



Fonds-Check

Gebrauchte fürs Portfolio

Asuco-Zweitmarktfonds geht bei Provisionen neuen Weg

Je mehr Immobilien, desto besser. Die Regierung hält viel von der Portfolio-Theorie. Sonst würde sie kaum die Drei-Objekt-Grenze in ihren Plan zur Umsetzung der AIFM-Vorschriften hineinschreiben. Keine Ahnung, wie das mit den Liquiditätsproblemen bei offenen Immobilienfonds zusammenpasst, aber egal.

Ähnlich breit gestreut ist das Anlegerkapital in Zweitmarktfonds. Mit dem Unterschied: Damit beteiligen sich Zeichner nicht direkt an Immobilien, sondern über den Erwerb von gebrauchten Fondsanteilen. Wie das Geschäft funktioniert, wissen die Macher des Münchner Anbieters **Asuco**. Beim Zweitmarktfonds Nummer fünf für Investoren mit einer Mindestbeteiligung von 50.000 Euro setzt der Initiator zudem ein neues Provisionssystem um.

Objekte: Der Fonds beteiligt sich an einem bereits früher aufgelegten Modell des Anbieters, nämlich dem ersten Zweitmarktfonds und darüber hinaus an weiteren Dachfonds des Initiators. Ein Blind-Pool also, der zum Teil gefüllt ist. Im Verkaufsprospekt informiert das Emissionshaus darüber, dass der „Asuco 1“ Anteile an den Zielfonds im Schnitt zu 53 Prozent des Kommanditkapitals gekauft hat. Das entspricht dem Marktwert auf Basis aktueller Kurse an der **Fondsbörse Deutschland**, bedeutet aber nicht, dass Asuco ausschließlich Sonderpreise gezahlt hat. Der Fonds hat zum Beispiel Anteile am Fonds „Olympia-Einkaufszentrum München“ gekauft, mit einem Kurs von mehr als 700 Prozent der wohl teuerste Immobilienfonds auf der Handelsliste der Zweitmarktbörse. Im Fokus stehen mit mehr als einem Drittel des Portfolios Fonds mit Büroimmobilien, gefolgt von Einzelhandelsobjekten mit 28 Prozent. Lagerhallen, Seniorenheime und Hotels kommen zusammen auf 24 Prozent. Rund die Hälfte des Portfolio stammt von lediglich fünf Anbietern, von denen einige schon seit Jahren nicht mehr aktiv am Markt sind: **Axa Merkens, DWS, HGA, IBV und WealthCap**. Manche Fonds laufen schon seit fast 30 Jahren. Ein Teil der Fonds ist auf der Fremdkapitalseite mit Darlehen in Schweizer Franken finanziert – ein nicht zu unterschätzendes Währungsrisiko.

Markt: Insgesamt wurden bislang rund 2.350 verschiedene Fonds von 220 Initiatoren gehandelt. Der Markt für gebrauchte Anteile hat sich in den vergangenen Jahren relativ ähnlich entwickelt wie der Erstmarkt. Stärkstes Jahr war 2007 mit einem Umsatz von mehr als einer Milliarde Euro gemessen am Nominalkapital. In den Jahren

2009 und 2010 summierte sich das Volumen jeweils auf rund 365 Millionen Euro. Das liegt zum einen daran, dass die Durchschnittskurse gesunken sind, zum anderen daran, dass Anleger nicht nur neue Angebote meiden, sondern auch gebrauchte.

Handelsplattformen: Der Handel gebrauchter Fondsanteile wird künftig ebenfalls staatlich reglementiert. Asuco kauft in erster Linie an der **Fondsbörse Deutschland** ein. Sie hat Ende 2012 von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (**BaFin**) die Zulassung als Finanzdienstleistungsinstitut erhalten und ist für die Zukunft gerüstet. Die Fondsbörse hat im vorigen Jahr 4.200 Umsätze vermittelt, ein Plus von elf Prozent gegenüber 2011. Der Umsatz summierte sich auf 146 Millionen Euro.

Kalkulation: Der Eigenkapitalfonds „Asuco 5“ hat sich anfangs mit acht Millionen Euro am Dachfonds „Asuco 1“ beteiligt. Hier rechnet der Initiator mit einer Ausschüttungsrendite von sieben bis acht Prozent. Beim Anleger sollen zunächst Ausschüttungen von 5,5 Prozent ankommen, die auf sieben Prozent steigen. In seiner Prognose kalkuliert der Anbieter mit einer Laufzeit von 20 Jahren und geht von einem Verkaufserlös in Höhe von 140 Prozent aus. Insgesamt stellt er Zeichnern bei diesem Fonds Rückflüsse von 263 Prozent in Aussicht. Damit eins klar ist: So wird es bestimmt nicht kommen, dafür ist die Zahl der Variablen zu groß. Asuco rechnet immerhin damit, das Kapital seiner Kunden auf 200 Fonds von 40 Anbietern mit insgesamt 350 Immobilien zu verteilen. Dennoch ist die Kalkulation durchaus realistisch.

Kosten: Die für geschlossene Fonds typischen Kosten summieren sich auf rund 17 Prozent. Bei den Vertriebsprovisionen verlässt Asuco ausgetretene Pfade. Die Vermittler erhalten zunächst das Agio von vier Prozent und anschließend jährlich 0,6 Prozent des von ihnen platzierten Eigenkapitals. Basis der Berechnung sind sechs Prozent Ausschüttungen. Bekommen die Anleger mehr, kann sich die laufende Provision auf bis zu 0,9 Prozent erhöhen. Läuft es schlechter für die Zeichner, verdient auch der Vertrieb weniger, erhält aber mindestens 0,3 Prozent.

Anbieter: Asuco, das sind **Dietmar Schloz** und **Hans-Georg Acker**. Die beiden waren schon beim **WealthCap**-Vorgänger **H.F.S.** ein Team und haben dort Immobilienfonds mit neuen Objekten, aber auch Zweitmarktfonds



konzipiert. Asuco hat sich zu einer Marke mit gutem Namen am Markt entwickelt

Steuern: Anleger erzielen Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung. Halten sie die Anteile länger als zehn Jahre, sind Verkaufsgewinne abgabenfrei.

Meiner Meinung nach... Zweitmarktfonds - eine gute Idee: Sie investieren in der Regel zu günstigen Kursen in Fonds mit jahrelanger Historie und nachvollziehbaren Zukunftsaussichten. Alles ganz einfach also? Auf die Details kommt es an. Derzeit scheuen sich die Banken nicht, Darlehen selbst bei gut vermieteten Immobilien fällig zu stellen oder Prolongationen zu verweigern. Entscheidend ist daher das Management eines Zweitmarktfonds. Es muss einen tiefen Einblick in die potenziellen Zielfonds haben. Dem Asuco-Team traue ich diese Expertise zu, denn es hat bislang gut gearbeitet. Bei Tickets ab 50.000 Euro plus vier Prozent Agio sollten außerdem die passenden, vermögenden Anleger angesprochen werden.

Markus Gotzi.