

SONSTIGE

## Fonds-Duell: Asuco 02 Zweitmarktfonds gegen Wealth Cap Zweitmarktwerte 03

### Immobilienzweitmarkteteiligungen und teilweise mehr

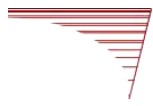
von Heike Eberius-von Hammel

**26.02.2010** Angebot. Während sich Asuco auf den Zweitmarkt deutscher Immobilienfonds konzentriert, können Wealth-Cap-Anleger die Beimischung von Zweitmarkteteiligungen weiterer Assetklassen wählen. Schon ab 5.000 Euro zuzüglich fünf Prozent Agio ist ein Beitritt zum Asuco-Fonds möglich, der ein Fondsvolumen inklusive Agio von rund 31,5 Millionen Euro plant. Mit derselben niedrigen Mindestzeichnungssumme sind Anleger auch beim Wealth-Cap-Fonds dabei, der inklusive Agio ein Planvolumen von rund 52,5 Millionen Euro ausweist. Asuco-Fonds-Anleger erzielen Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung sowie aus Kapitalvermögen, Wealth-Cap-Anleger aus Kapitalvermögen und Gewerbebetrieb. Bei Asuco sind zehn Prozent der Zeichnungssumme im Handelsregister als Haftsumme einzutragen, bei Wealth Cap nur ein Prozent. Asuco-Anleger können zum 31. Dezember 2023 ihre Beteiligung ordentlich kündigen, Wealth-Cap-Anleger erst zwei Jahre später.

Historie. Der direkte Fondsvergleich ist schon deshalb spannend, weil ehemalige Wealth-Cap-Geschäftsführer sich entschlossen, im Jahr 2009 ihr eigenes, auf Zweitmarktimmobilienfonds fokussiertes Unternehmen Asuco zu gründen. Die Geschäftsführer Dietmar Schloz und Hans-Georg Acker verfügen über 20 Jahre Fondserfahrung und bekleideten beide Geschäftsführerfunktionen bei HFS beziehungsweise Wealth Cap, wo sie unter anderem auch für Zweitmarktfonds zuständig waren. Asuco beschäftigt acht Mitarbeiter. Der Vertrieb erfolgt über rund 200 Vertriebspartner. Bei der Preisermittlung von Immobilienfondsanteilen kooperiert Asuco mit der Fondsbörse Deutschland. Die Asuco-Manager nutzen ihr über Jahre aufgebautes Netzwerk zu Maklern, Vertriebspartnern, Treuhandgesellschaften und Zweitmarktplattformen, um an geeignete Zweitmarkteteiligungen heranzukommen.

Wealth Cap gehört zu 100 Prozent zur Bayerischen Hypo Vereinsbank, die Mitglied der Uni Credit Group ist, und beschäftigt 236 Mitarbeiter in mehreren Assetklassen. Seit Januar 2007 bilden Blue Capital, HFS Hypo-Fondsbeteiligungen für Sachwerte und HVB Fonds Finance die Wealth Management Capital Holding GmbH. Blue Capital wurde in Wealth Cap Initiatoren GmbH umbenannt. Die HFS Hypo-Fondsbeteiligungen hatte zwei Immobilien-Zweitmarktfonds mit einem Eigenkapitalvolumen von insgesamt 169 Millionen Euro aufgelegt, deren geplante kumulierte Einnahmeüberschüsse per Ende 2008 von einem Fonds mehr als erreicht wurden, vom anderen dagegen nicht. Wealth Cap will sich beim Einkauf auf Zweitmarkt-Plattformen bedienen und mit Maklern und institutionellen Anbietern kooperieren. Es ist laut Initiator nicht vorgesehen – durch den Prospekt aber auch nicht ausgeschlossen –, eigene Fonds zu erwerben.

Beteiligungsstruktur. Der Asuco-Fonds beteiligt sich über den Dachfonds Asuco 1 pro GmbH & Co. KG an Zweitmarkteteiligungen geschlossener Immobilienfonds (Zielfonds). Anleger des Wealth-Cap-Fonds können entscheiden, ob sie sich zu 100, 70 oder 40 Prozent an der in Zweitmarktimmobilienbeteiligungen (Zielfonds) investierenden Basis KG und den Rest an der auf Zweitmarkteteiligungen anderer Assetklassen ausgerichteten Plus KG beitreten wollen. Die Investitionen der Basis KG erfolgen über eine in Luxemburg ansässige, noch nicht gegründete Kapitalgesellschaft – im Wesentlichen zur Vermeidung der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen vor Ablauf der Spekulationsfrist und um das Thema des gewerblichen Grundstückshandels zu umgehen. Die Plus KG investiert direkt in Zweitmarkteteiligungen.



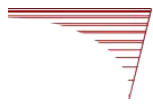
**Investitionskriterien.** Der Asuco-Dachfonds konzentriert sich auf inländische, vermietete Gewerbeimmobilien in zukunftssträchtigen Lagen. Maximal 15 Prozent des Dachfondsvolumens sollen in neue Immobilienfonds investiert und dabei nicht mehr als sieben Prozent des Zielfondsvolumens gezeichnet werden. Einzelinvestitionen sollen zehn Millionen Euro und 50 Prozent des Zielfonds-Eigenkapitals nicht übersteigen. Bei Investitionen über insgesamt eine Million Euro in einen Zielfonds darf die unverbindliche Preisindikation der Fondsböse Deutschland nicht überschritten werden. Höchstens zehn Prozent des Dachfonds-Eigenkapitals soll in Reits fließen, 25 Prozent des Reit-Grundkapitals dürfen nicht überschritten werden.

Die Wealth Cap Basis KG will bis Ende 2013 ihre Gelder in Zweitmarkteteiligungen deutscher Gewerbeimmobilienfonds, höchstens zu 30 Prozent ausländischer Immobilienfonds, anlegen. Einzelinvestitionen dürfen zehn Prozent des Investitionsvolumens der luxemburgischen Gesellschaft, Direktbeteiligungen sechs Prozent des Zielfonds-Eigenkapitalvolumens nicht übersteigen. Bis auf eine für Prognosezwecke und der Orientierung dienenden Musterimmobilie gibt es keine weitergehenden Investitionskriterien. Die Wealth Cap-Plus KG soll in folgende Asset-Klassen investieren: jeweils maximal 30 Prozent Private Equity, 35 Prozent Infrastruktur und Erneuerbare Energien, je 40 Prozent Transportmittel (wie Flugzeuge, Schiffe) und Lebensversicherungen und 20 Prozent Sonstiges. Höchstens 20 Prozent des zu investierenden Kapitals dürfen in einen einzelnen Zielfonds fließen. Erstmarkteteiligungen sind möglich, aber nicht vorgesehen. Die vorgesehenen Anteile spiegeln das auf dem Zweitmarkt verfügbare Angebot nicht wider.

**Investitionsstand.** Der Asuco-Dachfonds ist derzeit mit 2,28 Millionen Euro an insgesamt 26 Zielfonds und damit an 45 Immobilien beteiligt. Es handelt sich um ausschließlich deutsche Immobilien mit Büro- oder Einzelhandelsnutzung, die im Durchschnitt zu 97,8 Prozent vermietet sind. Für den Wealth-Cap-Fonds liegen noch keinerlei Investitionen vor.

**Finanzierung.** Beide Fonds finanzieren sich aus Eigenkapital. Der Asuco-Dachfonds darf Darlehen in Höhe von 30 Prozent seines Eigenkapitals aufnehmen. Die investierenden Wealth-Cap-Gesellschaften können bis zu 20 Prozent ihres Investitionskapitals fremdfinanzieren. 84,7 Prozent des geplanten Asuco-Fondsvolumens sollen über den Dachfonds in Beteiligungen investiert werden, 15,3 Prozent sind Fondsnebenkosten einschließlich der auf Dachfondsebene anfallenden Kosten. Beim Wealth-Cap-Fonds werden 86,4 Prozent des Fondsvolumens in die finanzierenden Gesellschaften investiert. Die 0,9 Prozent Liquiditätsreserve decken – im Prospekt nur beiläufig auf Seite 189 erwähnt – die Verwaltungskosten ab und sind folglich zu den Nebenkosten zu zählen, die zuzüglich Gründungskosten der luxemburgischen Kapitalgesellschaft insgesamt 13,6 Prozent ausmachen.

**Verlaufsprognose.** Asuco geht von rund 100 Millionen Euro Dachfonds-Kommanditkapital aus. Investiert wird in den Jahren 2010 bis 2013. Asuco setzt voraus, dass die Zielfonds zu 50 Prozent fremdfinanziert sind, eine jährliche Tilgung von 1,75 Prozent leisten und dass der Dachfonds jährlich zwischen sieben und acht Prozent des Eigenkapitals der Fondsgesellschaft vor Steuern auszahlt. Das derzeitige Dachfondsportfolio erlaubt laut Initiator Auszahlungen von 8,16 Prozent vor Steuern. Wealth Cap hat auf eine Prognoserechnung leider verzichtet und geht davon aus, dass 70 Prozent des Eigenkapitals auf die Basis KG und 30 Prozent auf die Plus KG entfallen. Für die Basis KG legt Wealth Cap eine Musterimmobilie mit realistischen Ansätzen zugrunde: Einkaufsfaktor bei Erwerb und Verkauf je 13,5, 70 Prozent Fremdfinanzierung, jährlich 5,5 Prozent Zinsen, jährliche Objektkosten von 20 Prozent der Mieten, 6,5 Prozent jährliche Ausschüttung, jährlich 1,5 Prozent Inflation.



Guthaben wurden von Asuco mit 1,25 bis 2,25 Prozent, von Wealth Cap mit optimistischen 3,3 Prozent Zinsen angenommen. Die laufenden Fondsnebenkosten des Asuco-Fonds einschließlich der anteiligen Nebenkosten des Dachfonds betragen 0,75 Prozent des Eigenkapitals, sind überwiegend einnahmeabhängig und wurden mit durchschnittlich jährlich rund 2,05 Prozent gesteigert, im Jahr 2030 liegen sie bei 1,06 Prozent. Die laufenden Fondsnebenkosten des Wealth-Cap-Fonds liegen mit 1,38 Prozent des Eigenkapitals inklusive Agio sehr hoch, primär durch das Zwischenschalten der luxemburgischen Kapitalgesellschaft, werden laut Initiator aber nicht gesteigert. Die kumulierte Liquiditätsreserve beträgt bei Asuco von 2013 bis 2030 durchschnittlich 89.000 Euro pro Jahr, bei Wealth Cap anfänglich rund 525.000 Euro. Die verfügbare Liquidität des Asuco-Fonds kann auch in Immobilienzweitmarktfonds angelegt werden. Darüber hinaus ist vorgesehen, dass Liquiditätsreserve und thesaurierte Auszahlungen im Rahmen eines Cash-Managements anderen Asuco-Fonds in Form einer GbR zur Verfügung gestellt werden. Bislang wurde dies noch nicht vereinbart. Laut Asuco erfolgt die Inanspruchnahme von Geldern der GbR stets nur gegen Sicherheiten, Asuco geht im Verkaufsszenario davon aus, dass die Beteiligungen zum 13,5-fachen der Einnahmen aus den vom Dachfonds erworbenen Zielfondsbeteiligungen veräußert werden.

Rückfluss. Die Auszahlungen des Asuco-Fonds werden thesauriert. Allerdings können die Anleger jährlich entscheiden, ob sie die zurückgelegten Beträge ausgezahlt bekommen. Während der Fondslaufzeit von 22 Jahren sollen die Asuco-Anleger insgesamt 223 Prozent ihres Kapitals inklusive Agio nach Steuern erhalten. Die IRR-Rendite des Asuco-Fonds soll für Anleger mit einem Steuersatz von 45 Prozent 5,4 Prozent jährlich nach Steuern betragen.

Wealth-Cap-Anleger unterliegen – ab Rückzahlung ihres Eigenkapitals ohne Agio zuzüglich des Erreichens der geplanten kumulierten jährlichen 7,1-prozentigen IRR-Rendite der Basis KG beziehungsweise der 9,2-prozentigen IRR-Rendite der Plus KG – einer Aufteilung der Auszahlungen im Verhältnis 80 zu 20 an sie und die Fondsgeschäftsführung. Je nach Beitrittsvariante sollen Anleger innerhalb der 15,5 Fondsjahre Auszahlungen von insgesamt 207 bis 217 Prozent ihres Eigenkapitals inklusive Agio zurückerhalten, allerdings vor Steuern. Die IRR-Rendite nach Steuern für Anleger mit einem Steuersatz von nur 42 Prozent soll je nach Wahl der Assetklasse zwischen 5,3 und 6,1 Prozent pro Jahr betragen. Wealth Cap hat konservativ dabei eine Versteuerung aller Veräußerungsgewinne angenommen.

Vertragsgestaltung. Gesellschafterversammlungen sind in beiden Fonds auch ohne die Anwesenheit von Gesellschaftern beschlussfähig. Ein Beirat ist im Wealth-Cap-Fonds vertraglich nicht vorgesehen. Wealth Cap behält sich nach eigenen Angaben jedoch vor, nach Abschluss der Investitionsphase einen Beirat wählen zu lassen.

**fondstelegramm-Meinung.** Beide Fonds legen ihren Investitionsschwerpunkt auf Immobilienzweitmarkteteiligungen, Wealth Cap bietet darüber hinaus weitere Assetklassen an. Asuco hat im Führen der Geschäfte eines Zweitmarktfonds die größere Erfahrung, wenngleich Acker, Schloz und Co. noch zeigen müssen, dass sie auch ohne ein großes Haus im Rücken erfolgreich sein können. Der Asuco-Prospekt ist auch für Laien gut lesbar, der Wealth-Cap-Prospekt nicht. Beide Fonds starten mit einer niedrigen Mindestbeteiligung. Durch die Zwischenschaltung einer luxemburgischen Kapitalgesellschaft entstehen beim Wealth-Cap-Fonds nicht unerhebliche zusätzliche Kosten, dagegen steht eine steuerliche Klarstellung in den Bereichen Veräußerungsgewinne und gewerblicher Grundstückshandel bei Immobilienbeteiligungen. Der Asuco-Dachfonds hat bereits 2,28 Millionen Euro investiert, im Gegensatz zum Wealth-Cap-Fonds. Asuco konnte bereits Zweitmarktkompetenz deutlich machen, bei Wealth Cap bleibt sie bislang anonym.

**Das Konzept von Asuco ist konsequenter, klarer vorgestellt und lässt mehr Markterfahrung erkennen. Wer in Immobilien-Zweitmarkteteiligungen investieren möchten, ist im Asuco-Fonds besser aufgehoben als im Wealth Cap-Fonds.**