

# Ein Ziel, zwei Wege

Dasselbe Geschäftsmodell, dieselben Assets. Und dennoch unterscheiden sich zwei aktuelle Angebote, die in **Zweitmarktanteile an geschlossenen Immobilienfonds** investieren.

**D**ie Ähnlichkeiten der beiden nachfolgend beschriebenen Investmentangebote sind nur vordergründig: Beide Anbieter kaufen Fondsanteile auf dem Zweitmarkt für Immobilienbeteiligungen, poolen sie und lassen ihre Investoren an damit erzielten Gewinnen teilhaben. Der Zweitmarkt bietet die Chance, Beteiligungen unter ihrem inneren Wert zu erwerben und dennoch in voller Höhe des nominalen Anteils am Bewirtschaftungserfolg und am späteren Verkaufserlös teilzuhaben.



Aber schon auf den zweiten Blick treten wesentliche Unterschiede zu Tage.

## Unterschiede

Das BVT Zweitmarktportfolio II ist eine geschlossene Investment KG und nach KAGB aufgelegt, das Angebot Asuco Zweitmarkt zins 20–2021 dagegen eine nachrangige Namensschuldverschreibung (NSV) gemäß Vermögensanlagengesetz. Der BVT-Fonds ist ein reiner Eigenkapitalfonds, bei der NSV von Asuco handelt es sich hingegen aus Sicht der Emittentin um Fremdkapital. BVT investiert in ein noch aufzubauendes Portfolio an Zweitmarkt-beteiligungen, über die Asuco-NSV reichen die Anleger einen Kredit zum Ausbau eines bereits bestehenden Portfolios aus.

## BVT Zweitmarktportfolio II

### Alle Eckdaten im Überblick

<b>Fondssegment:</b> Immobilien Deutschland und international	<b>Rechtsform:</b> GmbH & Co. geschlossene Investment KG	<b>Währung:</b> Euro
<b>Fondsvolumen:</b> 20,0 Mio. Euro	<b>Eigenkapital:</b> 20,0 Mio. Euro	<b>Mindestbeteiligung:</b> 10.000 Euro zzgl. 5 % Agio
<b>Substanzquote*:</b> 89,0 %	<b>Laufzeit:</b> 31. 12. 2034	<b>Gesamtauszahlung</b> (vor Steuern): 165,0 % prognostiziert
<b>KVG:</b> Derigo GmbH & Co. KG	<b>Verwahrstelle:</b> Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG	<b>Bafin-Gestattung:</b> 20. 3. 2020
<b>Fondsobjekt:</b> Portfolio mit Zweitmarkt-beteiligungen		

### Efonds-Gesamtbewertung aus dem Plausibilitätscheck

Die Fondsgesellschaft erwirbt mittelbar über zwei Spezial-AIF Beteiligungen an geschlossenen Immobilienfonds auf dem Zweitmarkt.

Die Substanzquote ist mit einem Wert von 89 Prozent für einen Eigenkapitalfonds noch als angemessen zu bezeichnen. Die Vergütung für die Vermittlung des Eigenkapitals liegt leicht über dem Marktdurchschnitt.

Die Auswahl der Zielfonds wird durch die KVG gemäß den Regelungen von Gesellschaftsvertrag und Anlagebedingungen getroffen. Im Rahmen eines „Blind-Pool-Konzepts“ ist die Simulation von Zahlungsströmen mit sehr großen Unsicherheiten verbunden. In den Verkaufsunterlagen wurde daher zur Vermeidung von Scheingenauigkeiten auf die Darstellung einer detaillierten Prognoserechnung verzichtet, es ist daher ein gewisser

Vertrauensvorschuss notwendig. Der Auswahl-, Bewertungs- und Ankaufsprozess sowie die getroffenen vereinfachten Annahmen zur Ablei-



**Wieder im Kommen: Einkaufszentren.** Das Olympia-Einkaufszentrum der DWS wird auf dem Zweitmarkt mit über 1.000 Prozent gehandelt.

tung eines maximalen Kaufpreises sind nachvollziehbar. Die BVT zählt zu den am längsten aktiven Häusern am Markt. Eine entsprechende Erfahrung in der Analyse und Anbindung von Zielgesellschaften ist daher vorhanden.

Die Summe aller laufenden Vergütungen kann jährlich insgesamt bis zu 3,77 Prozent (bezogen auf den durchschnittlichen Nettoinventarwert des Investmentvermögens) betragen. Die Kostenbelastung hat einen nicht unerheblichen Einfluss auf die Rendite der Anleger.

Der wirtschaftliche Erfolg der Beteiligung hängt wesentlich vom Marktzugang des Anbieters und der Wertentwicklung der bereits erworbenen und noch zu erwerbenden Zielinvestments ab.

**Fazit: Der Fonds ist plausibel.**

### Kaufkurse und innerer Wert

Asuco hat seit 2009 zirka 20.000 Beteiligungen im Zweitmarkt für geschlossene Immobilienfonds mit einem Nominalkapital von über einer Milliarde Euro angekauft und dafür rund 700 Millionen Euro an Anschaffungskosten aufgewendet. Der durchschnittliche Kaufkurs beträgt zirka 68 Prozent.

„Diese Zahl hat aber nur eine sehr eingeschränkte Aussagekraft“, erläutert Asuco-Geschäftsführer Robert List, „denn die Bandbreite der gezahlten Kurse liegt zwischen unter zehn und über 1.000 Prozent. Entscheidend ist, dass die von uns gezahlten Kurse im Zweitmarkt sich an den tatsächlichen und nachhaltigen Werten der Fondsimmobilen orientieren. Die enorme Bandbreite der Kaufkurse macht deutlich, dass sie nichts mit den ursprünglichen Nominalwerten bei Auflage der Fonds zu tun haben.“



»Die Differenz zum inneren Wert schätzen wir auf durchschnittlich 20 bis 30 Prozent.«

Jens Freudenberg, BVT

Jens Freudenberg, der den Vertrieb des BVT-Produkts leitet, sieht das ebenso: „Der durchschnittliche Einkaufskurs hängt vielmehr von der Portfoliozusammensetzung als von einem ‚günstigen Einkauf‘ ab.“ Entscheidend, ob es sich um einen lukrativen Ankauf handelt, ist vielmehr die Differenz zwischen dem inneren Wert eines Immobilienfonds – also die Frage, was wirtschaftlich daraus noch erwachsen kann – und dem, was man dafür zahlt. „Die Differenz zum inneren Wert schätzen wir auf durchschnittlich 20 bis 30 Prozent“, berichtet Freudenberg über die Ankäufe der BVT.

### Realisierung

Wie solche Margen realisiert werden können, schildert List von Asuco am Beispiel des Immobilienfonds CFB 137, der in das Trading Center der Commerzbank in Frankfurt investiert hat. Weil Asuco immer wieder Anteile daran erworben hat, hatte

## Asuco Zweitmarktzens 20-2021

### Alle Eckdaten im Überblick

<b>Investitionssegment:</b> Immobilien Deutschland	<b>Rechtsform:</b> Namensschuldverschreibung nach VermAnlG	<b>Währung:</b> Euro
<b>Anleihenvolumen:</b> 25 Mio. Euro	<b>Eigenkapital:</b> (Anlegerkapital ist hier Fremdkapital)	<b>Mindestzeichnung:</b> 5.000 Euro zzgl. 5 % Agio
<b>Substanzquote*:</b> 91,6 %	<b>Laufzeit:</b> 30. 12. 2029	<b>Gesamtauszahlung</b> (vor Steuern): 151 % prognostiziert
<b>Emittent:</b> Asuco Immobilien-Sachwerte GmbH & Co. KG		<b>Bafin-Gestattung:</b> 30. 7. 2021
<b>Investitionsobjekte:</b> Portfolio mit Zweitmarkteteiligungen		

### Efonds-Gesamtbewertung aus dem Plausibilitätscheck

Anleger erwerben nachrangige Namensschuldverschreibungen und gewähren dem Emittenten Fremdkapital, es handelt sich hier nicht um ein geschlossenes Investmentvermögen. Der Emittent hält derzeit Beteiligungen an 306 Zielfonds, hat Gesellschafterdarlehen an 15 Zielfonds gewährt und ist an Kapitalerhöhungen von zehn Zielfonds beteiligt.

Die Asuco wurde im Jahr 2009 gegründet und ist auf Investments in den Immobilienfonds-Zweitmarkt spezialisiert. Die handelnden Personen verfügen nachweislich über umfangreiche und langjährige Erfahrung am Zweitmarkt geschlossener Immobilienfonds. Die Zweitmarktfonds von Asuco haben kumuliert mehr als geplant ausgeschüttet. Die kumulierten Zinszahlungen der Namensschuldverschreibungen erfolgten min-

destens in geplanter Höhe. Auch unter Berücksichtigung der zuletzt veröffentlichten Nettoinventarwerte ergibt sich eine gute Leistungsbilanz.



Das **Trading-Center Frankfurt** aus dem Fonds CFB 137 der Commerz Real: eine Erfolgsgeschichte für Zweitmarktinvestoren von Asuco.

Es besteht eine echte erfolgsabhängige Vergütung des geschäftsführenden Kommanditisten, bei der sowohl positive als auch negative Abweichungen von vereinbarten Soll-Zahlen berücksichtigt werden.

Inklusive Agio liegen die Kosten für die Vermittlung der Anleger der Namensschuldverschreibungen bei 10,25 Prozent des Nominalkapitals und damit im Marktdurchschnitt.

Wesentlich für die Erzielung der prognostizierten Zinsen und die Rückzahlung des Nominalbetrags ist, dass Asuco das Portfolio des Emittenten weiterhin erfolgreich managt. Die bisherige und erwartete künftige Entwicklung des Portfolios und des Zweitmarktes lassen das realistisch erscheinen.

**Fazit: Die Vermögensanlage ist plausibel.**

sie Zugang zu allen Informationen und erkannt, dass bei dem Fonds noch sehr gute Renditechancen bestehen, „und zwar sowohl im Hinblick auf einen möglichen Verkauf der Fondsimmoblie als auch bei einer langfristigen Fortführung der Fondsgesellschaft“, betont List. Asuco kaufte folglich 2019 in mehreren Tranchen Anteile des CFB-Fonds mit einem Volumen von 7,5 Millionen Euro des Nominalkapitals zu einem Durchschnittskurs von rund 103 Prozent.

Im Februar 2020 ließ die CFB-Fondsgeschäftsführung über einen Verkauf des Trading Centers abstimmen, der unter der Maßgabe zustande kommen sollte, dass er zu mindestens 130 Prozent des Nominalkapitals erfolgt. Trotz Corona wurde die



**Robert List**, Asuco: „Mit dem CFB 137 konnten wir für unsere Anleger einen Liquidationsgewinn von 62 Prozent realisieren.“

Immobilie schließlich zu einem Preis von 165 Prozent, bezogen auf das Nominalkapital, verkauft. „Damit konnten wir für unsere Anleger einen Liquidationsgewinn von 62 Prozent realisieren“, rechnet List vor.

Neben fondsinternen Chancen eröffnet immer wieder auch das Marktsentiment attraktive Möglichkeiten, beispielsweise nachdem der landesweite Lockdown vergangenes Jahr den Einzelhandel lahmlegte: „Aktuell profitieren Zweitmarktinvestoren insbesondere im Segment der Einzelhandelsimmobilien von deutlich günstigeren Einstiegskursen, als dies noch vor Jahresfrist der Fall war“, beschreibt Freudenberg eine weitere Möglichkeit, auf dem Zweitmarkt attraktive Chancen wahrzunehmen.

TILMAN WELTHER **FP**

## Aktuelle Sachwertinvestments für Privatanleger im Überblick

Initiator/Anbieter	Investmentprodukt	Typ	Prospektdatum	Währung	Volumen*	FK-Quote in %	Laufzeit
<b>Erneuerbare Energien</b>							
ABO Wind	Schuldverschreibungen 2021/2030	ISV	28.01.2021	EUR	30.000.000	0,00	01.04.2030
Commerz Real	Klimavest	ELTIF	13.10.2020	EUR	10.000.000.000	unbestimmt	31.08.2070
Forest Finance	Karbonisierungsanlage Eberswalde	KG	03.03.2021	EUR	3.598.000	0,00	31.12.2027
HEP	Solar Portfolio 2	AIF	22.12.2020	EUR	50.000.000	0,00	31.12.2030
Luana Capital	LCF Blockheizkraftwerke Deutschland 8	ND	27.07.2021	EUR	10.000.000	0,00	30.09.2027
Ökorenta	Ökorenta 13E	AIF	19.08.2021	EUR	13.000.000	0,00	31.12.2031
Reconcept	Green Bond II	ISV	30.08.2021	EUR	10.000.000	0,00	25.01.2028
Reconcept	RE16 Meeresenergie	KG	30.12.2020	CAN	12.400.000	0,00	31.12.2037
Thomas Lloyd	Thomas Lloyd 3,075 und 5,075 / 31 EUR	ISV	20.05.2021	EUR	100.000.000	0,00	31.12.2031
Wattner	Sun Asset 10	ND	25.11.2020	EUR	10.000.000	0,00	31.12.2032
<b>Immobilien international</b>							
BVT	US Residential 17	AIF	in Vorbereitung	USD	n. a.	0,00	n. a.
Deutsche Finance	DF Investmentfund 18	AIF	18.02.2021	EUR	35.000.000	n. a.	30.06.2027
DNL Invest	DNL Prime Invest I	AIF	12.11.2019	USD	50.000.000	0,00	31.12.2026
Jamestown	Jamestown 31 (Wiederaufnahme)	AIF	31.12.2020	USD	750.000.000	n. a.	31.12.2038
Patrizia Grundinvest	Europa Wohnen Plus	AIF	25.10.2019	EUR	n. a.	0,00	31.03.2038
US Treuhand	UST XXV	AIF	20.08.2020	USD	125.000.000	0,00	31.12.2031
Wealthcap	Immobilien International 1	AIF	28.05.2020	EUR	n. a.	n. a.	31.12.2033
<b>Immobilien Inland</b>							
Asuco	Zweitmarktzens 20–2021	NSV	19.07.2021	EUR	25.000.000	0,00	30.09.2029
Quirion Sachwerte	Bloxter 1	TBS	12.10.2020	EUR	39.000.000	0,00	30.09.2025
BVT	BVT Zweitmarktportfolio II	AIF	30.01.2020	EUR	n. a.	0,00	31.12.2034
Caprendis	CAP Immobilienwerte 1	AIF	26.09.2019	EUR	14.500.000	n. a.	31.12.2031
DFI Deutsche Fondsimmoblien	DF Wohnen 1	AIF	16.03.2021	EUR	50.000.000	0,00	28.02.2030
DII	Wohnimmobilien Deutschland 2	AIF	30.06.2021	EUR	40.334.700	59,59	31.12.2033
Dr. Peters	Immobilienportfolio Deutschland I	AIF	10.12.2020	EUR	50.000.000	0	31.12.2033
FIM Unternehmensgruppe	FIM Finanz 3	ND	18.06.2021	EUR	30.000.000	0,00	2 bis 4 Jahre
German Real Estate ETP	Anleihe 2017	ISV	06.09.2021	EUR	30.000.000	0,00	mind. 5 Jahre
GW Grundwerk	GWC Zukunft der Fachmarktzentren	ISV	02.07.2021	EUR	5.500.000	n. a.	18.07.2026
Habona	Deutsche Nahversorgungsimmoblien Fonds 08	AIF	in Vorbereitung	EUR	n. a.	n. a.	n. a.
HTB	11. Immobilien Portfolio	AIF	31.03.2020	EUR	15.000.000	0,00	31.12.2031
ILG	ILG 43	AIF	25.01.2021	EUR	40.000.200	38,00	31.12.2041

## Aktuelle Sachwertinvestments für Privatanleger im Überblick (Fortsetzung)

Initiator/Anbieter	Investmentprodukt	Typ	Prospektdatum	Währung	Volumen*	FK-Quote in %	Laufzeit
<b>Immobilien Inland (Fortsetzung)</b>							
Kervita	Kervita Pflegeimmobilien Deutschland I	AIF	29.10.2020	EUR	30.000.200	0,00	31.12.2030
One Group	Proreal Secur 2	ISV	in Vorbereitung	EUR	n. a.	0,00	n. a.
One Group	Proreal Europa 10	NSV	08.06.2021	EUR	75.000.000	0,00	31.12.2041
Paribus	Bezirksrathaus Köln	AIF	26.03.2021	EUR	31.000.000	44,69	31.12.2033
Patrizia Grundinvest	Augsburg Nürnberg	AIF	11.06.2021	EUR	96.347.000	49,80	31.12.2036
PI Pro Investor	Immobilienfonds 05	AIF	15.06.2020	EUR	63.400.000	50,30	31.12.2028
Primus Valor	Immochance Deutschland 11	AIF	22.06.2021	EUR	93.200.000	55,79	31.12.2030
Project Investment	Metropolen 20	AIF	15.05.2020	EUR	15.000.000	0,00	30.06.2030
Project Investment	Metropolen 21	AIF	11.05.2021	EUR	35.000.000	0,00	30.06.2036
Silbertlake	Wohnen Fonds 20	AIF	13.11.2020	EUR	35.000.000	57,10	31.12.2032
Verifort Capital	Verifort Capital HC1	AIF	28.10.2020	EUR	35.171.000	45,70	31.12.2031
Wealthcap	Immobilien Deutschland 42	AIF	22.05.2019	EUR	200.000.000	0,00	31.12.2031
Wide	Wide Fonds 9	AIF	10.11.2020	EUR	125.000.000	60,00	31.12.2030
<b>Offene Immobilienfonds (Auswahl)</b>							
BNP Paribas Real Estate	Macstone	OIF	08.06.2020	EUR	23.881.412	n. a.	offen
Commerz Real	Hausinvest	OIF	07.04.1972	EUR	16.969.300.000	n. a.	offen
Deka	Immobilien Europa	OIF	20.01.1997	EUR	17.578.670.000	n. a.	offen
Deka	Immobilien Global	OIF	28.10.2002	EUR	6.306.160.000	n. a.	offen
Deka	Immobilien Metropolen	OIF	02.12.2019	EUR	1.018.480.000	n. a.	offen
Deka	Westinvest Interselect	OIF	02.10.2000	EUR	8.905.840.000	n. a.	offen
Habona	Deutschland Nahversorgungsfonds	OIF	11.10.2019	EUR	111.000.000	n. a.	offen
Industria Wohnen	Fokus Wohnen Deutschland	OIF	03.08.2015	EUR	1.017.937.988	n. a.	offen
KGAL	Immosubstanz	OIF	22.01.2019	EUR	55.729.163	n. a.	offen
Kanam	Leading Cities Invest	OIF	13.06.2013	EUR	906.700.000	n. a.	offen
Quadoro	Quadoro Sustainable Real Estate Europe Private	OIF	02.10.2019	EUR	151.540.000	n. a.	offen
Real I.S.	Realinvest Europa	OIF	11.11.2019	EUR	450.413.667	n. a.	offen
Swiss Life	European Real Estate Living and Working	OIF	22.12.2016	EUR	1.011.216.092	n. a.	offen
UBS	UBS (D) Euroinvest Immobilien	OIF	03.09.1999	EUR	523.000.000	n. a.	offen
Union Investment	Uniimmo: Deutschland	OIF	01.07.1966	EUR	14.831.670.000	n. a.	offen
Union Investment	Uniimmo: Europa	OIF	01.04.1985	EUR	14.121.990.000	n. a.	offen
Union Investment	Uniimmo: Wohnen ZBI	OIF	28.07.2017	EUR	4.725.380.000	n. a.	offen
Wertgrund	Wohnselect D	OIF	01.04.2010	EUR	432.151.000	n. a.	offen
<b>Private Equity</b>							
BVF	BVF Early Invest 3	AIF	29.06.201	EUR	12.000.000	0,00	n. a.
HMW Emissionshaus	MIG Fonds 16	AIF	16.05.2019	EUR	100.000.000	0,00	31.12.2032
Paribus	Paribus Private Equity Portfolio	AIF	11.09.2019	EUR	20.000.000	0,00	31.12.2031
Partners Group	PG Private Markets	ELTIF	01.11.2021	EUR	unbestimmt	0,00	31.12.2031
RWB	Direct Return III	AIF	22.04.2020	EUR	20.000.000	0,00	31.12.2031
RWB	RWB International VII	AIF	25.06.208	EUR	n. a.	0,00	31.12.2033
Wealthcap	Private Equity 23–24	AIF	10.12.2020	EUR	100.000.000	0,00	31.12.2034
<b>Transportwirtschaft</b>							
Solvium	Solvium Logistic Fund One	AIF	01.10.2020	EUR	50.000.000	0,00	31.12.2026
Solvium	Logistik Opportunitäten Nr. 3	NSV	16.04.2021	EUR	35.000.000	0,00	38 Monate
<b>Sonstige Anlagen</b>							
Agri Terra	Citrus Basket I	AIF	31.01.2021	USD	35.000.000	0,00	31.12.2039
BVT	Concentio Energie & Infrastruktur	AIF	18.12.2019	EUR	nicht festgelegt	0,00	31.12.2039
BVT	Concentio III	AIF	13.05.2020	EUR	nicht festgelegt	0,00	31.12.2039
Deutsche Finance	DF Investment Infrastrukturfonds 19	AIF	01.12.2020	EUR	35.000.000	n. a.	31.12.2035
Forest Finance	Oase 2	DI	28.06.2021	EUR	n. a.	0,00	31.12.2034
Thomas Lloyd	Cleantech Infrastructure Fund SICAV	AIF	31.03.2020	EUR	nicht festgelegt	0,00	31.03.2028
Solit	Edelmetalldepot	DI	01.06.2017	EUR	n. a.	0,00	–
Timberfarm	Panarubber 21	KG	18.02.2021	EUR	8.500.000	0,00	31.12.2035
Wealthcap	Portfolio 6	AIF	28.04.2021	EUR	30.000.000	0,00	30.06.2035

\* Das Volumen kann höher sein, wenn auf Ebene der Assets Fremdkapital aufgenommen wird. | AIF: Alternativer Investmentfonds (Publikum), DI: Direktinvestment, ELTIF: European Long Term Investment Fund, ISV: Inhaberschuldverschreibung, KG: Kommanditbeteiligung, ND: Nachrangdarlehen, NSV: Namensschuldverschreibung, OIF: Offener Immobilienfonds, TBS: Tokenbasierte Schuldverschreibung.

Quelle: Anbieter, Efonds, FONDS professionell | Stand: 11. 11. 2021