
IMMOBILIEN ZEITUNG

FACHZEITUNG FÜR DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT

Ein Beitrag aus der Immobilien Zeitung 44/2015 vom 5. November 2015
www.immobilienzzeitung.de

Wir machen jetzt einfach Zweitmarkt-Anleihen!

Das Geschäft des Zweitmarktfondsanbieters asuco geht auch im Zeitalter des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) weiter. Allerdings nicht mit regulierten Zweitmarkt-Publikums-AIF, sondern mit einem speziellen Anleihekonzert. Anfang 2016 wollen die Münchner ihre ersten Namensschuldverschreibungen für breites Publikum und größere Anleger emittieren. Die asuco-Macher peilen für die nächsten Jahre ein Emissionsvolumen von 250 Mio. Euro an.

Als am 22. Juli 2013 das KAGB in Kraft trat, waren die Tage des gewohnten Zweitmarktfonds-konzepts der Anfang 2009 gegründeten asuco gezählt. Die von geschlossenen Publikums-AIF fortan gesetzlich geforderten jährlichen Bewertungen der Assets, so ahnten die Geschäftsführer Hans-Georg Acker und Dietmar Schloz, würden für ihr Geschäftsmodell mit kleinen und ganz kleinen Beteiligungen an Zielfonds nicht praktikabel sein. Noch viel entscheidender: Ein von ihnen konzipierter AIF hätte ausschließlich in KAGB-konforme AIF investieren dürfen, von denen es kaum welche gibt, und nicht in die rund 600 Immobilienfonds alter Machart, die nach der aufwendig gemachten asuco-Datenbank für Ankäufe grundsätzlich infrage kommen.

Also war spätestens Anfang 2014 klar, dass der Ausweg einzig in einer Anleihestruktur bestehen könne. Genau diese Struktur gibt es nun. Das Konzept der asuco-Macher sieht zunächst die längst gegründete Tochtergesellschaft asuco ZweitmarktZins vor, eine GmbH & Co. KG. Sie tritt als Emittentin für Wandelschuldverschreibungen auf, von denen Acker und Schloz Anfang 2016 mindestens zwei anbieten wollen – eine für

Zeichner ab 5.000 Euro und eine für größere Investoren, die mindestens 200.000 Euro mitbringen. Auch eine Namensschuldverschreibung für Individualinvestments ab z. B. 5 Mio. Euro ist vorgesehen.

Darüber hinaus plant das Management weitere Emissionen, mit denen in den nächsten Jahren ein Gesamtvolumen von bis zu 250 Mio. Euro erreicht werden soll. Mit dem Geld (abzüglich Fixkosten) der Anleger kauft die asuco ZweitmarktZins bei Unternehmen, an Fondsbörsen oder direkt von Anlegern Anteile an geschlossenen Immobilienfonds. asuco verdient bei jedem Anteilsankauf Geld. 3 % des Kaufvolumens landen bei den Münchnern. Wiederanlagen etwa nach erfolgten Auflösungen von Zielfonds sind ausdrücklich vorgesehen.

Die 250 Mio. Euro sind für Acker und Schloz eine völlig realistische Größenordnung. Erstens, weil sie seit 2009 für ihre fünf Zweitmarktfonds 208 Mio. Euro Eigenkapital eingesammelt haben – mit solchen Dimensionen also Erfahrungen haben, und zweitens, weil sie den Zweitmarkt bei geschlossenen Immobilienfonds auf ein Handelspotenzial von jährlich

rund 1 Mrd. Euro schätzen. Das entspräche etwa 1 % der gut 100 Mrd. Euro Eigenkapital, die seit 1993 in geschlossene Immobilienfonds mit deutschen Gewerbeimmobilien geflossen sind.

Die Namensschuldverschreibungen sind offiziell nachrangig, in der Praxis aber spielt das nach Darstellung der asuco-Manager mangels anteiliger Fremdfinanzierung keine Rolle. Die Zeichner, mithin also die Gläubiger, haben vehikeltypisch keine Mitspracherechte, asuco will aber jährliche Gläubiger-

Startportfolio mit Anteilen
aus 165 Zielfonds

Plänen zufolge 100 % der laufenden Einnahmeüberschüsse und partizipieren zu 100% an Wertsteigerungen des anzukaufenden Portfolios. Die Anleihen unterliegen der Regulierung gemäß Vermögensanlagegesetz und sollen eine feste Laufzeit von zehn Jahren mit Verlängerungsoptionen haben.

Die Namensschuldverschreibungen verzinst asuco mit zunächst bis zu 5,5 % p. a. Hinzu kommt ein in Aussicht gestellter Zusatzzins von maximal 4,5 %, mit dem die Gläubiger von Wertentwicklungen bei den Zielfonds und von Veräußerungserlösen profitieren. Die be-

zahlten Zinsen stellen Einkünfte aus Kapitalvermögen dar, unterliegen also der Kapitalertragsteuer von derzeit 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag.

Schloz hält die Summe von 10 % mit Blick auf die Erfahrungen bei seinen fünf Zweitmarktfonds für realistisch. Ein Beispiel: „Beim asuco I haben wir uns 9 % Gesamtausschüttung vorgenommen, jetzt setzen wir eben 10% an“, sagt er. Er untermauert seine Renditeambitionen unter anderem mit Veräußerungsgewinnen von durchschnittlich 34 %, die der Fonds asuco 1 bei der Liquidation von 29 Zielfonds erzielt hat, an denen der asuco 1 maximal drei Jahre beteiligt war.

Zum Start der Platzierung der Namensschuldverschreibungen, die über rund 200 Vertriebspartner, darunter auch Privatbanken, laufen soll, präsentieren Acker und Schloz ein von asuco vorfinanziertes Startportfolio. Es wurde für 11 Mio. Euro erworben und umfasst Beteiligungen an 165 Zielfonds mit 295 deutschen und zwei in Polen gelegenen Immobilien diverser Nutzungsarten. Mit dabei sind Fonds von Adressen wie Falk, Dr. Ebertz & Partner, DWS, WealthCap und ILG. Also, fast alles wie gehabt. **Bb**