

**TKL.FONDS**  
GESELLSCHAFT FÜR FONDSCONCEPTION UND -ANALYSE MBH

# Plausibilitätsprüfung

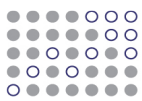
für das Beteiligungsangebot

## ZweitmarktZins 05-2017

zum 8. Februar 2018

## Inhaltsverzeichnis

Verwendete Unterlagen	3
Allgemeine Daten der Beteiligung	3
Initiator	4
Fondskonzeption	5
Investitionsobjekt	8
Ankaufsprozess	10
Kostenstruktur und Ergebnisverteilung	11
Zusammenfassung TKL-Fazit	13
Leitfaden zur Plausibilitätsprüfung gem. § 31 Abs. 4 und 4a Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) in Verbindung mit § 16 Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV)	15
Systematik der TKL-Fonds-Plausibilitätsprüfung	15
Hinweise zu Finanzanalysen gem. § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)	18
Finanzmathematischer Anhang	22



## Verwendete Unterlagen

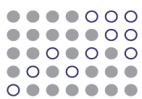
### Zur Erstellung der Plausibilitätsprüfung verwendete Unterlagen

Verkaufsprospekt vom 21. Dezember 2017
Vermögensanlagen-Informationsblatt, Zeichnungsschein
Prospektprüfungsbericht
Leistungsbilanz 2017
Informationen des Initiators

Die zugrundeliegenden Verträge wurden nicht von der TKL.Fonds geprüft.

## Allgemeine Daten der Beteiligung

Merkmal	Ausprägung	Seiten im Prospekt
Bezeichnung der Namensschuldverschreibung	ZweitmarktZins 05-2017	S. 1 Verkaufsprospekt (VP)
Fondstyp	Zweitmarktfonds, Namensschuldverschreibungen	-
Investitionsobjekt	Mittelbare oder unmittelbare Investitionen überwiegend in deutsche Immobilien	S. 14 VP
Rechtsform	Namensschuldverschreibungen	S. 108 VP
Emittent	asuco Vertriebs GmbH	S. 49 VP
Datum der Prospektaufstellung	21. Dezember 2017	S. 5 VP
Währung	EUR	S. 10 VP
Mindestzeichnungssumme in EUR	5.000	S. 10 VP
Einzahlungstermine	100% des Nominalwertes zzgl. Agio nach Annahme	S. 10 VP
Ende der Platzierungsfrist	spätestens zwölf Monate nach Prospektbilligung	S. 97 VP
Emissionskapital ohne Agio	50.000.000 EUR	S. 15 VP
Agio in %	5,0%	S. 15 VP
Emissionsvolumen inkl. Agio (Gesamtinvestition)	52.500.000 EUR	S. 15 VP



## Initiator

### Initiator

Merkmal	Ausprägung	Seiten im Prospekt
Name	asuco Vertriebs GmbH	S. 49 VP
Anschrift	Pestalozzistraße 33, 82041 Deisenhofen	S. 114 VP
Internet	www.asuco.de	-
Gründung	2009	S. 49 VP
Stammkapital	800.000 EUR	S. 49 VP
Unternehmensgruppe	asuco-Gruppe	

### Erfahrung\*

Merkmal	Ausprägung	Seiten im Prospekt
Anzahl platzierter Fonds	10	Leistungsbilanz 2017
Realisiertes Investitionsvolumen in Mio. €	425,94	Leistungsbilanz 2017

davon:	Anzahl		Volumen		
			in Mio. €	Ø in Mio. €	
Zweitmarktfonds	10		425,9	42,6	Leistungsbilanz 2017
Sonstige	0		0,0	-	-

Anmerkungen:

\* Stand: 14. Dezember 2017.

### Performance bereits aufgelegter Fonds (alle Produktgruppen)\*

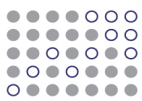
Merkmal	Ausprägung			Seiten im Prospekt
	unter Plan	im Plan	über Plan	
Ausschüttung	0	1	9	Leistungsbilanz 2017
Tilgung	0	0	0	Leistungsbilanz 2017
Verkäufe		0		Leistungsbilanz 2017

Anmerkungen:

\* Angaben gemäß Leistungsbilanz 2017. Abweichungen von +/-5% wurden als 'im Plan' gewertet. Wenn noch keine Tilgungen prospektiert und geleistet wurden, sind die Ergebnisse als "im Plan" bewertet worden. Das gleiche Vorgehen wurde bei Ausschüttungen gewählt.

### TKL-Fazit Initiator

<p>Die asuco-Unternehmensgruppe wurde 2009 als bankenunabhängiges Emissionshaus für Immobilien-Zweitmarktfonds gegründet. Das Stammkapital des alleinigen Gesellschafters des Initiators wird von den Geschäftsführern Dietmar Schloz und Robert List in Höhe von insg. 79% der Stimmrechte inkl. Stimmrechtsvollmacht sowie von Paul Schloz und leitenden Mitarbeitern gehalten. Das Management und die Mitarbeiter verfügen über langjährige Branchenerfahrung zum Teil in leitenden Funktionen. Zu den Erfahrung gehören der Aufbau des Emissionshauses WealthCap im Konzern einer deutschen Großbank, Konzeptions- und Fondsmanagement-Know-How für geschlossene Immobilien-, Leasing- und Immobilien-Zweitmarktfonds mit Investitionen im In- und Ausland, Vertriebsverantwortung für ein platziertes Eigenkapital in Höhe von 2,5 Mrd. EUR, Etablierung eines Zweitmarktes für geschlossene Fonds mit einem kumulierten Umsatz von rund 730 Mio. EUR Nominalkapital bei rund 13.000 Umsätzen, Entwicklung und Management von fünf Initiatoren übergreifenden Zweitmarktfonds mit ca. 320 Mio. EUR Investitionsvolumen und Beteiligungen an über 300 Fondsgesellschaften. Bislang hat die asuco-Gruppe fünf Immobilien-Zweitmarktfonds mit einem Investitionsvolumen von 320 Mio. EUR aufgelegt. Die Ausschüttungen aller Fonds liegen über Plan. Zusätzlich wurden fünf Angebote zur Zeichnung von Namensschuldverschreibungen durchgeführt. Das vorliegende Angebot zur Zeichnung einer Namensschuldverschreibung ist somit das elfte Immobilien-Zweitmarktangebot des Initiators.</p>	
---	--



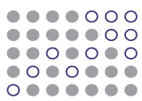
## Fondskonzeption

### Rechtliche Konzeption

Merkmal	Ausprägung		Seiten im Prospekt
Rechtsform	Namensschuldverschreibungen		S. 108 VP
<p><b>Über den Kauf von Namensschuldverschreibungen stellt der Anleger dem Emittenten nachrangiges Fremdkapital zur Verfügung. Sollte der Emittent vorrangiges Fremdkapital aufnehmen, würde dieses bevorzugt bedient werden. Vorrangiges Fremdkapital ist nur zur Finanzierung von Investitionen für eine voraussichtliche Laufzeit von einem Jahr und zur Rückzahlung fälliger Namensschuldverschreibungen zum Nominalbetrag, einschließlich der Zahlung fälliger Zinsen und Zusatzzinsen, erlaubt. Es besteht grundsätzlich das Risiko eines Totalverlusts des eingesetzten Kapitals inkl. Agio. Durch Verpflichtungen aus einer persönlichen Anteilsfinanzierung kann auch weiteres Vermögen des Anlegers gefährdet sein.</b></p>			
Nachschusspflicht	ausgeschlossen	●	S. 16 VP
Emittent	asuco Immobilien-Sachwerte GmbH & Co. KG		S. 128 VP
Mittelverwendungskontrolle	nicht vorhanden	●	S. 109 VP
<p>Eine unabhängige Mittelverwendungskontrolle ex ante ist nicht vorhanden. Somit besteht grundsätzlich das Risiko, dass das eingesammelte Kapital nicht zweckgemäß verwendet wird. Allerdings handelt es sich bei der asuco-Gruppe um einen renommierten Marktteilnehmer, der mit seiner Reputation für die korrekte Mittelverwendung bürgt. Weiterhin wird jährlich ein Jahresabschluss erstellt, der durch einen Wirtschaftsprüfer geprüft wird. Somit erfolgt nachträglich eine unabhängige Mittelverwendungskontrolle. Der Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 2017 liegt ohne Beanstandungen vor.</p> <p>Der Grund für die fehlende Mittelverwendungskontrolle besteht laut Initiator in den täglichen Abläufen des operativen Geschäfts. Da laufend zahlreiche Beteiligungen an Zielfonds geprüft und erworben werden, wäre eine unabhängige Mittelverwendungskontrolle schwer durchführbar bzw. mit hohen Kosten verbunden.</p>			Angaben des Initiators
Führung des Namensschuldverschreibungsregisters	BONAVIS Treuhand GmbH		S. 17 VP
Laufzeit der Namensschuldverschreibung	bis zum 30. September 2027		S. 124 VP
Kündigung frühestens möglich zum	vorzeitige ordentliche Kündigung nicht möglich		S. 150 VP
Haftung im Außenverhältnis	beschränkt auf den Erwerbspreis der Namensschuldverschreibung zzgl. Agio		S. 16 VP

### Steuerliche Konzeption

Merkmal	Ausprägung		Seiten im Prospekt
Steuerliche Konzeption	Emittent ist vermögensverwaltend		S. 15 VP
Betriebsstätte des Emittenten	Deutschland		S. 128 VP
Einkunftsart für die Anleger	Einkünfte aus Kapitalvermögen		S. 15 VP
Steuergutachten	Bestandteil des Prospektprüfungsberichts		-
Besonderheiten und Risiken der steuerlichen Konzeption	<p>Auf die Zinszahlungen und auf eventuelle Veräußerungsgewinne wird derzeit Kapitalertragsteuer (Abgeltungssteuer) in Höhe von 25% zzgl. Solidaritätszuschlag in Höhe von 5,5 % sowie ggf. Kirchensteuer fällig, sofern der Anleger (Gläubiger) als natürliche Person in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig ist und die Namensschuldverschreibungen im Privatvermögen hält. Es besteht grundsätzlich ein Steuerrechtsänderungsrisiko durch geänderte Steuergesetze, neue Erlasse und Verordnungen.</p>		S. 15 VP



## Fondskonzeption - Fortsetzung

### Wirtschaftliche Konzeption

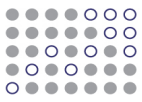
Merkmal	Ausprägung		Seiten im Prospekt
Mindestzeichnungssumme in EUR	5.000		S. 10 VP
Platzierungsgarantie	nicht vorhanden		-
Ein Rückabwicklungsrisiko besteht nicht, da der Emittent bereits über ein ausreichendes Portfolio verfügt.			Angabe des Initiators
Für das Zustandekommen des Fonds erforderliche Mindestplatzierung in TEUR	k.A.		-

#### Besonderheiten der wirtschaftlichen Konzeption

<p>Die Namensschuldverschreibungen werden mit einem variablen Zinssatz von bis zu 5,5% p.a. sowie Zusatzzinsen in Höhe von bis zu 4,5% p.a., bezogen auf den Nominalbetrag, verzinst. Die Höhe der Zinsen und Zusatzzinsen hängt von den laufenden Einnahmen und Ausgaben des Emittenten ab. Zinsen und Zusatzzinsen, die in den Vorjahren nicht gezahlt werden konnten, werden bei entsprechender positiver Entwicklung nachgeholt.</p> <p>Die Namensschuldverschreibungen haben eine Laufzeit - vorbehaltlich einer vorzeitigen Kündigung oder Verlängerung durch den Emittenten - bis zum 30.09.2027. Der Emittent kann die Namensschuldverschreibungen jeweils zum 30.09. eines Jahres, frühestens jedoch zum 30.09.2021, mit einer Kündigungsfrist von mindestens 6 Monaten ordentlich kündigen. Weiterhin ist der Emittent berechtigt, die Laufzeit jeder einzelnen Namensschuldverschreibung um 1 x 2 Jahre und anschließend um 8 x 1 Jahr zu verlängern. Den Verlängerungen um 8 x 1 Jahr können die Anleger allerdings gegen eine Verringerung der letzten Zinszahlung widersprechen. Somit beträgt die Laufzeit der Namensschuldverschreibung zwischen zwei und zwölf Jahren, bei Zustimmung der Anleger und auf Wunsch des Emittenten bis zu 20 Jahren.</p> <p>Positiv hervorzuheben sind die in hohem Maße erfolgsabhängig gestaltete Managementvergütung (siehe Abschnitt "Kostenstruktur und Ergebnisverteilung") und die Tatsache, dass die asuco-Geschäftsführer selbst in die asuco-Produkte investieren ("partnerschaftliches Investieren"). Das führt zu gleichgerichteten Interessen und schwächt potenzielle Interessenskonflikte ab.</p>		S. 11 ff. VP
Anmerkungen: -		

### Rechtliche Konzeption

Merkmal	Ausprägung		Seiten im Prospekt
Datum der Prospektaufstellung	21. Dezember 2017		S. 5 VP
Prospektprüfungsbericht IDW S 4	vorhanden		
Darstellung (Ist der Prospekt verständlich gestaltet?)	Die Darstellungen im Verkaufsprospekt und im Rahmen der Berichterstattung sind für einen durchschnittlich verständigen und vorsichtigen Anleger verständlich gestaltet.		
Vollständigkeit (Sind alle für einen Verkaufsprospekt wesentlichen Angaben vollständig dargestellt?)	Die für einen Verkaufsprospekt wesentlichen Angaben sind vollständig dargestellt.		
Angemessenheit (Sind die im Verkaufsprospekt enthaltenen Angaben angemessen?)	Es besteht kein Grund zur Annahme, dass die im Verkaufsprospekt enthaltenen Angaben nicht angemessen sind.		
Klarheit (Sind die wesentlichen Aussagen und Sachverhalte im Verkaufsprospekt klar dargestellt?)	Die wesentlichen Aussagen und Sachverhalte sind im Verkaufsprospekt und im Rahmen der Berichterstattung klar dargestellt.		
Anmerkungen: -			



## Fondskonzeption - Fortsetzung

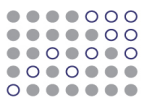
### TKL-Fazit Fondskonzeption

Anleger haben die Möglichkeit, Namensschuldverschreibungen der asuco Immobilien-Sachwerte GmbH & Co. KG zu zeichnen. Es handelt sich dabei um nachrangiges Fremdkapital. Der Emittent wird mit dem eingeworbenen Emissionskapital Anteile an geschlossenen Immobilienfonds oder direkt Immobilienobjekte erwerben. Die Namensschuldverschreibungen können eine Laufzeit zwischen vier und zwölf Jahren sowie bei Zustimmung der Anleger und auf Wunsch des Emittenten bis zu 20 Jahren aufweisen. Eine unabhängige Mittelverwendungskontrolle ist nicht vorhanden. Somit besteht grundsätzlich das Risiko, dass das eingesammlte Kapital nicht zweckgemäß verwendet wird. Allerdings bürgt die asuco-Gruppe mit ihrer guten Reputation für die korrekte Mittelverwendung. Weiterhin erfolgt durch die Erstellung eines geprüften Jahresabschluss nachträglich eine unabhängige Mittelverwendungskontrolle. Eine Platzierungsgarantie liegt nicht vor. Ein Rückabwicklungsrisiko besteht jedoch nicht, da der Emittent bereits über ein ausreichendes Portfolio verfügt. Ein Prospektprüfungsbericht ist vorhanden.

Die in hohem Maße erfolgsabhängig gestaltete Managementvergütung und die Tatsache, dass die asuco-Geschäftsführer selbst in die asuco-Produkte investieren ("partnerschaftliches Investieren"), schwächen potenzielle Interessenskonflikte ab.

Insgesamt entspricht die Konzeption den erforderlichen Standards.





## Investitionsobjekt

### Diversifikation

Merkmal	Ausprägung	Seiten im Prospekt
Investitionsobjekt	Mittelbare oder unmittelbare Investitionen überwiegend in deutsche Immobilien	S. 14 VP
Angestrebte Diversifikation auf Zielfonds	mehr als 250 Zielfonds	S. 18 VP
Angestrebte Immobilienarten	überwiegend Gewerbeimmobilien	S. 14 VP
Angestrebte Regionen und Länder	überwiegend deutsche Immobilien	S. 14 VP

### Blind-Pool-Charakter

Merkmal	Ausprägung	Seiten im Prospekt
Stehen die Zielobjekte, in die investiert werden soll, bereits fest?	teilweise	S. 77 ff. VP
Konkretisierungsgrad	68% der Zielobjekte stehen fest; 32% der Zielobjekte sind in Verhandlung	TKL-Berechnung
Beurteilung des Blind-Pool-Charakters des Fonds:	Zum 14.12.2017 waren Beteiligungen an 236 verschiedenen Zielfonds von 51 Anbietern für einen Gesamtbetrag von ca. 89,6 Mio. EUR erworben worden. Mittelbar ist der Emittent an 379 Immobilien verschiedener Nutzungsarten, die einen durchschnittlichen Vermietungsstand von 98% aufweisen, beteiligt. Das Beteiligungsportfolio scheint damit gut diversifiziert zu sein. Insgesamt sind 67,5% der geplanten Investitionssumme bereits angelegt. Weiterhin verfügt die asuco über eine umfassende Datenbank, in der über 900 Fonds, davon 500 mit Kaufkursen, erfasst sind. Das Fondsmanagement ist demnach in der Lage, das eingezahlte Emissionskapital schnell zu investieren. Es handelt sich somit um eine mittelbare Beteiligung mit eingeschränktem Blind-Pool-Charakter.	S. 14 VP, Angabe des Initiators

### Investitionsprozess

Merkmal	Ausprägung	Seiten im Prospekt
Intensive Prüfung der Zielobjekte durch das Management des Fonds	vorhanden	S. 59 ff. VP
Bei der Auswahl der Zielfonds einzuhaltende Investitionskriterien	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mittelbare oder unmittelbare Investitionen überwiegend in inländische Gewerbeimmobilien an entwicklungsfähigen Standorten und/oder mit hohem Vermietungsstand.</li> <li>- Vorlage des Verkaufsprospektes und/oder von Unterlagen, die zumindest wesentliche Angaben zur Vermietung, Finanzierungsstruktur, Liquiditätssituation, zu wesentlichen Geschäftsvorfällen und zur steuerlichen Situation beinhalten.</li> <li>- Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung bzw. Einkünfte aus Kapitalvermögen gemäß den bei der jeweiligen Ankaufsentscheidung berücksichtigten Unterlagen. Bei anderen Einkunftsarten muss der Erwerb mittelbar über eine Kapitalgesellschaft (100%ige Tochtergesellschaft des Emittenten) erfolgen.</li> <li>- Anlegerfreundliches Vertragswerk.</li> <li>- Investition in Zielfonds überwiegend in Beteiligungen, die am Zweitmarkt gehandelt werden.</li> <li>- Maximale Einzelinvestition 10 % der emittierten Namensschuldverschreibungen aller Serien.</li> <li>- Ankaufskurs für die Zielfonds orientiert sich am inneren Wert (Verkehrswert), den die geschäftsführenden Gesellschafter des Emittenten ermittelt haben. Bei Leasingfonds entspricht der innere Wert dem Barwert der zukünftigen Zahlungsströme.</li> </ul>	S. 14 f. VP





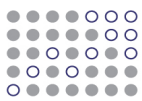
## Investitionsobjekt - Fortsetzung

### Investitionsprozess - Fortsetzung

Merkmal	Ausprägung		Seiten im Prospekt
Kann das Fondsmanagement von den Investitionskriterien abweichen?	nein		S. 61 f. VP
Maximales prozentuales Investitionsvolumen in hauseigene Produkte des Initiators	0,00%		-
Der Initiator hat bislang lediglich Zweitmarktfonds aufgelegt. Somit besteht nicht die Möglichkeit, in hauseigene Produkte zu investieren. Dadurch können potenzielle Interessenskonflikte nicht entstehen.			Leistungsbilanz 2016
<p>Grundsätzlich entstehen durch die Fokussierung auf hauseigene Fonds Interessenskonflikte, die dazu führen können, dass nicht die besten Fonds einer Asset-Klasse ins Fondsportfolio aufgenommen werden. Dies ist einerseits dann der Fall, wenn andere Emissionshäuser Produkte einer Asset-Klasse emittieren, die aus Anlegersicht eine höhere Qualität aufweisen. Diese Fonds werden aber von Anfang an vom Auswahlprozess ausgeschlossen und können somit nicht ins Portfolio aufgenommen werden. Das führt zu einer aus Anlegersicht suboptimalen Asset Allocation. Andererseits besteht die Gefahr einer „negativen Auslese“. Wenn sich Fonds eines Emissionshauses nicht gut platzieren lassen, evtl. auch auf Grund geringerer Qualität, besteht für das Emissionshaus das Interesse, diese Fonds in einen hauseigenen Multi-Asset-Fonds aufzunehmen. Somit können von den Anlegern ansonsten nicht nachgefragte Produkte doch noch „untergebracht“ werden. Diese Vorgehensweise widerstrebt eindeutig den Anlegerinteressen und stellt einen klassischen Interessenskonflikt dar. Die Anlage in die Produkte unterschiedlicher Emissionshäuser bietet auch einen zusätzlichen Vorteil: die Managementdiversifizierung. Durch Investitionen in mehrere Zielfonds der gleichen Asset-Klasse, aber von unterschiedlichen Anbietern, kann das Risiko, dass Managementfehler systematisch eine schlechte Performance verursachen, verringert werden.</p>			
Berichterstattung an die Anleger über die Investitionsaktivitäten und die Entwicklung der Projekte	in der Investitionsphase vierteljährlich, in der Betriebsphase jährlich		Angabe des Initiators
<p><b>Beurteilung des Investitionsprozesses des Fonds</b></p> <p>Die Investitionskriterien sind Bestandteil des Gesellschaftsvertrags des Emittenten. Der Initiator hat bislang lediglich Zweitmarktfonds aufgelegt. Somit besteht nicht die Möglichkeit, in hauseigene Produkte zu investieren. Dadurch können potenzielle Interessenskonflikte nicht entstehen. Durch die in den Investitionskriterien festgeschriebene Investition von höchstens 10% des Investitionskapitals der Fondsgesellschaft in jeden ausgewählten Zielfonds kann ein ausreichender Diversifikationseffekt erreicht werden. Die Inhaber der Namensschuldverschreibungen erhalten jährlich einen umfangreichen Geschäftsbericht, der die geprüfte Bilanz, eine Bestandsanalyse der Zielinvestments, eine Liquiditätsprognose sowie die Angabe des Net Asset Value enthält. Darüber hinaus werden alle drei Jahre Informationsveranstaltungen durchgeführt. Während der Investitionsphase werden die Anleger vierteljährlich über den Portfolioaufbau informiert.</p>			

### TKL-Fazit Investitionsobjekt

<p>Der Emittent und seine Tochtergesellschaft haben zum 14.12.2017 Beteiligungen an an 236 verschiedenen Zielfonds von 51 Anbietern für einen Gesamtbetrag von ca. 89,6 Mio. EUR erworben worden. Mittelbar ist der Emittent an 379 Immobilien verschiedener Nutzungsarten beteiligt. Insgesamt sind 67,5% der geplanten Investitionssumme bereits angelegt. Das Beteiligungsportfolio scheint damit gut diversifiziert zu sein. Durch die in den Investitionskriterien festgeschriebene Investition von höchstens 10% des Investitionskapitals der Fondsgesellschaft in jeden ausgewählten Zielfonds kann ein ausreichender Diversifikationseffekt erreicht werden. Die im Prospekt aufgeführten Investitionskriterien sind verbindlich, was das Managementrisiko für den Fonds senkt. Der Initiator hat bislang lediglich Zweitmarktfonds aufgelegt. Somit besteht nicht die Möglichkeit, in hauseigene Produkte zu investieren. Die Anleger erhalten jährlich einen umfangreichen Geschäftsbericht. Während der Investitionsphase werden sie vierteljährlich über den Portfolioaufbau informiert.</p> <p>Insgesamt weist das Investitionsangebot einen eingeschränkten Blind-Pool-Charakter.</p>	
---	--



## Ankaufsprozess

### Management des Fonds

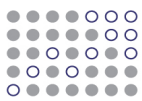
Merkmal	Ausprägung	Seiten im Prospekt
Fondsmanagement	asuco-Unternehmensgruppe	S. 49 ff. VP
<p><u>Angaben zum Fondsmanagement:</u></p> <p>Für den Ankauf der Zielfonds-Beteiligungen ist die asuco-Unternehmensgruppe zuständig. Ihr Management und die Mitarbeiter weisen eine umfangreiche Branchenerfahrung und Branchen-Know-how auf. (siehe auch Abschnitt "Initiator") Nach eigenen Angaben verfügt asuco über Wettbewerbsvorteile im Marktzugang und bei der Investition durch eine umfassende Datenbank, in der alle Geschäftsprozesse, insbesondere die Fondsbewertung und die Ankaufsabwicklung, integriert sind. Somit ist das Fondsmanagement unabhängig von einzelnen Einkaufsquellen wie z. B. den Zweitmarktplattformen. Die Geschäftsführung besteht aus drei Personen.</p> <p>Herr Robert List verfügt über eine mehr als 20-jährige Erfahrung im Vertrieb und der Konzeption geschlossener Alternativer Investmentfonds. Er war von 1994 in der Vermögensberatung bei der Dresdner Bank Gruppe und seit 1998 bei der BVT Unternehmensgruppe beschäftigt. Seit 2002 als Geschäftsführer der BVT Beratungs-, Verwaltungs- und Treuhandgesellschaft für internationale Vermögensanlagen für Vertrieb, Marketing und Presse- und Öffentlichkeitsarbeit verantwortlich. Seit 2013 auch in der Geschäftsführung der BVT Private Capital GmbH, in der die Betreuung professioneller Investoren der BVT Gruppe und ihrer Kapitalverwaltungsgesellschaft derigo GmbH &amp; Co. KG zusammengefasst wurde.</p> <p>Herr Dietmar Schloz verfügt über eine mehr als 20-jährige Erfahrung bei der Konzeption, dem Vertrieb, dem Fondscontrolling und der Anlegerbetreuung geschlossener Alternativer Investmentfonds. Er war bei der HYPO-Bank, seit 1992 Geschäftsführer bei der H.F.S. und seit 2007 zusätzlich verantwortlich für den Zweitmarktbereich in der Wealth Management Capital Holding. 1996 entstand unter seiner Federführung der erste Initiatoren übergreifende Immobilien-Zweitmarktfonds. Während seiner Tätigkeit bei der H.F.S. und der WealthCap wurden 34 geschlossene Alternative Investmentfonds der Assetklassen Immobilien im In- und Ausland und Flugzeuge aufgelegt.</p>		<p>S. 49 ff. VP</p>

### Auswahl der Zielfonds

Merkmal	Ausprägung	Seiten im Prospekt
Wird das Fondsmanagement von externen Partnern unterstützt?	ja	Angabe des Initiators
Namentlich genannte externe Partner	Netzwerk von Spezialisten	Angabe des Initiators
<p><u>Angaben zu den externen Partnern:</u></p> <p>Nach eigenen Angaben verfügt die asuco-Unternehmensgruppe aufgrund der langjährigen Branchenerfahrung und der Vertretung in zahlreichen Beiräten über ein ausgedehntes Netzwerk von Spezialisten, das alltäglich bei den Bewertungen und Kaufentscheidungen genutzt werden kann.</p>		Angabe des Initiators

### TKL-Fazit Ankaufsprozess

<p>Der Ankauf der Zielfonds-Beteiligungen obliegt der asuco-Unternehmensgruppe. Zu ihrer Tätigkeit gehört auch die Auswahl und Bewertung der anzukaufenden Beteiligungen sowie die Auftragsabwicklung. Das Management verfügt über ein ausgeprägtes Branchen-Know-how und weist mehr als 20 Jahre Branchenerfahrung auf. Nach eigenen Angaben verfügt die asuco-Unternehmensgruppe über ein ausgedehntes Netzwerk von Spezialisten, das alltäglich bei den Bewertungen und Kaufentscheidungen genutzt werden kann.</p> <p>Insgesamt scheint der Fonds über ein sehr erfahrenes Management im Ankaufsprozess zu verfügen.</p>	
--	--




## Kostenstruktur und Ergebnisverteilung


### Fondsvolumen und Kapitalstruktur

Merkmal	Wert	Benchmark	Kommentar	Seiten im Prospekt
Emissionsvolumen ohne Agio in TEUR	50.000	-		S. 15 VP
Emissionsvolumen inkl. Agio in TEUR	52.500	-		S. 15 VP
Fremdkapital in TEUR	0	-		-


### Investition und Kosten auf Dachfondsebene

Merkmal	Wert	Benchmark	Kommentar	Seiten im Prospekt
<u>Investitionen</u>				
Investitionsgrad ohne Liquiditätsreserve in %	91,60%	-		S. 83 VP
Investitionsgrad mit Liquiditätsreserve in %	91,60%	89,22%	Der Investitionsgrad mit Liquiditätsreserve durchschnittlich.	 S. 83 VP
Liquiditätsreserve	k.A.	-		-


#### Fondskosten in der Investitionsphase

Fondskosten in der Investitionsphase ohne Agio in % des Emissionskapitals ohne Agio	8,40%	10,78%	Die Kosten in der Investitionsphase sind durchschnittlich.		S. 83 VP
Fondskosten in der Investitionsphase zzgl. Agio in % des Emissionskapitals inkl. Agio	12,76%	13,16%			TKL-Berechnung

#### Fondskosten in der Betriebsphase p.a. (ohne gewinnabhängige Komponenten)

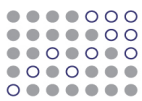
Fondskosten in der Betriebsphase p.a. in % des Nominalbetrages	0,57%	1,10%	Die Kosten in der Betriebsphase sind weit unterdurchschnittlich.		S. 19 VP
--	-------	-------	--	---	----------

#### Gewinnabhängige Managementgebühren bei der Veräußerung von Beteiligungen

Provision in % der Brutto-Veräußerungserlöse beim Verkauf von Beteiligungen	0,00%	0,00%	Beim Verkauf von Beteiligungen fallen keine Provisionen an.		-
---	-------	-------	---	---	---

#### Anmerkungen:

-
---



## Kostenstruktur und Ergebnisverteilung - Fortsetzung

### Ergebnisverteilung auf Dachfondsebene

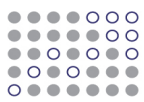
Merkmal	Wert	Benchmark	Kommentar	Seiten im Prospekt
Vorzugsrendite ("Hurdle Rate") für die Anleger	7,00%	-		S. 73 f. VP
Ergebnisbeteiligung der Anleger	85,00%	-		S. 73 f. VP
Ergebnisbeteiligung des Fondsmanagements	15,00%	-		S. 73 f. VP

#### Modell der Ergebnisverteilung

<p>I. Phase: Die Verzinsung des Nominalbetrages der Namensschuldverschreibung besteht aus variablen Zinsen in Höhe von bis zu 5,5% p.a. und variablen Zusatzzinsen in Höhe von 4,5% p.a. Somit beträgt die maximal mögliche Verzinsung 10,0% p.a. Der jährlich ermittelte Verzinsungsanspruch wird jedoch nur insoweit fällig, wie die Liquidität des Emittenten zur Bedienung der Verzinsungsansprüche der ausgegebenen Namensschuldverschreibungen aller Serien sowie vergleichbarer Fremdkapitalprodukte ausreicht. Die Höhe der tatsächlichen Zinszahlung ergibt sich aus den laufenden Einnahmen des Emittenten aus den Zielfonds-Beteiligungen abzüglich der laufenden Kosten des Emittenten. Die so ermittelten Überschüsse werden für die Rückzahlung und die Verzinsung der unterschiedlichen Serien von Namensschuldverschreibungen verwendet.</p>	●	
<p>II. Phase: Das Fondsmanagement erhält bei Fälligkeit der Namensschuldverschreibungen einer Serie eine erfolgsabhängige Vergütung in Höhe von 15% der durchschnittlich 7% p.a. übersteigenden Zins- und Zusatzzinszahlungen während der Laufzeit. Eine negative erfolgsabhängige Vergütung, die die asuco Geschäftsbesorgungs GmbH erstatten muss, entsteht in Höhe von 15 % des den unteren Grenzwert von 4,5% p.a. unterschreitenden durchschnittlichen Prozentsatzes.</p>		

### TKL-Fazit - Kostenstruktur und Ergebnisverteilung

<p>Der Emittent plant keine Aufnahme von vorrangigem Fremdkapital zur Finanzierung des Ankaufs der Zielfonds-Beteiligungen. Allerdings nehmen die einzelnen Zielfonds Fremdmittel auf, so dass die Anleger mittelbar den Chancen und Risiken einer Fremdfinanzierung ausgesetzt sind. Die Fondskosten in der Investitionsphase sind durchschnittlich. Die Fondskosten in der Betriebsphase sind weit unterdurchschnittlich. Positiv hervorzuheben ist, dass das Management keine zusätzlichen Provisionen bei der Veräußerung von Beteiligungen erhält. Die Anleger erhalten eine variable Verzinsung, die maximal 10% p.a. betragen kann. Die Höhe der tatsächlichen Zinszahlungen ergibt sich aus den laufenden Einnahmen des Emittenten aus den Zielfonds-Beteiligungen abzüglich der laufenden Kosten des Emittenten. Die so ermittelten Überschüsse werden für die Rückzahlung und die Verzinsung der unterschiedlichen Serien von Namensschuldverschreibungen verwendet. Bei Fälligkeit erhält das Fondsmanagement eine erfolgsabhängige Vergütung in Höhe von 15% der durchschnittlich 7% p.a. übersteigenden Zins- und Zusatzzinszahlungen während der Laufzeit. Eine negative erfolgsabhängige Vergütung, die die asuco Geschäftsbesorgungs GmbH erstatten muss, entsteht in Höhe von 15 % des den unteren Grenzwert von 4,5% p.a. unterschreitenden durchschnittlichen Prozentsatzes. Diese Regelung schafft positive Anreize für das Fondsmanagement.</p>	●
--	---



## Zusammenfassung TKL-Fazit

### TKL-Fazit Initiator

Die asuco-Unternehmensgruppe wurde 2009 als bankenunabhängiges Emissionshaus für Immobilien-Zweitmarktfonds gegründet. Das Stammkapital des alleinigen Gesellschafters des Initiators wird von den Geschäftsführern Dietmar Schloz und Robert List in Höhe von insg. 79% der Stimmrechte inkl. Stimmrechtsvollmacht sowie von Paul Schloz und leitenden Mitarbeitern gehalten. Das Management und die Mitarbeiter verfügen über langjährige Branchenerfahrung zum Teil in leitenden Funktionen. Zu den Erfahrung gehören der Aufbau des Emissionshauses WealthCap im Konzern einer deutschen Großbank, Konzeptions- und Fondsmanagement-Know-How für geschlossene Immobilien-, Leasing- und Immobilien-Zweitmarktfonds mit Investitionen im In- und Ausland, Vertriebsverantwortung für ein platziertes Eigenkapital in Höhe von 2,5 Mrd. EUR, Etablierung eines Zweitmarktes für geschlossene Fonds mit einem kumulierten Umsatz von rund 730 Mio. EUR Nominalkapital bei rund 13.000 Umsätzen, Entwicklung und Management von fünf Initiatoren übergreifenden Zweitmarktfonds mit ca. 320 Mio. EUR Investitionsvolumen und Beteiligungen an über 300 Fondsgesellschaften. Bislang hat die asuco-Gruppe fünf Immobilien-Zweitmarktfonds mit einem Investitionsvolumen von 320 Mio. EUR aufgelegt. Die Ausschüttungen aller Fonds liegen über Plan. Zusätzlich wurden fünf Angebote zur Zeichnung von Namensschuldverschreibungen durchgeführt. Das vorliegende Angebot zur Zeichnung einer Namensschuldverschreibung ist somit das elfte Immobilien-Zweitmarktangebot des Initiators.



Anmerkungen: \_\_\_\_\_

### TKL-Fazit Fondskonzeption

Anleger haben die Möglichkeit, Namensschuldverschreibungen der asuco Immobilien-Sachwerte GmbH & Co. KG zu zeichnen. Es handelt sich dabei um nachrangiges Fremdkapital. Der Emittent wird mit dem eingeworbenen Emissionskapital Anteile an geschlossenen Immobilienfonds oder direkt Immobilienobjekte erwerben. Die Namensschuldverschreibungen können eine Laufzeit zwischen vier und zwölf Jahren sowie bei Zustimmung der Anleger und auf Wunsch des Emittenten bis zu 20 Jahren aufweisen. Eine unabhängige Mittelverwendungskontrolle ist nicht vorhanden. Somit besteht grundsätzlich das Risiko, dass das eingesammelte Kapital nicht zweckgemäß verwendet wird. Allerdings bürgt die asuco-Gruppe mit ihrer guten Reputation für die korrekte Mittelverwendung. Weiterhin erfolgt durch die Erstellung eines geprüften Jahresabschluss nachträglich eine unabhängige Mittelverwendungskontrolle. Eine Platzierungsgarantie liegt nicht vor. Ein Rückabwicklungsrisiko besteht jedoch nicht, da der Emittent bereits über ein ausreichendes Portfolio verfügt. Ein Prospektprüfungsbericht ist vorhanden.  
Die in hohem Maße erfolgsabhängig gestaltete Managementvergütung und die Tatsache, dass die asuco-Geschäftsführer selbst in die asuco-Produkte investieren ("partnerschaftliches Investieren"), schwächen potenzielle Interessenskonflikte ab.  
Insgesamt entspricht die Konzeption den erforderlichen Standards.



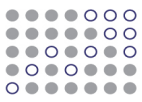
Anmerkungen: \_\_\_\_\_

### TKL-Fazit Investitionsobjekt

Der Emittent und seine Tochtergesellschaft haben zum 14.12.2017 Beteiligungen an an 236 verschiedenen Zielfonds von 51 Anbietern für einen Gesamtbetrag von ca. 89,6 Mio. EUR erworben worden. Mittelbar ist der Emittent an 379 Immobilien verschiedener Nutzungsarten beteiligt. Insgesamt sind 67,5% der geplanten Investitionssumme bereits angelegt. Das Beteiligungsportfolio scheint damit gut diversifiziert zu sein.  
Durch die in den Investitionskriterien festgeschriebene Investition von höchstens 10% des Investitionskapitals der Fondsgesellschaft in jeden ausgewählten Zielfonds kann ein ausreichender Diversifikationseffekt erreicht werden. Die im Prospekt aufgeführten Investitionskriterien sind verbindlich, was das Managementrisiko für den Fonds senkt. Der Initiator hat bislang lediglich Zweitmarktfonds aufgelegt. Somit besteht nicht die Möglichkeit, in hauseigene Produkte zu investieren. Die Anleger erhalten jährlich einen umfangreichen Geschäftsbericht. Während der Investitionsphase werden sie vierteljährlich über den Portfolioaufbau informiert.  
Insgesamt weist das Investitionsangebot einen eingeschränkten Blind-Pool-Charakter.



Anmerkungen: \_\_\_\_\_



## Zusammenfassung TKL-Fazit - Fortsetzung

### TKL-Fazit Ankaufsprozess

Der Ankauf der Zielfonds-Beteiligungen obliegt der asuco-Unternehmensgruppe. Zu ihrer Tätigkeit gehört auch die Auswahl und Bewertung der anzukaufenden Beteiligungen sowie die Auftragsabwicklung. Das Management verfügt über ein ausgeprägtes Branchen-Know-how und weist mehr als 20 Jahre Branchenerfahrung auf. Nach eigenen Angaben verfügt die asuco-Unternehmensgruppe über ein ausgedehntes Netzwerk von Spezialisten, das alltäglich bei den Bewertungen und Kaufentscheidungen genutzt werden kann. Insgesamt scheint der Fonds über ein sehr erfahrenes Management im Ankaufsprozess zu verfügen.



Anmerkungen: \_\_\_\_\_

### TKL-Fazit Kostenstruktur und Ergebnisverteilung

Der Emittent plant keine Aufnahme von vorrangigem Fremdkapital zur Finanzierung des Ankaufs der Zielfonds-Beteiligungen. Allerdings nehmen die einzelnen Zielfonds Fremdmittel auf, so dass die Anleger mittelbar den Chancen und Risiken einer Fremdfinanzierung ausgesetzt sind. Die Fondskosten in der Investitionsphase sind durchschnittlich. Die Fondskosten in der Betriebsphase sind weit unterdurchschnittlich. Positiv hervorzuheben ist, dass das Management keine zusätzlichen Provisionen bei der Veräußerung von Beteiligungen erhält. Die Anleger erhalten eine variable Verzinsung, die maximal 10% p.a. betragen kann. Die Höhe der tatsächlichen Zinszahlungen ergibt sich aus den laufenden Einnahmen des Emittenten aus den Zielfonds-Beteiligungen abzüglich der laufenden Kosten des Emittenten. Die so ermittelten Überschüsse werden für die Rückzahlung und die Verzinsung der unterschiedlichen Serien von Namensschuldverschreibungen verwendet. Bei Fälligkeit erhält das Fondsmanagement eine erfolgsabhängige Vergütung in Höhe von 15% der durchschnittlich 7% p.a. übersteigenden Zins- und Zusatzzinszahlungen während der Laufzeit. Eine negative erfolgsabhängige Vergütung, die die asuco Geschäftsbesorgungs GmbH erstatten muss, entsteht in Höhe von 15 % des den unteren Grenzwert von 4,5% p.a. unterschreitenden durchschnittlichen Prozentsatzes. Diese Regelung schafft positive Anreize für das Fondsmanagement.



Anmerkungen: \_\_\_\_\_

Unternehmen \_\_\_\_\_  
Ort, Datum \_\_\_\_\_ Unterschrift \_\_\_\_\_

## **Leitfaden zur Plausibilitätsprüfung gem. § 31 Abs. 4 und 4a Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) in Verbindung mit § 16 Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV)**

Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind seit dem 1. Juni 2012 gem. § 31 Abs. 4 und 4a WpHG verpflichtet, geschlossene Fonds einer Plausibilitätsprüfung zu unterziehen. Zu einer Plausibilitätsprüfung sind auch gewerbliche Finanzanlagenvermittler gem. § 34 f Gewerbeordnung (GewO) verpflichtet, wenn sie eine Anlageberatung gem. § 16 Abs. 1 FinVermV durchführen.

Im Rahmen der Plausibilitätsprüfung wird ein Produkt oder allgemein ein Ergebnis überschlägig daraufhin überprüft, ob es überhaupt nachvollziehbar ist. Das Ziel bei der Plausibilitätsprüfung liegt darin, vorhandene offensichtliche Unstimmigkeiten zu identifizieren. Die Plausibilitätsprüfung muss nachvollziehbar sein und transparent dargestellt werden. Die Prüfungskategorien müssen verständlich und adäquat sein. Der Prüfprozess muss entsprechend dokumentiert werden. Die Plausibilitätsprüfung von TKL.Fonds erfüllt diese Anforderungen.

Die Plausibilitätsprüfung von TKL.Fonds soll Anlageberater bei der Erfüllung ihrer Verhaltensregeln gem. § 31 Abs. 4 und 4a WpHG unterstützen.

### **Systematik der TKL.Fonds-Plausibilitätsprüfung**

#### Prüfungsgrundlage

Wesentliche Grundlage für die Plausibilitätsprüfung sind die Informationen aus dem Emissionsprospekt des Initiators. TKL.Fonds zieht darüber hinaus weitere Informationsquellen zur Analyse heran. Ausdrücklich sei hier auf die Hinweise zu Finanzanalysen gem. § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. der Finanzanalyseverordnung (FinAnV) verwiesen. In der Regel nimmt TKL. Fonds keine Ortsbesichtigung der Investitionsobjekte vor.

#### Spezifische Grundsätze der Prüfungssystematik

Der geschlossene Fonds stellt eine komplexe Konstruktion dar, durch die in ein spezifisches Objekt investiert wird. Eine aussagekräftige Analyse muss die richtige Balance zwischen einer einheitlichen Vorgehensweise und der Berücksichtigung der spezifischen Merkmale des Investitionsobjekts finden. Die TKL.Fonds vergleicht ausschließlich geschlossene Fonds mit ähnlichen Investitionsobjekten untereinander (Schiffsfonds mit Schiffsfonds, Immobilienfonds mit Immobilienfonds, Zweitmarktfonds mit Zweitmarktfonds usw.). Innerhalb der Produktgruppe muss die einheitliche Vorgehensweise stets gewährleistet sein.

Die von der TKL.Fonds aufgestellten Schlussfolgerungen erfolgen stets aus der Sicht eines typisierten, risikoscheuen Anlegers. Individuelle Steuereffekte finden somit keine Berücksichtigung. Ein risikoscheuer Anleger bevorzugt bei zwei vergleichbaren Investitionsmöglichkeiten mit der gleichen Ertragsprognose die Anlage mit dem geringeren Risiko. Im Rahmen der Beurteilung werden somit Fondsmerkmale, die bei gleichbleibender Ertragsprognose die Risiken und Chancen für den Anleger erhöhen, negativ bewertet.

## Finanzkennzahlen

Da sich bei Zweitmarktfonds auf Grund des spezifischen Investitionsobjekts keine aussagekräftige Prognoserechnung über die gesamte Laufzeit aufstellen lässt, können auch keine aussagekräftigen dynamischen Finanzkennzahlen berechnet werden. Anhand der Finanzdaten aus dem Verkaufsprospekt werden deshalb lediglich statische Investitions- und Kostenkennzahlen ermittelt sowie die vorgesehene Ergebnisverteilung dargestellt. Die Bedeutung und Berechnung einzelner Kennzahlen ist im finanzmathematischen Anhang erläutert.

## Prüfungskategorien

### *Initiator*

Wenn man annimmt, dass ein Initiator, der in der Vergangenheit gute Ergebnisse erzielt hat, dies auch in Zukunft erreichen wird, kann die Güte des Initiators anhand der Ergebnisse aus der Leistungsbilanz bewertet werden. Zusätzlich sollten auch andere Eigenschaften wie z.B. die Erfahrung (Gründungsjahr, Anzahl emittierter Fonds, Anzahl abgeschlossener Fonds) und die Informationspolitik des Initiators Berücksichtigung finden. Der Erfolg von Zweitmarktfonds ist während der Laufzeit der Fonds schwer zu beurteilen, da er durch den Exit aus den Beteiligungen nach mehreren Jahren maßgeblich bestimmt wird. Da die Produktgruppe der Zweitmarktfonds noch relativ jung ist, kann in der Regel noch kein Initiator eine entsprechende Erfolgsgeschichte (Track Record) aufweisen. Bei der Beurteilung der Initiatoren spielen daher die bisherige Erfahrung und das Gesamtvolumen der in Zweitmarktbeteiligungen getätigten Investitionen die wichtigste Rolle.

### *Fondskonzeption*

TKL.Fonds prüft, ob die gängigen Normen bei der Fondskonzeption eingehalten werden, wie z.B. Gutachten, Garantien u.a. Wenn Normen nicht eingehalten sind, ist dies negativ anzumerken. Positiv hervorzuheben ist, wenn neben den üblichen Standards zusätzliche anlegerfreundliche konzeptionelle Merkmale vorhanden sind.

### *Investitionsobjekt*

Der Fonds investiert in Zielobjekte. Meistens sind sie zum Zeitpunkt der Analyserstellung nicht bekannt. Somit handelt es sich bei Zweitmarktfonds in aller Regel um Blind Pools. Bei der Beurteilung des Investitionsobjekts spielen die geplante Diversifikation und die Ausgeprägtheit des Blind-Pool-Charakters eine wichtige Rolle. TKL.Fonds geht von vier Abstufungen des Blind-Pool-Charakters aus:

Sehr ausgeprägt: Die Zielobjekte, in die investiert werden soll, stehen noch nicht fest. Es bestehen auch keine Anhaltspunkte für die Beurteilung der zukünftigen Zielobjekte.

Ausgeprägt: Über 25% der Zielfonds, in die investiert werden soll, stehen fest oder sind in Verhandlung.

Eingeschränkt: Mehr als 50% der Zielfonds, in die investiert werden soll, stehen fest oder der Fonds befindet sich bereits in Verhandlungen mit möglichen Zielfonds.

Sehr eingeschränkt: Die Zielfonds, in die investiert werden soll, stehen bereits fest.

Die wichtigste Rolle bei der Beurteilung des Investitionsobjektes spielt jedoch die Qualität, der Konkretisierungsgrad und die Verbindlichkeit der Investitionskriterien. Insbesondere Einschränkung hinsichtlich der Investition in eigene Fonds oder des Handels mit Vorgängerfonds sind positiv zu beurteilen. Die Note für das Investitionsobjekt fällt insgesamt umso besser aus, je besser die Qualität des Investitionsprozesses beurteilt werden kann und entsprechend ist.



### *Ankaufsprozess*

In dieser Kategorie spielen die Qualität und die Erfahrung des Fondsmanagements die wichtigste Rolle, die sich bestenfalls in einem Track Record widerspiegeln. Wenn darüber hinaus renommierte externe Partner im Ankaufsprozess eingebunden sind, wirkt sich das positiv auf die Note aus.




### *Kostenstruktur und Ergebnisverteilung*

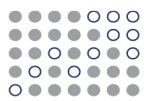
Wichtig für die Beurteilung dieser Kategorie ist der Vergleich der berechneten Investitions- und Kostenkennzahlen sowie der vorgesehenen Ergebnisverteilung (Hurdle Rate, Ergebnisbeteiligungen der Kommanditisten und des Management) mit den entsprechenden Marktdurchschnitten.

Wenn im Rahmen der Prüfung von einer über- bzw. unterdurchschnittlichen Ausprägung einer Kennzahl die Rede ist, bezieht sich dies stets auf den Branchendurchschnitt.

### Beurteilung

Die Beurteilung der einzelnen Fondsmerkmale, Kennzahlen oder der gesamten Prüfungskategorie wird farblich signalisiert. Die Aussage dabei ist differenziert zu betrachten. Bei Merkmalen kennzeichnet die Farbe, ob das Merkmal positiv (risikosenkend), neutral oder negativ (risikoerhöhend) ausgeprägt ist. Bei Kennzahlen zeigt die Farbe, wie sich die Kennzahl gegenüber der Benchmark verhält. Wichtig ist dabei das Gesamtbild in der Prüfungskategorie. Diese kann z.B. als plausibel mit „grün“ beurteilt werden, auch wenn einzelne Merkmale und/oder Kennzahlen „rot“ gekennzeichnet sind.

-  positives Merkmal, entspricht der Benchmark oder positive Abweichung von der Benchmark, plausibel
-  neutrales Merkmal, negative Abweichung von der Benchmark um weniger als 30%, noch plausibel
-  negatives Merkmal, negative Abweichung von der Benchmark um mehr als 30%, nicht plausibel



## **Hinweise zu Finanzanalysen gem. § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. der**

TKL.Fonds selber erbringt lediglich die Wertpapiernebenendienstleistung der Erstellung, Verbreitung oder Weitergabe von Finanzanalysen im Sinne des § 2 Abs. 3a Nr. 5 WpHG bezüglich geschlossener Fonds. TKL.Fonds ist mithin kein Wertpapierdienstleistungsunternehmen. TKL.Fonds hat aber freiwillig aus Gründen der besseren Transparenz für den Anleger und ohne Anerkennung einer Rechtspflicht diese Analyse unter Berücksichtigung der Transparenzvorgaben gem. § 34b WpHG i. V. m. der Finanzanalyseverordnung (FinAnV) vorgenommen.

### **I. Allgemeines**

1) Die Analysen der TKL.Fonds Gesellschaft für Fondsconception und –analyse (nachfolgend „TKL.Fonds“ genannt) werden in Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften nach dem Wertpapierhandelsgesetz und der Finanzanalyseverordnung erstellt und dienen nur zu Informationszwecken. Die Analysen enthalten keine direkten Empfehlungen (wie z.B. Kaufen oder Verkaufen) sondern vielmehr eine Bewertung der untersuchten Finanzinstrumente in Form von geschlossenen Fonds. TKL.Fonds ist ein Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Erstellung von Finanzanalysen besteht.

2) Die vorliegende Analyse stellt weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages noch eine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Kommanditanteils, Wertpapiers o.ä. dar, noch bildet diese Analyse oder deren Inhalt die Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Diese Analyse dient ebenfalls nicht der Anbahnung eines Vertragsverhältnisses. Der Nutzer dieser Analyse ist sich daher darüber im Klaren, dass durch die Verwendung der Analyse keinerlei Vertragsverhältnis, insbesondere kein Beratungs- oder Auskunftsvertrag, mit TKL.Fonds zustande kommt oder angebahnt wird. Dies gilt insbesondere für die Weitergabe der Finanzanalyse an Dritte. TKL.Fonds selbst gibt keine Finanzanalyse von Dritten weiter.

3) Die Analysen enthalten nicht alle vollständigen Angaben zu den Finanzinstrumenten. Die Analysen stellen somit insbesondere keinen Verkaufsprospekt im Sinne des Vermögensanlagegesetzes dar.

4) Die Analyse stellt lediglich eine von mehreren Hilfen bei einer Anlageentscheidung dar. Sie ersetzt keinesfalls eine qualifizierte Anlageberatung durch eine entsprechend ausgebildete Person, wie beispielsweise einen Anlage-, Steuerberater und/oder Rechtsanwalt. Nutzer sind bei der Beratung Dritter, zu der diese Analyse herangezogen wird, verpflichtet, ausdrücklich auf diesen Umstand hinzuweisen.

### **II. Angaben über Ersteller und Verantwortliche**

Verantwortliches Unternehmen:

TKL.Fonds Gesellschaft für Fondsconception und –analyse mbH

Erdmannstraße 10-12

22765 Hamburg

Tel. (+49) 40 32 52 27 60

Fax (+49) 40 39 19 83 32

[www.tkl-fonds.de](http://www.tkl-fonds.de)

Verantwortliche Personen:

Prof. Dr. Mihail Topalov, Dipl.-Kfm.

Externer Kontrolleur

### III. Methodik und Vorgehensweise

1) TKL.Fonds erstellt ihre Analysen nach streng systematischen und klar definierten Kriterien. Dadurch werden individuelle Ermessensspielräume minimiert, so dass unterschiedliche Personen in demselben Fall unabhängig voneinander dieselben, nachvollziehbaren Rating-Ergebnisse erzielen würden. Zu diesem Zweck hat TKL.Fonds sich Qualitätsstatuten auferlegt, deren Einhaltung jährlich von einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft überprüft wird. Die Analysesystematik und die methodische Vorgehensweise der TKL.Fonds finden sich im Anhang jeder Analyse.

2) Grundsätzlich erfolgen die Analysen der TKL.Fonds stichtagsbezogen. Da die Platzierungsdauer von geschlossenen Fonds über einen sehr langen Zeitraum erstrecken kann, können sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen des analysierten Fonds geändert haben. Jede Analyse ist mit dem Datum der Erstellung versehen und das Analyseergebnis bezieht sich ausschließlich auf den Stichtag der Analyseerstellung. Es liegt allein im Ermessen der TKL.Fonds, eine Aktualisierung der Analyse vorzunehmen. Sofern dies erfolgt, wird die Analyse als Update gekennzeichnet und mit dem neuen Datum der Analysestichtags versehen.

3) TKL.Fonds wird in jeder Finanzanalyse gegebenenfalls einen Hinweis auf den Zeitpunkt eigener Finanzanalysen aus den der Veröffentlichung vorausgegangenen zwölf Monaten, die sich auf dieselben Finanzinstrumente oder Emittenten beziehen und eine abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten, gesondert Hinweisen.

4) Die Auswahl der analysierten Fonds wird von der TKL.Fonds unabhängig und ohne Auftrag getroffen. Die Analysen werden vor der Veröffentlichung der jeweiligen Anbieterin vorgelegt. Innerhalb eines angemessenen Zeitraums hat die Anbieterin die Möglichkeit, eine Stellungnahme abzugeben. TKL.Fonds prüft die von der Anbieterin vorgebrachten Argumente und Informationen und arbeitet diese gegebenenfalls in die Analyse ein. Die Rechte der Veröffentlichung der Analysen liegen ausschließlich bei der TKL.Fonds.

5) Die in den Analysen enthaltenen Werturteile sind ausschließlich diejenigen der TKL.Fonds. Werturteile und Interpretationen Dritter werden kenntlich gemacht. Den Analysen liegen Erwartungen über Ergebnisse in der Zukunft zugrunde. TKL.Fonds übernimmt daher keine Gewähr dafür, dass diese Ergebnisse oder ähnliche Ergebnisse in der Zukunft auch tatsächlich eintreten. Außerdem können Auswertungen und Aussagen auf Vergangenheitsergebnissen basieren. TKL.Fonds übernimmt deshalb ebenfalls keine Gewähr dafür, dass die Vergangenheitsergebnisse Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zulassen. Die Nutzer sind bei der Beratung Dritter, bei der diese Analyse verwendet wird, verpflichtet, ausdrücklich auf diesen Umstand hinzuweisen.

6) Die wesentlichen Grundlagen und Maßstäbe eigener Werturteile von TKL.Fonds können unter folgendem Link (dort unter „IV. Qualitätsstatuten“) eingesehen werden:

[http://www.tkl-fonds.de/fileadmin/user\\_upload/Statuten/TKL.Fonds\\_GmbH\\_Statuten.pdf](http://www.tkl-fonds.de/fileadmin/user_upload/Statuten/TKL.Fonds_GmbH_Statuten.pdf)

### IV. Wesentliche Informationsquellen

- Emissionsprospekt
- Wertgutachten
- Sonstige Gutachten
- Externe Marktberichte
- Zusätzliche Detailinformationen seitens der Anbieterin
- Aktuelle Leistungsbilanz der Anbieterin

In der Finanzanalyse wird angegeben, ob die Informationen aus allgemein zugänglichen Quellen geschöpft worden sind und ob der Emittent aktiv Informationen geliefert hat.

## V. Zuverlässigkeit der Informationsquellen

TKL.Fonds hat die Informationen, auf die sich die Analyse stützt, aus Quellen übernommen, die sie als zuverlässig einschätzt. Die Zuverlässigkeit ist vor deren Verwendung – soweit als mit vertretbarem Aufwand möglich – sichergestellt worden. Auf etwaige Zweifel wird hingewiesen. TKL.Fonds übernimmt aber keine Gewähr für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Genauigkeit der Daten in dieser Analyse. TKL.Fonds weist in diesem Zusammenhang ausdrücklich darauf hin, dass falsche Angaben das Ergebnis der Analyse verfälschen können. Die Nutzer sind bei der Beratung Dritter, bei der diese Analyse verwendet wird, verpflichtet, ausdrücklich auf diesen Umstand hinzuweisen.

## VI. Interessenskonflikte

TKL.Fonds erstellt seine Finanzanalysen unvoreingenommen. Aus bestehenden geschäftlichen Verbindungen zwischen der Anbieterin und TKL.Fonds können grundsätzlich Interessenskonflikte entstehen. Anbieterunternehmen können mit TKL.Fonds Lizenzverträge abschließen. Weiterhin können sie ein kostenpflichtiges Nutzungsrecht der Analysen erwerben. Allerdings beeinflussen geschäftliche Verbindungen zwischen der Anbieterin und TKL.Fonds nicht das Ergebnis des Ratings. Keinem Emittenten wird als etwaige Gegenleistung eine günstige Empfehlung versprochen.

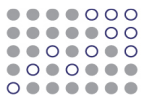
Mögliche geschäftliche Verbindungen zwischen der Anbieterin des analysierten Fonds und TKL:

- Die Anbieterin hat keinen Lizenzvertrag mit TKL.Fonds abgeschlossen.
- Die Anbieterin hat ein kostenpflichtiges Nutzungsrecht an der Analyse erworben.
- Es bestehen keine Beteiligungen der TKL.Fonds an der Anbieterin sowie an direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen.
- Es bestehen keine Beteiligungen der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen an TKL.Fonds.
- Die Mitarbeiter und die Geschäftsführung der TKL.Fonds sind am analysierten Fonds oder an der Anbieterin nicht beteiligt.
- TKL.Fonds und mit ihr verbundene Gesellschaften erzielen keine Einnahmen aus dem Vertrieb geschlossener Fonds oder sonstiger Kapitalanlagen.
- TKL.Fonds erhält keine erfolgsabhängigen Vergütungen, die in einem Zusammenhang mit Platzierungserfolgen geschlossener Fonds stehen.
- TKL.Fonds hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf die Emittenten der analysierten Finanzinstrumente.

## VII. Organisation zur Vermeidung von Interessenkonflikten

Um die Interessenkonflikte zu minimieren bzw. gänzlich auszuschließen, hat sich die TKL.Fonds Statuten auferlegt, die einmal jährlich von einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft auf ihre Einhaltung überprüft und überwacht werden. Die Statuten beziehen sich auf die Unabhängigkeit, Neutralität, Transparenz und die Qualität der Analysen. Die Statuten der TKL.Fonds sowie das Ergebnis der Prüfung über ihre Einhaltung können unter folgendem Link eingesehen werden:

[www.tklfonds.de/statuten.html](http://www.tklfonds.de/statuten.html)



## VIII. Haftungsausschluss und Freistellung

1) Gegenüber Nutzern dieser Analyse, die Verbraucher im Sinne von § 13 des Bürgerlichen Gesetzbuches sind, haftet TKL.Fonds, außer bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten, nur, für Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit. Für den Ersatz mittelbarer Schäden, insbesondere für entgangenen Gewinn, besteht keine Haftung, es sei denn, der Ersatzanspruch beruht auf einem vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Verhalten von TKL.Fonds. Die Haftung von TKL.Fonds ist zudem auf die bei Vertragsschluss typischerweise vorhersehbaren Schäden begrenzt. Bei der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit haftet TKL.Fonds schon bei einfacher Fahrlässigkeit unbeschränkt.

2) Gegenüber Unternehmen im Sinne von § 14 des Bürgerlichen Gesetzbuches und juristischen Personen des öffentlichen Rechts haftet TKL.Fonds neben den vorstehend genannten Haftungsbestimmungen nur für bei Vertragsschluss typischerweise vorhersehbaren Schäden, jedoch nicht über einen Betrag von € 10.000,- pro Schadensfall hinaus.

## F. Finanzmathematischer Anhang

### Finanzmathematischer Anhang

#### Eigenkapitalquote

Die Eigenkapitalquote gibt den Anteil des gesamten Eigenkapitals am Fondsvolumen ohne Agio in % an.

$$\text{Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Kommanditkapital}}{\text{Fondsvolumen ohne Agio}} \times 100$$

Wenn in der Betriebsphase zusätzliches Fremdkapital aufgenommen wird, erhöht sich der Nenner entsprechend um den zusätzlich aufgenommenen Betrag.

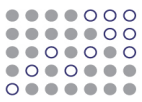
#### Ergebnisverteilung

Bei Private-Equity-Fonds ist es üblich, dass das Fondsmanagement eine Ergebnisbeteiligung als erfolgsabhängige Entlohnung bekommt. Diese wird jedoch meistens erst dann fällig, wenn die Kommanditisten ihr eingesetztes Kapital zzgl. einer Vorzugsrendite („Hurdle Rate“) erhalten haben. In der Regel ist folgendes **Drei-Phasen-Modell der Ergebnisverteilung** zu beobachten:

I. Phase: Ausschüttungen erfolgen zunächst ausschließlich an die Kommanditisten, bis sie 100% des eingezahlten Kommanditkapitals sowie eine Vorzugsrendite ('Hurdle Rate') (üblich sind ca. 8,0% p.a.) auf das gebundene Kapital erhalten haben. Die Vorzugsrendite bezieht sich auf das jeweils in die Gesellschaft eingezahlte Kommanditkapital abzüglich aller erhaltenen Ausschüttungen.

II. Phase: Danach erfolgen Zahlungen ausschließlich an das Fondsmanagement, bis sie zusammen insgesamt die dem Fondsmanagement zustehende Ergebnisbeteiligung oder einen gewissen Prozentsatz der Vorzugsausschüttungen betragen.

III. Phase: Die Beträge, die darüber hinausgehen, werden auf das Fondsmanagement und die übrigen Kommanditisten in einem festgelegten Verhältnis (üblich ist 10:90) verteilt.



## Fondskosten

Fondskosten werden auch als **Ausgaben für die Fondsgesellschaft / Fondsausgaben, Nebenkosten, weiche Kosten** bezeichnet. Diese Position beinhaltet alle Ausgaben, die dadurch entstehen, dass der Anleger nicht direkt in die Zielfonds investiert, sondern über das Zeichnen eines Fonds.

Fondsausgaben fallen zum einen in der **Investitionsphase** an, z.B. für die Gesellschaftsgründung, Kapitalbeschaffung oder Fondskonzeption. Sie werden dann im Investitions- und Finanzierungsplan unter "Mittelverwendung" erfasst. Die Fondsausgaben in der Investitionsphase werden z.T. über das Agio finanziert, also den Ausgabeaufschlag, der bei der Zeichnung von Anteilen fällig wird. Nicht immer ist das Agio im Investitions- und Finanzierungsplan angegeben. In diesem Fall sind die Fondsausgaben, die unter "Mittelverwendung" prospektiert sind, um das Aufgeld zu erhöhen. Eine geläufige Kennzahl, die die Höhe der Fondskosten in der Investitionsphase widerspiegelt, ist der Anteil der Fondskosten in der Investitionsphase am gesamten Fondsvolumen mit und ohne Berücksichtigung des Agios.

$$\text{Anteil der Fondskosten ohne Agio am Fondsvolumen ohne Agio} = \frac{(\text{Fondskosten ohne Agio})}{\text{Fondsvolumen ohne Agio}} \times 100$$

$$\text{Anteil der Fondskosten mit Agio am Fondsvolumen inkl. Agio} = \frac{(\text{Fondskosten} + \text{Agio})}{\text{Fondsvolumen inkl. Agio}} \times 100$$

Zum anderen fallen Fondsausgaben in der **Betriebsphase** des Fonds an, z.B. in Form von Komplementär- und Treuhandvergütung, Geschäftsbesorgung und Fondsverwaltung. In der Regel weisen sie eine feste Komponente pro Jahr und eine variable Komponente in % des Fondsvolumens ohne Agio p.a.

## Fondsvolumen

Das Fondsvolumen ist die Summe aus Kommanditkapital und Fremdkapital. Man unterscheidet zwischen Fondsvolumen ohne Agio und Fondsvolumen inkl. Agio. Die Höhe des Fondsvolumens kann aus dem Investitions- und Finanzierungsplan abgelesen werden. Zu beachten ist aber, dass das Damnum bei der Berechnung der Kennzahlen nicht berücksichtigt wird.

## Investitionsgrad

Der Investitionsgrad zeigt, welcher Anteil des Eigenkapitals für den Erwerb des Investitionsobjektes – in diesem Fall Anteile an Zielobjekten - verwendet wird. Man kann den Investitionsgrad mit und ohne Liquiditätsreserve berechnen. Je höher der Investitionsgrad ohne Liquiditätsreserve, desto höher sind die Ertragschancen des Fonds.

$$\text{Investitionsgrad ohne Liquiditätsreserve} = \frac{\text{Investitionen in Zielfonds}}{\text{Fondsvolumen ohne Agio}} \times 100$$

$$\text{Investitionsgrad mit Liquiditätsreserve} = \frac{\text{Investitionen in Zielfonds} + \text{Liquiditätsreserve}}{\text{Fondsvolumen ohne Agio}} \times 100$$