

▣ SONSTIGE

Asuco 5 Zweitmarktfonds

Das Fondskonzept konnte bisher überzeugen

28.11.2012 von Robert Fanderl

Angebot. Die Fondsgesellschaft hat beziehungsweise wird sich an dem Kommanditkapital der Asuco 1 Zweitmarktfonds pro GmbH & Co. KG (Dachfonds) sowie an weiteren von Asuco gemanagten Dachfonds beteiligen. Diese Dachfonds investieren in eine Vielzahl von geschlossenen Immobilienfonds (Zielfonds) durch Kauf auf dem Zweitmarkt. Eine Beteiligung ist ab 50.000 Euro zuzüglich vier Prozent Agio möglich. Die Einzahlung der Zeichnungssumme erfolgt in drei Raten. Zunächst sind unmittelbar 40 Prozent des Zeichnungsbetrages zuzüglich vier Prozent Agio fällig. Weitere jeweils 30 Prozent dann zum 30. Dezember 2013 beziehungsweise zum 30. Dezember 2014. Bis auf Weiteres ist auch eine sofortige Volleinzahlung möglich.

Initiator. Asuco ist ein im Jahr 2009 von Hans-Georg Acker und Dietmar Schloz gegründetes Unternehmen, das sich auf die Konzeption, den Vertrieb und das Fondsmanagement von geschlossenen Immobilien-Zweitmarktfonds sowie die Bewertung von geschlossenen Immobilienfonds spezialisiert hat. Die Mitarbeiter haben seit teilweise mehr als 20 Jahren Branchenerfahrung in leitenden Funktionen. Sie waren bei der HFS unter anderen verantwortlich für den ersten Initiator übergreifenden Immobilien-Zweitmarktfonds aus dem Jahr 1996 sowie drei Folgefonds mit einem kumulierten Investitionsvolumen von rund 370 Millionen Euro.

Die beiden bisher platzierten Fonds Asuco 1 (Dachfonds) und Asuco 2 (Publikumsfonds) haben sich bisher sehr gut entwickelt. Beide Fonds wurden in den Jahren 2010 und 2011 platziert, wobei die einzige Investition des Asuco 2 eine Beteiligung am Asuco 1 ist. Für die Jahre 2010 und 2011 waren beim Asuco 1 Ausschüttungen von insgesamt 14 Prozent avisiert. Gezahlt wurden bisher 17,5 Prozent. Beim Asuco 2 liegen die Werte bei zehn beziehungsweise 12,75 Prozent.

Dachfonds. Der Asuco 1 hat bis zum 30. September 2012 Beteiligungen an 219 verschiedenen Zielfonds von 45 Anbietern für einen Gesamtbetrag (inklusive Erwerbsnebenkosten) von etwa 69 Millionen Euro erworben. Die Fondsgesellschaft ist damit mittelbar an 397 überwiegend langfristig vermieteten Immobilien verschiedener Nutzungsarten beteiligt. Der Vermietungsstand liegt aktuell bei rund 97 Prozent. Die durchschnittlich prognostizierte Ausschüttungsrendite für 2011 beträgt etwa 6,5 Prozent bei einem zusätzlichen jährlichen Tilgungsgewinn aus der Entschuldung der erworbenen Beteiligungen an Zielfonds von etwa 5,3 Prozent im Jahr 2011, jeweils bezogen auf die gesamten Anschaffungskosten des Asuco 1. Bei einigen Zielfonds, die eine Finanzierung zum Beispiel in Schweizer Franken abgeschlossen haben, kam es zu einer Reduzierung der Ausschüttungen zugunsten des Tilgungsgewinns, da die finanzierenden Banken durch die starke Aufwertung des Schweizer Franken die Verpfändung der Liquiditätsreserve als zusätzliche Sicherheit gefordert haben. Diese stand für Ausschüttungen damit nicht zur Verfügung und erhöhte den Tilgungsgewinn. Für 2012 und 2013 rechnet Asuco wieder mit einer höheren Ausschüttungsrendite und einem geringeren Tilgungsgewinn. Der zweite Dachfonds, der Asuco 4, konnte per 31. Mai 2012 Beteiligungen an fünf Zielfonds mit zehn verschiedenen Immobilien in Deutschland, darunter zwei Fachmarktzentren, ein Geschäftshaus und sieben Seniorenheime, erwerben.

Investitionskriterien. Für den Erwerb von Beteiligungen an Zielfonds wurden für die Dachfonds unter anderen folgende Investitionskriterien definiert:

- Investitionen der Zielfonds überwiegend in inländische Gewerbeimmobilien an entwicklungsfähigen Standorten und/oder mit hohem Vermietungsstand,
- Rechtsform Kommanditgesellschaft, GmbH & Co. KG, stille Gesellschaft oder Gesellschaft bürgerlichen Rechts (mit Haftungsbegrenzung bei der Fremdfinanzierung),
- Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung beziehungsweise Einkünfte aus Kapitalvermögen gemäß den bei der jeweiligen Ankaufsentscheidung berücksichtigten Unterlagen. Bei anderen Einkunftsarten muss der Erwerb mittelbar über eine Kapitalgesellschaft erfolgen,
- Vorlage des Verkaufsprospektes der Zielfonds sowie von Unterlagen der Zielfonds, die zumindest wesentliche Angaben zur Vermietung, Finanzierungsstruktur, Liquiditätssituation, zu wesentlichen Geschäftsvorfällen und zur steuerlichen Situation beinhalten,
- Investition der Dachfonds ausschließlich in Beteiligungen an Zielfonds, die am Zweitmarkt gehandelt werden, sowie insgesamt maximal 15 Prozent des Gesellschaftskapitals des jeweiligen Dachfonds in Beteiligungen von jeweils bis zu sieben Prozent des Gesellschaftskapitals eines neu aufgelegten geschlossenen Immobilienfonds,
- Maximale Einzelinvestition jedes Dachfonds zehn Millionen Euro, aber nicht mehr als 50 Prozent des Gesellschaftskapitals des jeweiligen Zielfonds,
- Ankaufskurs für die Zielfonds orientiert sich am inneren Wert (Verkehrswert), den die geschäftsführenden Gesellschafter ermittelt haben.

Die Investitionskriterien sind geeignet, dass nur „vernünftige“ Fonds ausgewählt werden, auch wenn die Höhe einer Einzelinvestition mit zehn Millionen Euro relativ hoch ausfällt. Diese Höchstgrenze wurde bisher allerdings nicht erreicht. Im Dachfonds Asuco 1 beträgt die höchste Einzelinvestition bisher knapp drei Millionen Euro. Eine sinnvolle Diversifikation hinsichtlich Nutzungsarten, Alter, Regionen und Struktur der Mietvertragslaufzeiten ist durch die Kriterien allerdings nicht zwingend gewährleistet.

Investition und Finanzierung. Das Investitionsvolumen des Fonds beträgt 52 Millionen Euro inklusive Agio. Es wird ausschließlich mit Eigenkapital finanziert. Für die Beteiligung an von Asuco gemanagten Dachfonds sind 49,1 Millionen Euro vorgesehen. Bezogen auf das Investitionsvolumen entspricht das einer sehr hohen Investitionsquote von 94,4 Prozent. Die anfänglichen Fondsnebenkosten betragen 2,9 Millionen Euro. Das sind 5,6 Prozent des Gesamtvolumens. Die Kostenbelastung ist damit wirklich niedrig.

Auch auf Ebene des Dachfonds sind die Kosten knapp gehalten. Dort fallen für den hier zu besprechenden Fonds im Wesentlichen nur noch Kosten für die Auswahl und Vermittlung von Zielfonds in Höhe von drei Prozent der jeweiligen Anschaffungskosten der Zielfonds an.

Prognoserechnung. In der Kalkulation wird zunächst eine kontinuierliche Platzierung des Fonds und damit eine entsprechende Beteiligung an dem oder den Dachfonds unterstellt. Die Vollplatzierung ist für Ende 2014 geplant. Ferner wird unterstellt, dass in den Jahren 2012 bis 2018 Ausschüttungen in Höhe von sieben Prozent aus dem oder den Dachfonds erfolgen. In den Folgejahren werden die kalkulierten Auszahlungen bis zum Jahr 2033 langsam auf bis zu acht Prozent gesteigert. Die Fondsverwaltungskosten im engeren Sinne sind sehr niedrig. Komplementär und geschäftsführender Kommanditist erhalten zusammen 1,25 Prozent der im jeweiligen Geschäftsjahr erzielten Einnahmen, der Treuhandkommanditist erhält jährlich 0,16 Prozent des Gesellschaftskapitals. Die gesamten laufenden Fondskosten betragen knapp 0,4 Prozent bezogen auf das Eigenkapital. Hinzu kommt allerdings noch eine jährliche Bestandsvergütung für die Vertriebspartner von 0,6 Prozent bezogen aufs Eigenkapital. Die laufende Gesamtkostenbelastung ist damit gerade noch akzeptabel. Ungewöhnlich ist dabei, dass die Vergütungen der geschäftsführenden Gesellschafter und der Vertriebspartner abhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung der Fondsgesellschaft sind.

Die Vergütung der geschäftsführenden Gesellschafter ist abhängig von der Höhe der jährlichen Einnahmen. Die Vergütung für die Vertriebspartner erhöht beziehungsweise reduziert sich in dem Jahr, in dem die Auszahlungen sechs Prozent übersteigen beziehungsweise unterschreiten.

Exitstrategie. Das „Verkaufsszenario“ ermittelt einen geschätzten Verkehrswert für die Beteiligung an dem oder den Dachfonds auf Basis von unterstellten jährlichen Wertsteigerungen von 1,6, 1,85 und 2,1 Prozent. Somit ergibt sich im Jahr 2033 ein rechnerischer Wert von etwa 133, 140 oder 147 Prozent bezogen auf die ursprüngliche Zeichnungssumme ohne Agio.

Erfolgsprognose. Die geplanten Auszahlung beginnen ab dem Tag der Einzahlung mit 5,5 Prozent für die Jahre 2012 und 2013. Ab dem Jahr 2014 sind dann in der Prognoserechnung anfänglich ebenfalls 5,5 Prozent dargestellt. Insgesamt werden über die Fondslaufzeit laufende Auszahlungen von 123 Prozent prognostiziert. Unter Berücksichtigung einer Veräußerung der Beteiligung am Dachfonds zum Wert des Mid-Case-Szenarios in Höhe von 140 Prozent beträgt der gesamte Kapitalrückfluss also 263 Prozent. Die Anleger realisieren damit nach Abzug ihres Kapitaleinsatzes eine Kapitalmehrung von 159 Prozent vor Steuern. Das entspricht einer durchschnittlichen Kapitalmehrung von jährlich knapp acht Prozent. Die Steuerzahlungen betragen bei einem Spitzensteuerzahler (45 Prozent) prognosegemäß 19 Prozentpunkte. Nach Steuern ergibt sich also ein Überschuss von 140 Prozent oder eine durchschnittliche Kapitalmehrung von rund sieben Prozent. Die Rendite (IRR) – berechnet nach der internen Zinsfußmethode – liegt bei 5,7 Prozent nach Steuern.

Alternative Berechnungen. Der Prospekt bietet eine Vielzahl von alternativen Szenarien. Auf den ersten Blick sind diese zwar nicht sofort nachvollziehbar. Zahlenfetischisten werden aber auf den zweiten Blick erkennen, mit welcher Akribie hier verschiedenste Fälle durchgerechnet und dargestellt wurden.

fondstelegramm-Meinung. Die Attraktivität des Fonds ergibt sich zunächst aus der profunden (Zweitmarkt-)Erfahrung der Asuco Geschäftsführer. Ferner bietet gerade das aktuelle Marktumfeld viele Möglichkeiten, Fondsanteile am Zweitmarkt zu günstigen Preisen zu erwerben. Teilweise ist das sogar am Erstmarkt möglich. Hier können Zweitmarktfonds immer wieder einmal zu Konditionen kaufen, von denen Privatanleger nur träumen können. Positiv fallen auch die geringen anfänglichen Fondskosten ins Auge, auch wenn dieser Vorteil über die Laufzeit durch die Bestandsvergütung teilweise wieder kompensiert wird.

Gerade im aktuellen Marktumfeld hat das Angebot wirklich Charme.