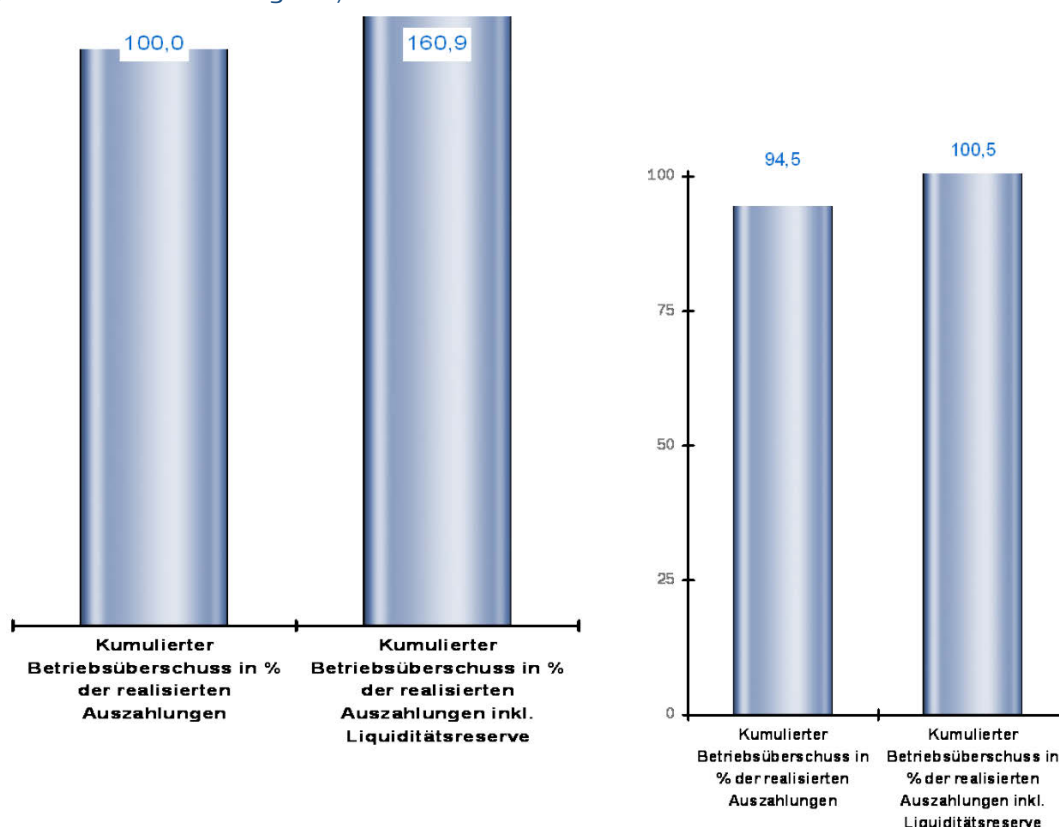
<sup>8</sup> TSO hat die Immobilie auf eigene Kosten um zwei Baukörper erweitert. Hierdurch hat sich die ursprüngliche Mietfläche von 5.500 m<sup>2</sup> entsprechend erhöht.

Für die Analyse der kumulierten liquiden Betriebsüberschüsse in Relation zu den realisierten Auszahlungen an die Investoren hat TSO zusätzliche schriftliche Informationen zur Verfügung gestellt. Die Fondsgesellschaft des TSO/DNL Fund II ist mit Hinblick auf den erzielten liquiden Betriebsüberschuss gegenüber anderen Eigentümern („Hammond Springs“) bevorrechtigt. Die Bevorrechtigung bezieht sich bei einem Eigentumsanteil von 41% sich auf den gesamten Betriebsüberschuss der Objektgesellschaft. Hieraus entsteht ein entsprechender „Ergebnishebel“.

Der Bevorrechtigungsanspruch entspricht der Höhe jährlichen Auszahlungen in Höhe von 8% bezogen auf das in die Objektgesellschaft investierte Eigenkapital. Die Auszahlungen von insgesamt rd. US\$ 2,7 Mio. bzw. 8% p.a. ab dem Jahr 2007 bis 2011 wurden planmäßig realisiert. Zum Bilanzstichtag verzeichnete die Fondsgesellschaft eine Liquiditätsreserve in Höhe von ca. US\$ 160.000.<sup>9</sup>

Der kumulierte liquide Betriebsüberschuss beläuft sich auf insgesamt ca. US\$ 2,5 Mio. Die realisierten Auszahlungen an die Investoren des TSO/DNL Fund I in Höhe von 8% p.a. entsprechen dem absoluten Betrag von rd. US\$ 2,7 Mio. Der kumulierte liquide Betriebsüberschuss ergibt eine Abdeckungsquote der realisierten Auszahlungen in Höhe von 94,5%. Unter Berücksichtigung der Liquiditätsreserve steigt die Abdeckungsquote auf 100,5% an.

#### Ergebniszusammenfassung TSO/DNL Fund II



<sup>9</sup> Die Liquiditätsreserve zum 31.12.2011 wurde nach Angaben aus dem Annual Report ermittelt. Es wurde ein Anteil der Fondsgesellschaft an der Liquiditätsreserve auf Ebene der Objektgesellschaft in Höhe von 25% kalkuliert. Gemessen an den Kaufpreisen der Fondsimmobilen ist die Fondsgesellschaft zu 68% Eigentümer (geometrisches Mittel). Für jährliche Umrechnungen wurde eine Fondslaufzeit von 4,5 Jahren kalkuliert.

## TSO/DNL Fund III, L.P.

Der TSO/DNL Fund III wurde ab November 2007 bis September 2011 platziert. Das Investitionsvolumen in Höhe von US\$ 26,0 Mio. (exkl. Agio) wurde gemäß Gesellschafterbeschluss auf US\$ 55,6 Mio. erhöht. Der TSO/DNL Fund III ist an zehn Immobilien mit einem Kaufpreisvolumen von insgesamt rd. US\$ 166,0 Mio. beteiligt. Auf den Eigentumsanteil der Fondsgesellschaft entfallen rd. US\$ 77,8 Mio. bzw. 47,0%. Die Mietfläche beläuft sich auf insgesamt 124.900 m<sup>2</sup>. Im Jahr 2011 waren die Mietflächen zu rd. 84% ausgelastet.

Aufgrund des signifikant erhöhten Investitionsvolumens ergibt ein Vergleich der geplanten und realisierten Erlöse, Ausgaben und liquiden Betriebsüberschüsse keinen Sinn. So wurden beispielsweise die geplanten Erlöse um etwa 200% übertroffen. Dieses Ergebnis ist selbstredend nicht auf erhöhte Mieterlöse, sondern auf den verdoppelten Investitionsstock zurückzuführen.

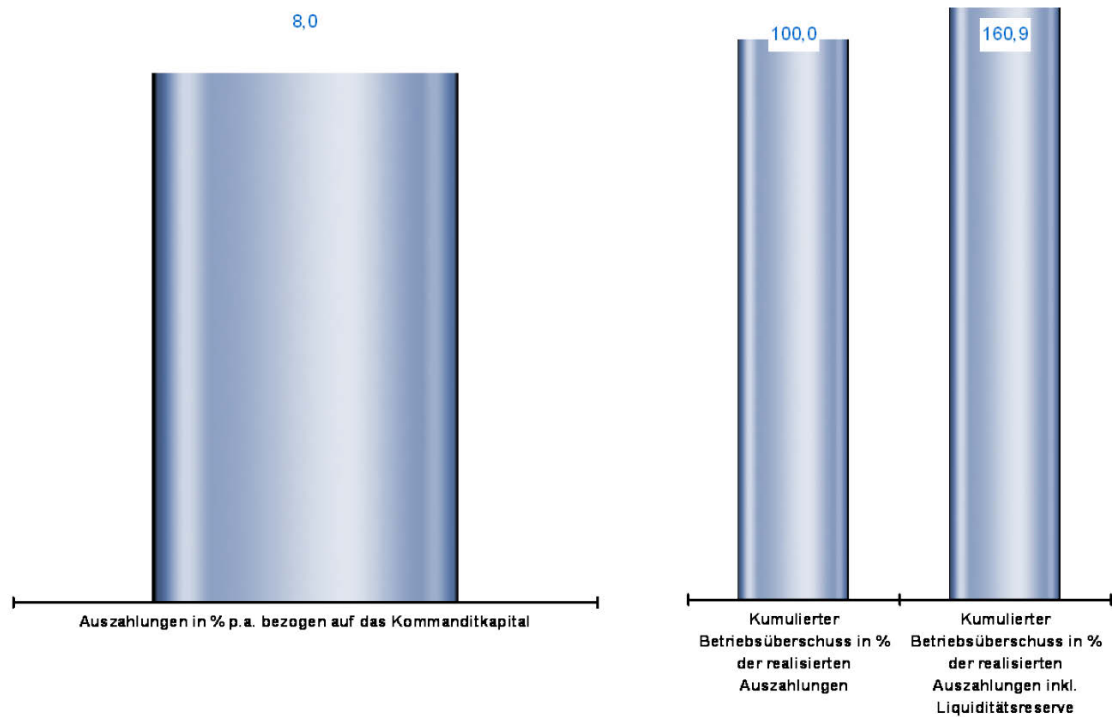
Die Auszahlungen von hochgerechnet insgesamt rd. US\$ 10,7 Mio. bzw. 8% p.a. ab dem Jahr 2008 bis 2011 wurden planmäßig realisiert.<sup>10</sup> Der kumulierte liquide Betriebsüberschuss beträgt rd. US\$ 9,0 Mio. Zum Bilanzstichtag verzeichnete die Fondsgesellschaft weiterhin eine Liquiditätsreserve in Höhe von ca. US\$ 7,5 Mio.

Gegenüber den weiteren Gesellschaftern der Objektgesellschaften „Hammond Springs“, „City Plaza Raleigh“, „Tyron Plaza Charlotte“, „Millpond Village“ und „Vista Centre Shoppes“ besteht ein Bevorrechtigungsanspruch mit Hinblick auf den liquiden Betriebsüberschuss in Höhe von 8% bezogen auf das Eigenkapital auf Ebene der Objektgesellschaften. Der durchschnittliche Eigentumsanteil beläuft sich auf rd. 30%. Hieraus entsteht ein signifikanter Ergebnishebel. Der Ergebnishebel bezieht sich auf ein Kaufpreisvolumen von ca. US\$ 99,0 Mio. Schwerpunkt bildet die Fondsimmoblie „City Plaza Raleigh“ mit einem Kaufpreis von US\$ 49,6 Mio. bei einem Eigentumsanteil von 15%. Die Fondsimmoblie verfügt über eine Mietfläche von 35.000 m<sup>2</sup> bei einem Vermietungsstand von 93%.

Der kumulierte liquide Betriebsüberschuss auf Ebene der Objektgesellschaften beträgt rd. US\$ 9,0 Mio. Zur Deckung einer rechnerischen Auszahlungsdifferenz ist ein zusätzlicher Anteil den liquiden Betriebsüberschüssen für die Fondsgesellschaft von insgesamt rd. US\$ 1,7 Mio. anzusetzen. Der kumulierte liquide Betriebsüberschuss beträgt dann aus Investorensicht des TSO/DNL Funds III ca. US\$ 12,3 Mio. und entspricht den realisierten Auszahlungen. Der kumulierte liquide Betriebsüberschuss inkl. Vorzugsauszahlungen und Liquiditätsreserve beträgt rd. US\$ 19,9 Mio. Die Liquiditätsreserve entspricht einer Einmalzahlung von 13,5% bezogen auf das Kommanditkapital. Aus kumulierten Betriebsüberschüssen inkl. Vorzugsauszahlungen und der Liquiditätsreserve ergibt sich eine Abdeckungsquote der realisierten Auszahlungen in Höhe von 160,9%.

<sup>10</sup> Die absolute Auszahlungshöhe wurde anhand der prozentualen Angaben in der Leistungsbilanz ermittelt. Hinsichtlich des Emissionszeitraums wurde angenommen, dass das eingeworbene Kommanditkapital in Höhe von US\$ 55,6 Mio. in den Jahren 2008, 2009, 2010 und 2011 zu 25%, 50%, 75% und 90% platziert war.





## Fazit

Für die hiervorliegende Untersuchung sind bestimmte Informationen unerlässlich. Mit Hinblick auf die marktübliche Transparenz ist darauf hinzuweisen, dass für eine Vielzahl von Anbietern vergleichbare Untersuchungen mangels der dafür erforderlichen Informationen ausscheiden. Aussagen zu realisierten Ergebnissen auf Anlegerebene sind nur dann plausibel und glaubwürdig, sofern sich anhand präziser Dokumentationen ermitteln lässt, woher die Auszahlungen tatsächlich stammen.

Sachwertinvestments versprechen typischerweise relativ zeitnahe Auszahlungen auf Investorenebene. Häufig besteht ein zeitlicher Versatz zwischen Auszahlungsanspruch und Übernahme der Assets bzw. Vollinvestition. In Verbund mit spezifischen Fondskosten werden daher nicht selten die Auszahlungen in den Anfangsjahren anteilig aus Liquiditätsreserven gespeist. Faktisch handelt es sich um Eigenkapitalrückzahlungen.

Entscheidend für die Beurteilung der Performance ist die Relation der operativ verdienten Auszahlungen zu den Gesamtauszahlungen. Im Extremfall kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Auszahlungen weitüberwiegend oder vollständig Eigenkapitalrückzahlungen darstellen. In diesem Fall bezahlen sich die Anleger ihre Auszahlungen praktisch aus eigener Tasche. Derartige Fälle verbinden sich im Regelfall mit einer intransparenten Ergebnisdokumentation. Das ist insofern nicht weiter erstaunlich, da auf Anbieterseite keinerlei Interesse besteht, die Investoren über eine faktische Negativperformance zu unterrichten.

Häufig werden scheinbar positive Anfangserfolge der erstplatzierten Fonds kommunikativ propagiert, um rein vertriebliche Vorteile für die Platzierung von Nachfolgefonds zu erlangen. Berater und Investoren ist dringend zu empfehlen, derartige Informationen präzise auf ihre Plausibilität hin zu überprüfen.

**Auf Basis der von TSO/DNL zur Verfügung gestellten Informationen kann festgestellt werden, dass die realisierten Auszahlungen für die Privatinvestoren in Höhe von 8% p.a. praktisch vollständig aus operativen liquiden Betriebsüberschüssen erwirtschaftet wurden. Signifikante Subventionen der realisierten Auszahlungen, die per saldo eine Rückzahlung von Eigenkapital darstellen, können zweifelsfrei ausgeschlossen werden. Unter Anrechnung der liquiden Rücklagen ergeben sich Abdeckungsquoten bezogen auf die realisierten Auszahlungen von mindestens 100,5%.**