

GUB.

ANALYSE

asuco Vertriebs GmbH

ZweitmarktZins 01-2016

 asuco

ZweitmarktZins 01-2016

Immobilien-orientiert investieren



12. Oktober 2016

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Emittent ist die asuco Immobilien-Sachwerte GmbH & Co. KG. Sie gehört zu der 2009 gegründeten asuco-Unternehmensgruppe, die sich auf die Investitionen in Anteile an bereits bestehenden geschlossenen Immobilienfonds („Zweitmarkt“) spezialisiert hat. Die Gründer und geschäftsführenden Gesellschafter Dietmar Schloz und Hans-Georg Acker gelten als Pioniere in diesem Marktsegment und haben ihr Know-how bereits in einer vorherigen Tätigkeit für ein anderes Emissionshaus aufgebaut, für das beide bis 2009 tätig waren. Insofern ist umfangreiches Know-how in dem speziellen Marktsegment eingebunden, es besteht aber ein entsprechendes Schlüsselpersonenrisiko. Weiterer geschäftsführender Gesellschafter ist seit 2015 Robert List, der ebenfalls über langjährige Erfahrung in der Branche – hauptsächlich im Erstmarkt – verfügt. Nach den vorliegenden Informationen hat asuco seit 2010 fünf Zweitmarktfonds mit einem Kommanditkapital von insgesamt rund 320 Millionen Euro aufgelegt. Nach einer Übersicht im Prospekt liegen die kumulierten Auszahlungen bislang bei allen Fonds über Plan (Stand 6. September 2016). Auch für 2016 werden für die einzelnen asuco-Fonds Auszahlungen zwischen 6,0 und 7,25 Prozent prognostiziert. Nach Angaben auf der Website sind die einzelnen Fonds an 173 bis 289 verschiedenen Zielfonds von 43 bis 58 Initiatoren beteiligt und haben das Konzept damit jeweils mit einer sehr breiten Risikomischung umgesetzt.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Ziel des Emittenten ist der Aufbau eines diversifizierten Portfolios an Fondsbeteiligungen, die in erster Linie am Zweitmarkt erworben werden. Die Investitionskriterien im Gesellschaftsvertrag sind insgesamt recht weit gefasst, um der Geschäftsführung entsprechenden Spielraum zu lassen. Grundsätzlich möglich wäre auch der direkte Erwerb einzelner Objekte, dies steht nach Angaben von asuco derzeit aber nicht im Fokus. Die Investitionsentscheidungen trifft ausschließlich die Geschäftsführung des Emittenten. Sehr positiv ist zu bewerten, dass laut Prospekt bereits ein Startportfolio mit Anteilen an insgesamt 202 verschiedenen Zielfonds von 40 Anbietern besteht, die für insgesamt 213 Millionen Euro erworben wurden. Damit wurde die angestrebte breite Risikomischung bereits erreicht und das Blind-Pool-Risiko entsprechend reduziert. Die Finanzierung auf Ebene der Emittentin soll ausschließlich durch das Emissionskapital (inklusive Agio) der vorliegenden sowie weiterer Emissionen von nachrangigen Namensschuldverschreibungen erfolgen. Die Aufnahme von vorrangigem Fremdkapital ist nach Angaben von asuco grundsätzlich nicht vorgesehen und wäre vertraglich nur in bestimmten Situationen zulässig. Die Emissionskosten (inklusive Agio) sind mit insgesamt 13,4 Prozent des Kapitals im Vergleich mit alternativen Investmentfonds (AIF) moderat.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Durch die variablen Zinsen und Zusatzzinsen partizipieren die Anleger (Gläubiger) trotz der Konzeption als Namensschuldverschreibung bis zu einem Gesamtzins von zehn Prozent p.a. vollständig an den Einnahmen und Ausgaben des Emittenten sowie an dem Wertzuwachs der Zielinvestments. Die „Deckelung“ des Chancenpotenzials durch den maximalen Zins würde somit nur bei einem sehr erfolgreichen Verlauf der Zielinvestments zu einer Begrenzung führen. Der Erfolg hängt im Wesentlichen vom Geschick des Managements und den allgemeinen Marktentwicklungen sowie davon ab, dass weiterhin entsprechende Zweitmarktanteile identifiziert und angebonden werden können. Positiv dürfte sich auswirken, dass in der Regel bereits Informationen über den Verlauf und die Perspektiven der Zielfonds zur Verfügung stehen. Zudem haben sie die Investitionsphase regelmäßig bereits beendet und gegebenenfalls eine fortgeschrittene Entschuldung erreicht. Die Prognoserechnung im Prospekt geht davon aus, dass das Emissionskapital bis September 2017 voll platziert und ab dem Geschäftsjahr 2017/2018 vollständig investiert ist. Die laufenden Ausschüttungen der Zielinvestments an den Emittenten werden im mittleren Szenario mit rund 6,5 Prozent der Anschaffungskosten prognostiziert. Das liegt im Bereich der bisher erworbenen Beteiligungen, wobei die Ausschüttungsrendite 2015 laut Prospekt etwas unter dem Planwert lag, der Tilgungsgewinn (Fremdkapitaltilgung auf Ebene der Zielfonds) hingegen deutlich darüber. Die Anleger (Gläubiger) erhalten pro Jahr von dem Liquiditätsergebnis abhängige Zinsen bis zu 5,5 Prozent sowie Zusatzzinsen bis zu 4,5 Prozent. Sofern die Zinsen in einem Jahr nicht vollständig gezahlt werden, wird der verbleibende Anspruch bis zum Vertragsende vorgetragen. In das jährliche Liquiditätsergebnis fließen neben den Ausschüttungen der Zielfonds auch etwaige Überschüsse aus deren Auflösung oder dem Verkauf von Zielbeteiligungen ein. Ein Wertzuwachs der verbleibenden Zielbeteiligungen wird bei Beendigung der Namensschuldverschreibungen bis zur Höhe der noch nicht erfüllten Zinsansprüche berücksichtigt. Durch die jährliche Feststellung des Net Asset Value (NAV) soll eine Verwässerung der Wertentwicklung durch spätere Emissionen vermieden werden. Für die Rück- bzw. Schlusszahlung kommen laut Prospekt verschiedene Finanzierungsquellen in Betracht, deren Verfügbarkeit und Zusammensetzung jedoch noch nicht feststeht. Die jährlichen Vergütungen, die der vorliegenden Emission zugerechnet werden, belaufen sich auf rund 0,6 Prozent des Emissionskapitals und sind damit vergleichsweise niedrig.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Namensschuldverschreibungen begründen Gläubiger-, aber keine Gesellschafterrechte wie etwa Stimmrechte. Die Geschäftsführung erfolgt ausschließlich durch die geschäftsführenden Gesellschafter, die von dem Selbst-

kontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit sind. Die Zins- und Rückzahlungsansprüche sind nachrangig gegenüber etwaigen nicht nachrangigen Verbindlichkeiten und unter anderem davon abhängig, dass der Emittent über entsprechende Liquidität verfügt. Die Schuldverschreibungen haben insofern einen ähnlichen Charakter wie Eigenkapital. Die Verwendung des Anlegergelds ist vertraglich fixiert und besteht aus einer Vielzahl von Einzelinvestitionen. Eine externe Mittelverwendungskontrolle erfolgt insofern lediglich im Rahmen der Prüfung des Jahresabschlusses (inkl. Lagebericht), wobei über die gesetzlichen Anforderungen hinaus laut Prospekt unter anderem jährlich der NAV ermittelt und eine Liquiditätsvorschau aufgestellt wird. Zudem ist alle drei Jahre eine Informationsveranstaltung vorgesehen. Die vertraglichen Regelungen sind recht komplex, was auch durch die Bündelung des Kapitals verschiedener Emissionen bei dem Emittenten und insbesondere durch Regelungen zur Aufteilung der Kosten sowie zur zeitlichen Abgrenzung der Wertentwicklung bedingt ist. Die Vermögensanlage hat eine Laufzeit bis September 2026 und kann vom Emittenten um zwei Jahre verlängert werden. Anschließend sind acht weitere, jeweils einjährige Verlängerungen möglich, denen der Anleger jedoch gegen einen gestaffelten Zinsverzicht widersprechen kann.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Die eigene Einlage aus dem Initiatorenkreis beschränkt sich auf das Kommanditkapital des Emittenten von 25.000 Euro. Das Management wird jedoch durch eine Erfolgsbeteiligung für die asuco Geschäftsbesorgungs-GmbH motiviert, die ab einem durchschnittlich gezahlten Zinssatz von sieben Prozent jährlich einsetzt und erst am Ende der Laufzeit abgerechnet wird. Ebenfalls positiv ist zu beurteilen, dass die asuco Geschäftsbesorgungs-GmbH auch das Risiko zum Teil mitträgt, indem sie einen Teil ihrer Vergütung zurückzahlen muss, wenn der Zinssatz 4,5 Prozent p.a. unterschreitet. Der Emittent nimmt an dem Cash-Management der asuco-Gruppe teil. Interessenkonflikte sind dabei gegebenenfalls nicht ausgeschlossen, nach Angaben von asuco ist die Inanspruchnahme mit Ausnahme der bereits weitgehend zurückgeführten Vorfinanzierung des Startportfolios jedoch nicht geplant und nicht notwendig.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Prospekt ist insgesamt informativ und geht weit über die gesetzlichen Mindestanforderungen hinaus. Er enthält unter anderem ausführliche Prognoserechnungen sowie Informationen zum Management und zum Zweitmarkt. Eine separate Leistungsbilanz wurde von asuco nicht erstellt, auf der Website sind jedoch entsprechende Informationen für die einzelnen Fonds verfügbar. Ergänzende Fragen von G.U.B. Analyse wurden zeitnah beantwortet.

Hinweis: Frühere Entwicklungen, Prognosen und Simulationen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Die steuerliche Behandlung hängt auch von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

KENNZAHLEN

		Erläuterung/Anmerkung
Mittelherkunft		
Emissionskapital	100,0 %	
Vorrangiges Fremdkapital	0,0 %	Ausnahme: Zwischenfinanzierung
Mittelverwendung		
Anschaffungskosten ¹	87,2 %	Verhältnis zum geplanten Gesamtaufwand (Emissionskapital inkl. Agio)
Emissionskosten inkl. Agio	10,1 %	
Ankaufsabwicklung ²	2,6 %	
Erfolgsprognose³		
Zinszahlung 2017	5,2 %	Bezogen auf den Nominalbetrag der Schuldverschreibung
Zinszahlung gesamt	72,5 %	
Rückfluss gesamt	172,5 %	
Überschuss p.a.	6,75 %	

¹ Inklusive fremde Erwerbsnebenkosten

² an asuco

³ Prognose laut Prospekt; Prognosezeitraum 2017 bis 2026; mittleres Szenario; vor Steuern

KONZEPTION

		Erläuterung/Anmerkung
Rechtsform Emittent	GmbH & Co. KG	
Rechtsform Vermögensanlage	Namenschuldverschreibung	
Status Anleger	Darlehensgeber	Qualifizierter Nachrang
Charakter	Semi Blind Pool	Startportfolio vorhanden
Risikomischung	Ja	
Platzierungsgarantie	Nein	Nicht erforderlich (variables Emissionsvolumen)
Konkrete Prognoseprognose	Ja	
Sensitivitätsanalyse	Ja	
Regelmäßige Präsenzversammlungen	entfällt	Informationsveranstaltung alle drei Jahre geplant
Spezielle Übertragungsbeschränkungen	Nein	Fungibilität von Vermögensanlagen generell eingeschränkt
Steuerliches Konzept	Einkünfte aus Kapitalvermögen (Abgeltungssteuer)	Investitionen in gewerbliche Zielfonds ggf. über „Blocker-GmbH“

GEWICHTUNG

Abweichung von der Normalgewichtung: Gewichtung Management und Projektpartner (30 Prozent), Investition und Finanzierung (20 Prozent) auf Grund des erforderlichen speziellen Know-hows und des Blind-Pool-Charakters.

Warnhinweis: Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Der in Aussicht gestellte Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen.

ECKDATEN

Bezeichnung der Emission	asuco ZweitmarktZins 01-2016
Emittent	asuco Immobilien-Sachwerte GmbH & Co. KG
Handelsregister	Amtsgericht München, HRA 102531
Komplementär	asuco Komplementär GmbH
Geschäftsführender Kommanditist	asuco Geschäftsbesorgungs GmbH
Geschäftsführung¹	Hans-Georg Acker, Robert List, Dietmar Schloz
Prospektverantwortung	asuco Vertriebs GmbH
Verwahrstelle	entfällt
Prospektdatum	06.09.2016
Investitionsvorhaben	Erwerb von Anteilen an bestehenden Fonds
Branche	Immobilien
Segment	Zweitmarkt
Emissionskapital	50.000.000 Euro + Agio
Mindestanlage	5.000 Euro
Ausgabeaufschlag	5 %
Zinsen p.a.²	bis zu 5,5 %
Zusatzzins p.a. ²	bis zu 4,5 %
Rückzahlung²	100 %
Laufzeit	30.09.2026 ³

¹ Geschäftsführer der Komplementär-GmbH und des geschäftsführenden Kommanditisten

² Qualifizierter Nachrang; abhängig vom Liquiditätsergebnis; Voraussetzung für den Anspruch ist daneben u.a. ausreichende Liquidität

³ Verlängerung seitens des Emittenten um insgesamt bis zu zehn Jahre möglich; ab dem dritten Verlängerungsjahr Widerspruch möglich

ANBIETER

asuco Vertriebs GmbH
Pestalozzistraße 33
82041 Deisenhofen

Telefon: (089) 490 26 87-0

Fax: (089) 490 26 87-29

Internet: www.asuco.de

E-Mail: info@asuco.de

G.U.B.-BEWERTUNGSSKALA

Stufe	Bewertung	Symbol	Punkte
A	ausgezeichnet	A+++ A++	85 - 100
	sehr gut	A+ A A-	76 - 84
B	gut	B+++ B++ B+	61 - 75
	durchschnittlich	B B-	51 - 60
C	akzeptabel	C+ C C-	36 - 50
D	schwach	D+ D D-	bis 35*

DIE G.U.B.-NORMALGEWICHTUNG

20 %	Management und Projektpartner
30 %	Investition und Finanzierung
20 %	Wirtschaftliches Konzept
10 %	Rechtliches Konzept
10 %	Interessenkonstellation
10 %	Prospekt und Dokumentation

* Das Urteil "schwach" (D-) wird auch dann vergeben, wenn bestimmte k.o.-Kriterien von G.U.B. Analyse erfüllt sind. Eine Bepunktung erfolgt in diesem Fall nicht.

ANGABEN GEMÄSS WpHG/FINANZANALYSEVERORDNUNG

Angaben über Ersteller und Verantwortliche

- **Verantwortlich für den Inhalt dieser G.U.B.-Analyse ist die Deutsches Finanzdienstleistungs-Institut GmbH (DFI), Hamburg. Ersteller dieser G.U.B.-Analyse sind Stefan Löwer (Chefanalyst) und Jörn Meggers (Co-Analyst).**

Angaben zu Grundlagen und Maßstäben / Bewertungsmethodik

- G.U.B. Analyse ist eine Marke des Deutschen Finanzdienstleistungs-Instituts GmbH (DFI), Hamburg, im Folgenden: DFI. G.U.B.-Analysen unterliegen nicht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Sie werden jedoch freiwillig in Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften, insbesondere dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und der Finanzanalyseverordnung (FinAnV), erstellt.
- Die Bewertung erfolgt nach der selbst entwickelten G.U.B.-Analysesystematik. Das G.U.B.-Urteil ist kein Bonitätsurteil im Sinne der EU-Ratingverordnung (Verordnung (EG) Nr. 1060/2009) und stellt keine Aufforderung zum Eingehen einer Beteiligung dar, sondern sie ist eine Einschätzung und Meinung insbesondere zu den Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes.
- G.U.B. Analyse bewertet das jeweilige Anlageangebot nach sechs unterschiedlich gewichteten Qualitätskriterien mit bis zu 100 Punkten. Daraus resultiert die Einstufung gemäß der o.a. G.U.B.-Bewertungsskala. Das Beurteilungstableau und verbale Bewertungen sind Bestandteil jeder G.U.B.-Analyse. **Weitergehende Erläuterungen der Bewertungsmethodik finden Sie auf www.gub-analyse.de unter dem Menüpunkt G.U.B./Analyse-Systematik.**
- Die Zuverlässigkeit der von G.U.B. Analyse verwendeten Informationen wird so weit wie mit vertretbarem Aufwand möglich sichergestellt. Eine Überprüfung der in Unterlagen von Anbietern enthaltenen Angaben auf Richtigkeit und Vollständigkeit erfolgt hierbei nicht in jedem Fall. Soweit nicht anderweitig ausdrücklich vermerkt, erfolgt eine Einsichtnahme in Originalunterlagen oder öffentliche Register sowie eine Vor-Ort-Besichtigung von Anlageobjekten nicht. Nach dem Zeitpunkt der G.U.B.-Analyse eintretende bzw. sich auswirkende Ereignisse sind nicht berücksichtigt. Sofern im Analysetext Angaben ohne Quelle erfolgen, handelt es sich um eigene Werturteile von G.U.B. Analyse basierend auf den unten aufgeführten Informationsquellen.

Zusätzliche Angaben gemäß § 4 FinAnV

- Diese G.U.B.-Analyse basiert ausschließlich auf den folgenden wesentlichen Informationsquellen sowie allgemeinen, öffentlich zugänglichen Marktinformationen, die den mit der Erstellung der Analyse betrauten Personen zum Analysezeitpunkt vorlagen, darunter Tatsachen: Verkaufsprospekt (06.09.2016), Produktinformationsblatt, Informationen von www.asuco.de, Antworten auf Fragen von G.U.B. Analyse, darunter Werturteile Dritter: Keine
- Dem Emittenten/Anbieter wurde das Manuskript der G.U.B.-Analyse (ohne Punktwerte und G.U.B.-Urteil) vor ihrer Veröffentlichung zur Stellungnahme übermittelt. Änderungen nach der Stellungnahme erfolgen mit Ausnahme von etwaigen Änderungen rein redaktioneller Art nur aufgrund von bewertungsrelevanten Tatsachen, die G.U.B. Analyse zusätzlich zur Verfügung gestellt werden. Entwürfe der G.U.B.-Analyse, die bereits Punktwerte und ein G.U.B.-Urteil enthielten, wurden dem Emittenten, dem Anbieter oder Dritten vor dessen Veröffentlichung nicht zugänglich gemacht.
- Vermögensanlagen sind grundsätzlich langfristige Kapitalanlagen und setzen einen entsprechend langfristigen geplanten Anlagezeitraum voraus. Ein verlässlicher Zweitmarkt besteht nicht, so dass ein Verkauf unter Umständen nicht oder nur mit erheblichen Abschlägen möglich ist. Die ordentliche Kündigung der Vermögensanlage, die Gegenstand dieser G.U.B.-Analyse ist, ist grundsätzlich nicht möglich.
- Vermögensanlagen bergen für Anleger grundsätzlich das Risiko eines Totalverlustes der Einlage. Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschäden über den Verlust der Einlage hinaus möglich. Eine Garantie für das Erreichen bestimmter

Ergebnisse sowie ein Einlagensicherungsfonds existieren nicht. Die Darstellung der Risiken dieses Fonds enthält der Verkaufsprospekt ab Seite 32.

- **Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 12. Oktober 2016 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 14. Oktober 2016. G.U.B.-Analysen enthalten grundsätzlich keine Preisnotierungen von Finanzinstrumenten; im Einzelfall sind entsprechende Angaben im Analysetext enthalten. Aktualisierungen dieser G.U.B.-Analyse nach der ersten Veröffentlichung sind nicht vorgesehen, zeitliche Bedingungen hierfür existieren insofern nicht. In den vergangenen zwölf Monaten vor der Veröffentlichung dieser G.U.B.-Analyse wurden keine G.U.B.-Analysen erstellt, die sich auf die selben Finanzinstrumente oder den selben Emittenten beziehen.**

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

- **G.U.B.-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder Emittenten unabhängig erstellt, um alle Ergebnisse ohne rechtliche Restriktionen veröffentlichen zu können. Nach Abschluss der Analyse bietet die DFI GmbH dem Anbieter und dem Emittenten Nutzungsrechte und Nachdrucke der G.U.B.-Analyse an. Der Anbieter hat Nutzungsrechte an dieser G.U.B.-Analyse erworben und dies im Vorfeld avisiert. Die DFI GmbH bietet außer der G.U.B.-Analyse weitere entgeltliche Dienstleistungen an, auch gegenüber Anbietern von Vermögensanlagen und den Emittenten selbst. Sie ist eine Tochtergesellschaft der Cash.Medien AG, deren Unternehmensgruppe unter anderem Anzeigen in dem Magazin „Cash.“ offeriert.**
- **Die Ersteller der vorliegenden G.U.B.-Analyse sind, mit Ausnahme von eventuell in kollektiven Kapitalanlagen (Investmentfonds) enthaltenen Aktien, weder direkt noch indirekt an der Anbieterin oder mit ihr verbundenen Unternehmen beteiligt und besitzen keine Anteile der Emittentin.**
- **Direkte oder indirekte Beteiligungen der DFI GmbH, der Cash.Medien AG oder weiterer Gesellschaften der Unternehmensgruppe an der Emittentin, der Anbieterin oder an mit ihnen verbundenen Unternehmen bestehen nicht. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Emittentin, der Anbieterin oder mit ihr verbundenen Unternehmen an der DFI GmbH. Es besteht die grundsätzliche Möglichkeit des Besitzes von Aktien der börsennotierten Cash.Medien AG. Informationen hierüber liegen der DFI GmbH nicht vor.**

Haftungsausschluss

- Jede Vermögensanlage enthält auch ein Verlustrisiko. Die G.U.B.-Analyse erfolgt ohne Haftungsobligo und bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten steuerlichen und wirtschaftlichen Ergebnisse. Grundlage für die Beteiligung an dem Fonds ist allein der vollständige Verkaufsprospekt inklusive der darin enthaltenen Risikohinweise, deren Beachtung ausdrücklich empfohlen wird. Die Beurteilung durch die G.U.B.-Analyse entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken, auch vor dem Hintergrund seiner individuellen Gegebenheiten und Kenntnisse. Es ist deshalb zweckmäßig, vor einer Anlageentscheidung die individuelle Beratung eines Fachmanns in Anspruch zu nehmen.

Urheberrecht

- **Sämtliche Urheberrechte dieser G.U.B.-Analyse liegen bei der DFI GmbH. Die G.U.B.-Analyse darf nicht ohne vorherige schriftliche Erlaubnis der DFI GmbH im Ganzen oder in Auszügen kopiert, versendet oder auf einer für Dritte zugänglichen Website zum Download zur Verfügung gestellt werden.**