INVESTMENTANALYSE

asuco - Zweitmarktfonds 3

Emissionshaus: asuco Vertriebs GmbH
Segment / Zielmarkt: Immobilien / Deutschland

SCOPE A- Gute Qualität Investment Rating

Fondsstruktur

Fondsvolumen	50.010 TEUR
Eigenkapital	50.010 TEUR
Ausschüttungsspanne	6,00-7,00 %
Laufzeit	20 Jahre
Mindestanlage / Stückelung	5.000 EUR / 1.000 EUR
Einkunftsart	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung, Einkünfte aus Kapitalvermögen
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	18.06.2012 / 30.06.2014
Einzahlung	bis auf weiteres ist eine sofortige Volleinzahlung möglich
Hafteinlage / Agio	1% der Pflichteinlage / 5%

Investition

Zielmarkt	Partielles Blind-Pool-Konzept zur Beteiligung an Geschlossenen Immobilienfonds (Zweitmarktbeteiligungen)
Regionaler Schwerpunkt	überwiegend Deutschland
Portfoliomanager	asuco Unternehmensgruppe

Betriebsphase

geplante Ausschüttungen	6.0% ansteigend auf 7,0% pro Jahr
Vollinvestment, geplant	2014

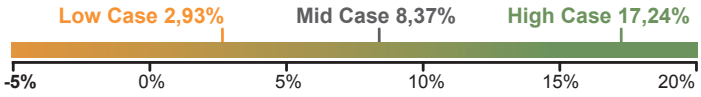
Desinvestition

früheste Kündigung möglich	31.12.2025

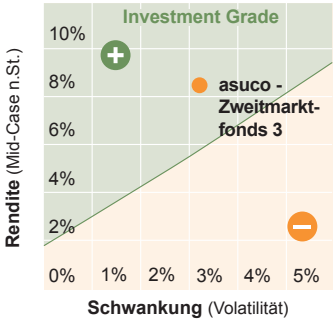
Beschreibung

Die Fondsgesellschaft investiert in die asuco 1 Zweitmarktfonds pro GmbH & Co. KG („asuco 1“) und weitere von der asuco-Unternehmensgruppe gemanagte Dachfonds („Dachfonds“). Die Dachfonds beabsichtigen, Beteiligungen an mehr als 200 Zielfonds („Zielfonds“) von mehr als 40 Anbietern geschlossener Fonds zu erwerben. Die Beteiligungen erfolgen mit einer langfristigen Investitionsabsicht. Es ist geplant, dass die erworbenen Zielfonds bis zu ihrer Liquidation im Bestand der Dachfonds verbleiben, einen Handel der Zielfondsbeteiligungen sieht das Investitionskonzept nur in Ausnahmefällen vor. Da die Dachfonds noch nicht voll investiert sind, handelt es sich bei dem Beteiligungsangebot um einen partiellen Blind-Pool. Die Investitionen der Dachfonds erfolgen auf der Grundlage von Anlagerichtlinien, die im Fondsprospekt dargestellt werden. Investitionsgegenstand der Zielfonds sollen überwiegend inländische Gewerbeimmobilien an entwicklungsfähigen Standorten und/oder mit hohem Vermietungsstand sein. Die Ankaufskurse der Zielfonds orientieren sich am inneren Wert (Verkehrswert) der Fonds, der vom geschäftsführenden Gesellschafter des Zweitmarktfonds ermittelt wird. Der Fonds verfügt über eine prognostizierte Laufzeit bis zum 31.12.2033. Durch die Liquidation einzelner Zielfonds vor diesem Zeitpunkt erfolgt eine vorzeitige Teilliquidation des Fonds. Die Gesamtlaufzeit des Fonds wird daher mit hoher Wahrscheinlichkeit geringer sein als prognostiziert. Reinvestitionen sind grundsätzlich nicht vorgesehen. Aus dem Halten der Zielfonds sollen Erträge erwirtschaftet werden, die eine jährliche Auszahlung von etwa 6,0 bis 7,0% vor Steuern, insgesamt circa 123,0 %, und eine Schlussausschüttung von insgesamt circa 131,0 % vor Steuern ermöglichen. Über die Dauer des Gesamtinvestments wird somit ein Gesamtmittelrückfluss von circa 254,0 % vor Steuern prognostiziert. Die Aufnahme von Fremdkapital ist auf der Ebene der Fondsgesellschaft und der Dachfonds nicht vorgesehen.

Renditeszenarien (p.a. nach Steuern)[5]



Erwartungswerte



Volatilität[1]	3,15%
Sharpe Ratio[2]	2,26
Break-Even-Wahrscheinlichkeit[3]	> 99%
Value at Risk[4]	0,00%
Risikoloser Zins	1,24%

Stärken

- Auf das Segment Geschlossener Immobilien Zweitmarktfonds spezialisierter Initiator
- Mehrjährige Emissionserfahrung
- Langjährig bestehendes Netzwerk im Marktsegment
- Verteilung des Investitionsrisikos auf eine Vielzahl von Objekten

Schwächen

- Segment bedingt partielle Blind-Pool-Konzeption

Chancen

- Chancenpotenzial im Rahmen der Investition und der Desinvestition

Risiken

- Grundsätzliche Risiken der Immobilienmarktentwicklung
- Eingeschränktes Marktpotenzial für Zweitmarktbeteiligungen
- Risiko der Verzögerung des Investitionsprozesses
- Fremdfinanzierungsrisiken auf Zielfondsebene

Fazit der Analyse

Bei dem Fondsangebot handelt es sich um ein partielles Blind-Pool-Konzept im Zweitmarkt für Geschlossene Immobilienfonds. Der Initiator verfügt über einen mehrjährigen Erfahrungshintergrund als Anbieter Geschlossener Zeitmarktfonds und ist auf dieses Marktsegment spezialisiert. Der Erfolg des Fondskonzeptes ist vollständig abhängig vom An- und Verkaufspotential am Zweitmarkt Geschlossener Immobilienfonds. Die Investition in die Zielfonds erfolgt indirekt im Rahmen eines Dachfondskonzeptes. Da bereits eine Beteiligung an einem Dachfonds erfolgt ist, wird das Blind-Pool-Risiko eingeschränkt. Die Fondskonzeption sieht eine vergleichsweise lange Kapitalbindung vor. Im Rahmen der Liquidation einzelner Zielfonds ist allerdings eine vorzeitige Teilrückzahlung des Eigenkapitals gegebenenfalls möglich. Das rechtliche Risikopotential ist aus Sicht von Scope bei Immobilienfonds, die mittelbar in regelmäßig bereits erstellte Objekte investieren, im Vergleich zu anderen Fondssegmenten regelmäßig eher gering. Eine Qualifikation der Fondstätigkeit durch die Finanzverwaltung als gewerblich mit der Folge einer höheren Steuerbelastung der Anleger kann jedoch grundsätzlich nicht ausgeschlossen werden.

Investition
Volatilität 0,89%

Das Fondskonzept sieht im Rahmen einer Dachfondsstruktur die mittelbare Beteiligung der Fondsgesellschaft über den Zweitmarkt an bestehenden Geschlossenen Immobilienfonds vor. Konzeptionsbedingt handelt es sich um einen partiellen Blind-Pool. Die Fondsgesellschaft hat sich nach Mitteilung des Initiators abweichend von der Prospektangabe mit 25 Mio. EUR (statt wie zuvor mit 33,43 Mio. EUR) am Fonds asuco 1 beteiligt, die Beteiligung kann gemäß Prospektangabe bis Ende 2012 auf 20 Mio. reduziert werden. Per Ende August 2012 ist der Fonds asuco 1 bereits Beteiligungen an über 210 Zielfonds eingegangen. Die Investitionsphase wurde bis zum Ablauf des Jahres 2014 kalkuliert. Der Erwerb der Anteile erfolgt auf der Basis definierter Ankaufskriterien. Ein maximaler Ankaufspreis bezogen auf den Nennwert der Fondsanteile wurde nicht festgelegt. Der durchschnittliche Ankaufskurs des Dachfonds asuco 1 betrug gemäß Prospektangabe circa 53 % des Nominalwertes der betreffenden Fondsbeteiligungen.

Einnahmen
Volatilität 1,93%

Die kalkulierten Ausschüttungsrenditen der Zielfonds belaufen sich ansteigend von 7,0% bis 8,0%. Auf der Basis der von Scope ermittelten Ausschüttungsspanne Geschlossener Immobilienfonds wird der Ansatz als vergleichsweise hoch beurteilt. Die durchschnittliche Ausschüttungsrendite des Dachfonds asuco 1, an dem das vorliegende Fondsangebot mit 25 Millionen EUR beteiligt ist, beträgt angabegemäß circa 6,45 % bezogen auf die Anschaffungskosten des Fonds asuco 1.

Ausgaben
Kein Einfluss auf Volatilität

Die Ausgabenstruktur des Fonds wird weitestgehend durch fixierte Gebühren des Initiators für Anlegerverwaltung, Portfoliomanagement und ähnliches geprägt. Das Fondskonzept sieht weder die Aufnahme einer Zwischenfinanzierung noch einer Endfinanzierung vor.

Desinvestition
Volatilität 0,33%

Das Fondskonzept unterstellt grundsätzlich die Auflösung der Dachfonds zum Beispiel durch Liquidation beziehungsweise Verkauf der Zielfonds mit Ablauf des Jahres 2033. Im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse werden die Auswirkungen auf die Ausschüttungen und die Rendite des Fonds im Falle der Liquidation der Zielfonds ab dem Jahr 2024 dargestellt. Die Zweitmarktkurse für Geschlossene Immobilienfonds unterliegen grundsätzlich erheblichen Schwankungen. Im Zeitraum vom April 2011 bis März 2012 betrug der Kursdurchschnitt für Zweitmarktanteile Geschlossener Immobilienfonds zwischen circa 42% und 60% der jeweiligen Nominalwerte (Quelle: Deutsche Zweitmarkt AG). Die Kursbildung erfolgt grundsätzlich durch das Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage. Eine rechnerische Steigerung der Anteilswerte kann durch eine Höherbewertung der Immobilien der jeweiligen Zielfonds erfolgen. Einer Wertsteigerung der Immobilien liegt in der Regel ein inflationsabhängiger Anstieg des Mietniveaus zugrunde.

Externe Einflüsse
Kein Einfluss auf Volatilität

Inflationäre Entwicklungen haben bei der Kalkulation der Einnahmeentwicklung auf Fondsebene nur einen untergeordneten Einfluss hinsichtlich möglicher Steigerungen der Ausschüttungen der Zielfonds und der prognostizierten Wertentwicklung der Anteile. Im Scope-Szenario erfolgt näherungsweise eine Berücksichtigung einer prognostizierten Entwicklung der Inflationsrate im Rahmen der Kalkulation der Anteilswertentwicklung. Der Fonds investiert und finanziert in EUR. Währungsrisiken bestehen daher nicht.

Aufteilung der Volatilität

Angaben gemäß Finanzanalyseverordnung
Verantwortlich für die Verbreitung der vorliegenden Finanzanalyse („Investmentanalyse“) ist die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin-Charlottenburg HRB 97933 B, Geschäftsführer: Florian Schoeller.

Ersteller / Tätigkeit im Rahmen der Analyse
Bernhard Dames / Lead Analyst; Ingo Büch / Analyst Finance; Ingo Büch / Analyst Quantitative Methods; Guido Nölke / Tax and Legal

Datum der Erstveröffentlichung: 18.09.2012

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte
Die Analyse wurde von der Scope Analysis GmbH unabhängig und ohne Auftrag durch die Anbieterin der Kapitalanlage erstellt. Diese hat ein Verbreitungsrecht an der vorliegenden Zusammenfassung entgeltlich erworben. Soweit für die Anbieterin ein Managementrating durch die Scope Analysis GmbH erstellt wird, kann dessen fortlaufende Aktualisierung/Auslaufen zu Änderungen des Analyseergebnisses geführt haben.Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Analysis GmbH an der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen an der Scope Analysis GmbH. Die im Rahmen der Analyse beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Analysis GmbH besitzen keine Anteile der vorliegenden Beteiligung oder an der Anbieterin.Weder die Scope Analysis GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen Geschlossener Fonds beteiligt oder in den Vertrieb des vorliegenden Produktes involviert. Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Analysis GmbH und der Anbieterin.

Nutzungsbedingungen
Die Nutzung der Investment Analyse Geschlossene Fonds ist nur im Rahmen der anlage- und anlegergerechten Beratung zulässig. Sie dient als neutrale Produktinformation der Unterstützung der anlage- und anlegergerechten Beratung durch Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsunternehmen und sonstige gewerbliche Vermittler mit Sachkundenachweis. Die Auswahl der jeweiligen Analyse sowie die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Analysis GmbH.

Methodik
Der Ratingprozess gliedert sich in drei Schritte. Die Basis stellt die quantitative Analyse dar. Diese bildet das reine wirtschaftliche Chancen-Risiko Profil auf Basis einer Rendite-Volatilitäts-Relation ab. Das Ergebnis ist das intrinsische Rating, das heißt ohne eine bewertende Beurteilung. Darauf aufbauend erfolgt eine Bewertung der qualitativen Einfluss- und Risikofaktoren. Diese qualitative Beurteilung führt im Regelfall zu einer Veränderung des intrinsischen Ratings und bildet die Grundlage für das Investment Rating. Im Anschluss an das quantitative und qualitative Rating erfolgt die endgültige Abstimmung und Festlegung des Investment-Ratings durch das Ratingkomitee. Die für die Analyse Geschlossener Fonds gültige Ratingmethodik ist unter www.scope.de verfügbar.

Haftungsausschluss
Die Scope Analysis GmbH erstellt ihre Finanzanalysen in Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften nach dem Wertpapierhandelsgesetz und der Finanzanalyseverordnung. Anbietergesellschaften können mit der Scope Analysis GmbH oder mit der Scope Holding GmbH Lizenzverträge abschließen, und damit ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht der Analysen erwerben. Die Ratings von Kapitalanlagen werden jedoch unabhängig von dieser Lizenznehmerschaft erstellt. Die in den Analysen enthaltenen Werturteile sind allein diejenigen der Scope Analysis GmbH. Die mitgeteilten Tatsachen und Werturteile beziehen sich auf das angegebene Datum ihrer Veröffentlichung und können sich danach jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Scope Analysis GmbH hat den Inhalt der Analysen auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen und zum Teil durch Anbieter vertraulich zugestellten Daten erstellt. Scope hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit der in den Analysen enthaltenen Tatsachen oder Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch ein solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die Scope Analysis GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung der Analysen und der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage des offiziellen Verkaufsprospektes erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analysen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf einer Kapitalanlage dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Die Finanzanalysen der Scope Analysis GmbH unterliegen dem Urheberrecht. Ohne die Zustimmung der Scope Analysis GmbH darf keine der in den Analysen enthaltenen Meinungen kopiert oder auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Zitate aus den Analysen sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Scope Analysis GmbH.

Herausgeber
Scope Analysis GmbH, Potsdamer Platz 1, 10785 Berlin

Zuständige Aufsichtsbehörde
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt

Erläuterungen Schaubilder Seite 1
Das Schaubild „Rendite-Volatilität-Relation“ stellt die von Scope errechnete Volatilität des Fonds der von Scope errechneten Renditeerwartung des Fonds gegenüber. Es handelt sich um eine Prognose. Die Mid-Case-Rendite ist die anhand eines Stresstests prognostizierte Durchschnittsrendite, bei dem die Häufigkeitsverteilung der möglichen Renditen auf Basis von 10.000 verschiedenen Szenarien für den Fondsverlauf simuliert werden. Die Höhe der im Stresstest ermittelten Schwankungsbreite möglicher Renditen (Volatilität) abwärts vom Mittelwert ist das Maß für das Risiko.
Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Schaubild Erwartungswerte
1 Rechnerische Schwankungsbreite der Rendite, 2 Performance-Risiko-Relation, 3 Null-Verlust-Wahrscheinlichkeit, 4 Riskiertes Kapital in 99% aller Fälle; gesamte Laufzeit, 5 Einkünfte aus Kapitalvermögen bei Versteuerung mit Abgeltungsteuer i.H.v. 25% zzgl. Solidaritätszuschlag (in Privatvermögen gehaltene Anlage)