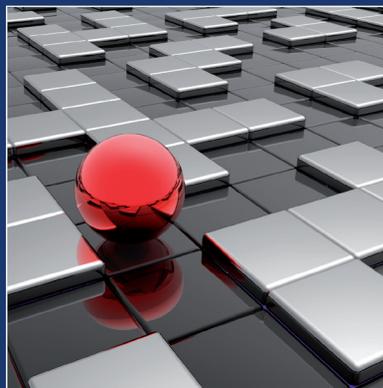


## asuco Vertriebs GmbH asuco 3 Zweitmarktfonds

 asuco



asuco 3  
Zweitmarktfonds

Die sicherheitsorientierte Investition in deutsche Immobilien



Juni 2012

## ■ INITIATOR UND MANAGEMENT

Die asuco-Unternehmensgruppe ist ein junges Emissionshaus, das 2009 von den Geschäftsführern Hans-Georg Acker und Dietmar Schloz gegründet wurde und sich auf Immobilien-Zweitmarktfonds spezialisiert hat. Die Geschäftsführer verfügen über eine mehr als 20-jährige Erfahrung in der Konzeption und dem Vertrieb von geschlossenen Fonds und waren zuvor bei der Wealth Management Capital Holding GmbH (WealthCap) bzw. der H.F.S. HYPO-Fondsbeteiligungen für Sachwerte GmbH als Geschäftsführer auch für das Zweitmarktgeschäft verantwortlich und zählen zu den Pionieren in dieser Branche. Unter ihrer Verantwortung wurden laut Prospekt bisher Fonds mit einem Investitionsvolumen von insgesamt über fünf Milliarden Euro konzipiert und mehr als 2,5 Milliarden Euro Zeichnungskapital akquiriert. Das vorliegende Beteiligungsangebot ist der dritte asuco-Fonds, für die beiden Vorläuferfonds wurden insgesamt ca. 68,5 Millionen Euro Eigenkapital akquiriert. Der asuco 1 dient als Dachfonds für die Publikumsfonds asuco 2 und die vorliegende Fondsgesellschaft. Zudem konnten sich am asuco 1 institutionelle Investoren und vermögende Privatanleger direkt beteiligen. Die asuco hat seit Oktober 2009 insgesamt über 1.800 Ankäufe mit einem Volumen von rund 65 Millionen Euro getätigt. Die Zweitmarkt-Transaktionen lagen laut asuco in den ersten fünf Monaten 2012 mit dem Erwerb von 669 Immobilienfondsanteilen zu einem Anschaffungswert von 17,8 Millionen Euro (inklusive Nebenkosten) auf dem höchsten Niveau seit ihrer Gründung. Die Ausschüttungen für die Geschäftsjahre 2010/2011 betragen kumuliert 17,5 Prozent (asuco 1) bzw. 12,75 Prozent (asuco 2) des Kommanditkapitals und lagen damit über Plan. Eine Leistungsbilanz liegt aufgrund der kurzen Emissionshistorie aber noch nicht vor. Im Ergebnis ist der asuco mit den ersten beiden eigenen Fonds ein bemerkenswerter Einstieg gelungen, der neben dem Know-how des Managements mit dem Platzierungs- und Investitionsvolumen auch dessen guten Marktzugang belegt.

## ■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Die Fondsgesellschaft plant, mittelbar über asuco-Dachfonds ein Portfolio von über 200 geschlossenen Immobilienfonds (Zielfonds) von über 40 verschiedenen Initiatoren auf dem Zweitmarkt zu erwerben und mittelbar in rund 350 Immobilien mit verschiedenen Nutzungen (überwiegend deutsche Gewerbeimmobilien) zu investieren. Das Emissionsvolumen ist flexibel und beträgt bis zu 50 Millionen Euro Eigenkapital. Die Fondsgesellschaft ist bereits mit 25 Millionen Euro an dem asuco 1 beteiligt, der Ende 2011 über insgesamt 100 Millionen Euro Kommanditkapital verfügt (davon eingezahlt ca. 65,95 Millionen Euro). Gemäß aktueller Bestandsübersicht per 31. Mai 2012 ist der asuco 1 an 199 Zielfonds von 44 Initiatoren beteiligt und partizipiert somit an der Entwicklung von mehr als 350 deutschen Immobilien mit Schwerpunkt Büro- und Gewerbeimmobilien; die Anschaffungskosten betragen durchschnittlich rund 53,2 Prozent des Kommanditkapitals. Die durchschnittliche Ausschüttungsrendite und der

Tilgungsgewinn der Zielfonds lagen für 2011 bei rund 11,8 Prozent der Anschaffungskosten und damit laut asuco aktuell rund 2,2 Prozent über Plan. Das bestehende Portfolio des asuco 1 belegt die fortgeschrittene Umsetzung der geplanten Investitionsstrategie. Die weiteren Investitionen stehen noch nicht fest, wobei die Ankaufsentscheidungen allein die Geschäftsführer treffen. Für die Investitionen sind geeignete, aber recht weit gefasste Investitionskriterien im Gesellschaftsvertrag des asuco 1 genannt. Danach dürfen Einzelinvestitionen zehn Millionen Euro und 50 Prozent des Gesellschaftskapitals eines Zielfonds nicht überschreiten und es soll überwiegend in inländische Gewerbeimmobilien an entwicklungsfähigen Standorten mit hohem Vermietungsstand investiert werden. Maximal 15 Prozent des Kapitals können in neu aufgelegte Immobilienfonds und bis zu zehn Prozent in REITs (Immobilien-Aktiengesellschaften) investiert werden (letzteres ist laut asuco aber bisher nicht der Fall gewesen und auch zukünftig nicht geplant). Positiv ist, dass Beteiligungen ab einer Million Euro pro Zielfonds nicht höher als die von der Fondsbörse Deutschland ermittelten Preisindikationen liegen dürfen. Eine Platzierungsgarantie liegt weder auf Fonds- noch auf Dachfondsebene vor. Ein Mindestvolumen (Realisierungsschwelle) wurde nicht festgelegt. Bei plangemäßer Platzierung liegen die Fondskosten im unteren Bereich des marktüblichen Rahmens, anderenfalls sind aufgrund der teilweisen Fixkosten auch höhere Kostenbelastungen möglich.

## ■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Der Erfolg der Fondsgesellschaft ist im Wesentlichen von der Entwicklung auf den Immobilienmärkten und auf dem Zweitmarkt, der Qualität des Managements, dem Anteilserwerb zu marktgerechten Konditionen und der Entwicklung der Zielfonds abhängig. Der Zweitmarkt für geschlossene Fonds ist laut Prospekt ein tendenziell wachsendes Segment, das in 2007 mit über einer Milliarde Euro den bislang höchsten Umsatz erreichte, infolge der Finanzkrise aber auf rund 675 Millionen Euro in 2008 gesunken ist und sich 2009/2010 bei 365 bzw. 367 Millionen Euro stabilisiert hat. Der Anteil an geschlossenen Immobilienfonds betrug im Jahr 2010 rund 176 Millionen Euro. Durch die Investition in diverse Zielfonds verschiedener Initiatoren, Nutzungsarten und Regionen entsteht eine breite Risikostreuung. Da die Zielfonds bei Erwerb der Beteiligungen die Investitionsphase überwiegend abgeschlossen haben, ist eine fortgeschrittene Entschuldung erreicht, die mittelbar zu einem Wertzuwachs auf Fondsebene führen kann. Positiv ist auch, dass z. B. bereits Geschäftsberichte und weitere konkrete Daten verfügbar sind, die dem Management wichtige Informationen zur Beurteilung der Fondsperspektiven liefern. Die Prognoserechnung (bis 2033) kalkuliert mit einem platzierten Eigenkapital von 50 Millionen Euro bis Juni 2013 und geht von relativ konstanten Einnahmen aus den Dachfonds aus, was angesichts der Vielzahl von Objekten vertretbar erscheint. Die Zielfonds sollen bis zu deren Liquidation im Bestand gehalten werden. Da laut asuco erste Objektverkäufe bzw. Liquidationen

der Zielfonds anstehen, werden gegebenenfalls weitere Ankäufe erforderlich. Laut Prospekt erzielen die Anleger Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung, so dass die Veräußerungsgewinne nach Ablauf der Spekulationsfrist bei aktueller Steuerrechtslage voraussichtlich steuerfrei vereinnahmt werden können. Zusätzlich werden Einkünfte aus Kapitalvermögen erzielt, die der Abgeltungssteuer unterliegen. Gewerbliche Zielfonds sollen nur über die Zwischenschaltung einer GmbH erworben werden. Dennoch ist das Risiko einer Umqualifizierung der Einkünfte durch „gewerbliche Infizierung“ oder gewerblichen Grundstückshandel nicht vollständig auszuschließen.

## ■ RECHTLICHES KONZEPT

Die Anleger beteiligen sich wie üblich direkt oder über einen Treuhänder an einer GmbH & Co. KG. Der Gesellschaftsvertrag sowie der Treuhand- und Verwaltungsvertrag enthalten im Wesentlichen übliche Regelungen. Die Fondsgeschäftsführung ist vom Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Die ordentliche Präsenz-Gesellschafterversammlung kann – sofern nicht 20 Prozent der Stimmen aller Gesellschafter widersprechen – durch ein schriftliches Umlaufverfahren ersetzt werden. Die Gesellschaft kann einen Beirat wählen und die Einberufung von außerordentlichen Gesellschafterversammlungen sowie die Prüfung des Jahresabschlusses durch einen Wirtschaftsprüfer verlangen. Durch die doppelstöckige Konzeption haben die Anleger keinen direkten Einfluss auf die Investitionen. Anlegerfreundlich ist die Begrenzung der Hafteinlage auf ein Prozent der Pflichteinlage. Eine externe Mittelverwendungskontrolle ist nicht vorgesehen.

## ■ INTERESSENKONSTELLATION

Der Treuhänder ist mit dem Initiator verbunden. Er hat die Aufgaben aber auf die SachsenFonds Treuhand GmbH übertragen, so dass Interessenkonflikte abgemildert werden. Falls der Anleger sein Stimmrecht nicht ausübt und auch keine Weisung erteilt, fällt das Stimmrecht an den Komplementär, der sich aber der Stimme bei Beschlussfassungen enthält, es sei denn, dass die Ausübung im Einzelfall im Interesse des Anlegers geboten ist. Diese Regelung könnte zu Interessenkonflikten führen. Positiv ist die erfolgsabhängige Vergütung auf Dachfondsebene, die bei Erreichen festgelegter Ertragsgrenzen höhere bzw. niedrigere Vergütungen vorsieht und gleichgerichtete Interessen zwischen Anlegern und Management fördert.

## ■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist übersichtlich gestaltet und enthält konkrete Angaben zum Erfahrungshintergrund des Managements. Eine Prognoserechnung und Sensitivitätsanalysen sind ausführlich dargestellt. Eine Leistungsbilanz liegt aufgrund der erst kurzen Emissionshistorie noch nicht vor. Der Investitionsprozess wird nur recht knapp dargestellt. Auf ein Glossar mit Erläuterungen zu den Fachbegriffen wurde verzichtet.

# STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

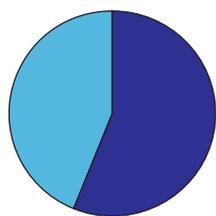
## STÄRKEN/CHANCEN

- Management mit langjähriger Erfahrung im Zweitmarkt
- Vorläuferfonds erfolgreich platziert und investiert
- Portfolio des Dachfonds mit rund 200 Zielfonds bereits vorhanden
- Fortgeschrittene Umsetzung der Investitionsstrategie
- Breite Risikostreuung
- Moderate Fondskosten
- Erfolgsabhängige Vergütung des Managements (mit „Malus-Regelung“)

## SCHWÄCHEN/RISIKEN

- asuco erst seit 2009 am Markt
- Blind Pool (teilweise)
- Keine Platzierungsgarantie
- Interessenkonflikte möglich
- Keine externe Mittelverwendungskontrolle

## EMISSIONSERFAHRUNG



### PLATZIERTES EIGENKAPITAL<sup>1</sup>

Gesamt: rund 68,5 Mio. Euro

- Direktplatzierung asuco 1: rund 38,5 Mio. Euro
- Publikumsfonds asuco 2: rund 30,0 Mio. Euro

<sup>1</sup> Gemäß Prospektangaben; Stand per 31.12.2011

## DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

<b>INITIATOR UND MANAGEMENT</b> (30 %)	<b>Punkte 82</b> <b>+++</b>
<b>INVESTITION UND FINANZIERUNG</b> (20 %)	<b>Punkte 80</b> <b>++</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT</b> (20 %)	<b>Punkte 86</b> <b>+++</b>
<b>RECHTLICHES KONZEPT</b> (10 %)	<b>Punkte 70</b> <b>++</b>
<b>INTERESSENKONSTELLATION</b> (10 %)	<b>Punkte 80</b> <b>++</b>
<b>PROSPEKT UND DOKUMENTATION</b> (10 %)	<b>Punkte 79</b> <b>++</b>
<b>GESAMT</b> (100 %)	<b>Punkte 81</b>



## DAS FAZIT

Mit dem vorliegenden Beteiligungsangebot legt die asuco-Unternehmensgruppe zwar erst ihren dritten Fonds auf, deren Geschäftsführer bringen aber langjährige Erfahrung im Zweitmarkthandel von geschlossenen Immobilienfonds mit. Das bereits vorhandene Portfolio des asuco 1, in das die Fondsgesellschaft mehr als die Hälfte ihres geplanten Volumens investiert, belegt das Know-how und den Marktzugang des Managements

sowie eine fortgeschrittene Umsetzung der Investitionsstrategie. Das wirtschaftliche und rechtliche Konzept erfordert entsprechendes Vertrauen in das Management. Das Beteiligungsangebot ist unternehmerisch geprägt und setzt auf die Chancen des Immobilien-Zweitmarktes.

## KENNZAHLEN<sup>1</sup>

<b>Eigenkapital<sup>2,3</sup>:</b>	100,0 %
<b>Beteiligung an Dachfonds<sup>2</sup>:</b>	87,5 %
<b>Fondsbedingte Kosten<sup>2,4</sup>:</b>	12,5 %

<sup>1</sup> Bei einem angenommenen Platzierungskapital von 50 Millionen Euro (ohne Agio)

<sup>2</sup> Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen) inkl. Agio

<sup>3</sup> Auf Ebene des asuco 1 kann Fremdkapital bis zu 30 Prozent des Gesellschaftskapitals aufgenommen werden. Dies wird nach Angaben von asuco nicht erfolgen.

<sup>4</sup> Auf Ebene der Dachfonds fallen weitere Gesellschaftskosten an.

## ECKDATEN

<b>Branche:</b>	Zweitmarktfonds (vorrangig inländische Gewerbeimmobilien)
<b>Fondsobjekte:</b>	Mittelbare Beteiligung über asuco-Dachfonds an geschlossenen Zielfonds, deren Anteile überwiegend auf dem Zweitmarkt erworben werden; Blind-Pool-Konzept (teilweise)
<b>Ziel(-fonds)investitionen:</b>	Vorrangig deutsche Immobilien verschiedener Nutzungsarten
<b>Mindestbeteiligung:</b>	5.000 Euro
<b>Agio:</b>	Fünf Prozent
<b>Dauer der Gesellschaft:</b>	Unbestimmt; ordentliche Kündigung erstmals zum 31.12.2025 möglich (aber nicht vor Erreichen eines steuerlichen Totalüberschusses)
<b>Geplantes Gesamtvolumen:</b>	Bis zu 50.000.000 Euro zzgl. Agio
<b>Geplantes Eigenkapital:</b>	Bis zu 50.000.000 Euro zzgl. Agio
<b>Prognostizierte Auszahlungen:</b>	2014 bis 2027: 6,00 Prozent p. a. 2028 bis 2030: 6,25 Prozent p. a. 2031: 6,50 Prozent 2032: 6,75 Prozent 2033: 7,00 Prozent  Frühzeichnerbonus: Für den Zeitraum von Zahlungseingang bis Ende 2013 erhalten Anleger fünf Prozent p. a. ihrer Einlage.
<b>Prospektierter Gesamtmitrückfluss:</b>	Bis 2033 rund 253,7 Prozent des Zeichnungsbetrages (vor Steuern)
<b>Treuhänder:</b>	asuco Treuhand GmbH, Oberhaching

## GEWICHTUNG

In Abweichung zur Normalgewichtung (siehe Rückseite): Höhere Gewichtung „Initiator und Management“ (30 Prozent); geringere Gewichtung „Investition und Finanzierung“ (20 Prozent) auf Grund des Blind-Pool-Konzeptes und des notwendigen speziellen Know-hows.

## DAS ANGEBOT

Anleger können sich ab 5.000 Euro zzgl. Agio mittelbar über einen Treuhänder oder direkt als Kommanditisten an der asuco 3 Zweitmarktfonds GmbH & Co. KG, Oberhaching, beteiligen. Ziel der Fondsgesellschaft ist es, sich durch den Erwerb von Beteiligungen an von der asuco gemanagten Dachfonds mittelbar an über 200 geschlossenen Immobilienfonds (Zielfonds) auf dem Zweitmarkt zu beteiligen, die überwiegend

in inländische Gewerbeimmobilien investieren. Die Fondsgesellschaft wird auf unbestimmte Zeit geschlossen, eine ordentliche Kündigung kann frühestens zum 31. Dezember 2025 erfolgen, nicht aber vor Erreichen eines steuerlichen Totalüberschusses. Initiator der Fondsgesellschaft ist die asuco Vertriebs GmbH, als Treuhänder fungiert die asuco Treuhand GmbH, beide Oberhaching.

## DER ANBIETER

### asuco Vertriebs GmbH

Thomas-Dehler-Straße 18  
81737 München  
Telefon: 089 / 4902687 - 0  
Telefax: 089 / 4902689 - 29  
E-Mail: [info@asuco.de](mailto:info@asuco.de)  
Internet: [www.asuco.de](http://www.asuco.de)

Sitz:	Oberhaching
Gründungsjahr:	2009
Stammkapital:	25.000 Euro
Geschäftsführer:	Hans-Georg Acker Dietmar Schloz
Gesellschafter:	asuco Fonds GmbH, München
Verbundene Unternehmen:	asuco Geschäftsbesorgungs GmbH, Oberhaching asuco Komplementär GmbH, Oberhaching asuco Treuhand GmbH, Oberhaching

**Diese G.U.B.-Analyse basiert auf folgenden Unterlagen:** Verkaufsprospekt (29. Februar 2012, Datum der Veröffentlichung: 3. Mai 2012), Verkaufsprospekt des Dachfonds asuco 1 (17. Dezember 2009), aktuelle Bestandsübersicht zum asuco 1 (Dachfonds) per 31. Mai 2012 sowie Antworten auf Fragen der G.U.B.

Analysedatum: 27. Juni 2012

## G.U.B.

Gesellschaft für Unternehmensanalyse und  
Beteiligungsmanagement mbH  
Stresemannstraße 163  
22769 Hamburg  
Telefon: (0 40) 5 14 44-160  
Telefax: (0 40) 5 14 44-180  
Internet: [www.gub-analyse.de](http://www.gub-analyse.de)  
E-Mail: [info@gub-analyse.de](mailto:info@gub-analyse.de)

## DIE G.U.B.-BEWERTUNGSSTUFEN

81 bis	100 Punkte:	+++
61 bis	80 Punkte:	++
41 bis	60 Punkte:	+
0 bis	40 Punkte:	-

## DIE G.U.B.-NORMALGEWICHTUNG

20 %	Initiator und Management
30 %	Investition und Finanzierung
20 %	Wirtschaftliches Konzept
10 %	Rechtliches Konzept
10 %	Interessenkonstellation
10 %	Prospekt und Dokumentation

## WICHTIGE HINWEISE ZUR G.U.B.-ANALYSE

- Die G.U.B. analysiert und beurteilt seit 1973 geschlossene Fonds und weitere Angebote des privaten Kapitalmarktes. Die Analyse erfolgt nach der von der G.U.B. entwickelten, eigenen Analysesystematik. Die G.U.B.-Analyse stellt keine Anlageempfehlung dar, sondern ist eine Einschätzung und Meinung insbesondere zu Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes.
- Die vorliegende Analyse basiert ausschließlich auf den in der Analyse jeweils im Einzelnen aufgeführten Informationsquellen sowie auf den der G.U.B. zum Analysezeitpunkt vorliegenden allgemeinen Marktinformationen. Nach Paragraph 13 Verkaufs-prospektgesetz i.V.m. § 44 Absatz 1 Börsengesetz besteht eine Haftung der Prospektverantwortlichen bei einem fehlerhaften Prospekt nur innerhalb von sechs Monaten nach der Veröffentlichung des Prospekts. Die G.U.B.-Analyse erfolgt unabhängig davon, ob dieser Zeitraum zum Zeitpunkt der Analyse bereits verstrichen ist oder innerhalb des weiteren Platzierungszeitraums der Vermögensanlage voraussichtlich verstreichen wird. Soweit nicht ausdrücklich anderweitig vermerkt, erfolgt eine Einsichtnahme in Originalunterlagen oder öffentliche Register sowie eine Vor-Ort-Besichtigung von Anlage-Objekten nicht. Nach dem Zeitpunkt der Analyse eintretende bzw. sich auswirkende Änderungen der Verhältnisse und neuere Erkenntnisse sind nicht berücksichtigt.
- Eine Überprüfung der in Unterlagen von Anbietern enthaltenen Angaben auf Richtigkeit und Vollständigkeit erfolgt nicht. Zu diesem Zweck werden von vielen Anbietern bei Wirtschaftsprüfern Prospektgutachten nach dem einheitlichen Standard IDW S 4 in Auftrag gegeben. Diese Gutachten dürfen in der Regel aus rechtlichen Gründen in der Analyse nicht erwähnt werden. Interessierte Anleger sollten daher vor einer Beteiligung selbst beim Anbieter erfragen, ob ein solches Gutachten vorliegt.
- Die Beurteilung durch die G.U.B. erfolgt ohne Haftungsobligo und entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes, auch vor dem Hintergrund seiner individuellen Gegebenheiten und Kenntnisse. Es ist deshalb zweckmäßig, vor einer Anlageentscheidung die individuelle Beratung eines Fachmanns in Anspruch zu nehmen.
- Jede Beteiligung enthält auch ein Verlustrisiko. Die Beurteilung durch die G.U.B. bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten steuerlichen und wirtschaftlichen Ergebnisse. Grundlage für die Beteiligung an dem Angebot ist allein der vollständige Verkaufsprospekt inklusive der darin enthaltenen Risikohinweise, deren Beachtung ausdrücklich empfohlen wird.