



Managementreview

asuco



LSI Rating zur Managementleistung der asuco (02/2023): **sehr gut**

Hinweis: Jegliche Vervielfältigung, Verbreitung, Verwendung, Verarbeitung, Veröffentlichung oder Speicherung, gleich in welcher Art und Weise, privat wie gewerblich, ist ohne die Einholung eines ausdrücklich schriftlichen Nutzungsrechtes strengstens untersagt. Urheber und Autor der Analyse: **LSI** Sachwertanalyse, André Weise.

Executive Summary

Das 2009 gegründete Unternehmen asuco ist ein inhabergeführtes, bankenunabhängiges und spezialisiertes Emissionshaus, das als Daueremittent von Namensschuldverschreibungen am Zweitmarkt geschlossene Immobilienfonds aufkauft und seinen Anlegern damit die Partizipation an einem diversifizierten Zweitmarktportfolio ermöglicht.

Anbieterübersicht

	Rahmendaten
Emissionshaus	asuco (Acker, Schloz und Co.) Fonds GmbH
Gründungsjahr	2009
Emissionstätigkeit	2010
Gründer	Dietmar Schloz (aktiv) und Hans-Georg Acker (ausgeschieden)
aktuelle Eigentümer	Dietmar Schloz, Paul Schloz, Robert List + leitende Mitarbeiter
Stimmrechtsverteilung	D. Schloz (51 %), P. Schloz (3,75 %), R. List (10,75 %)
Geschäftsführung	Dietmar Schloz, Paul Schloz, Robert List
Eigenkapital der Eigentümer	1.200.000 €
Eigeninvestment der Eigentümer	> 8.000.000 €
emittierte Investitionsvehikel	Namensschuldverschreibungen (seit 2016)
Regulierungsrahmen	Vermögensanlagengesetz
Anlageklasse	Zweitmarkt
Spezialisierung auf Anlageklasse	ja
Aktivitätsspektrum innerhalb der Assetklasse	Aufkauf von Anteilen an überwiegend deutschen Immobilienfonds (Büro, Einkaufszentren, Hotel, Logistik, Pflegeeinrichtungen, Kliniken, Lager, Wohnen)
anlagenklassenrelevante Erfahrung	seit 1992 (Dietmar Schloz), seit 2014 (Robert List), seit 2014 (Paul Schloz)
leistungs- und produktabhängige Vergütungsbestandteile	ja
Institutionelle Investoren	ja
Anzahl der Emissionen (inkl. Privat- und Sonderplatzierungen)	36, davon 31 Namensschuldverschreibungen der Serie ZweitmarktZins und fünf Fonds als Kommanditbeteiligung
Anzahl der Emissionen im Plan (+/- 2 %)	7
Anzahl der Emissionen über Plan	16
Anzahl der Emissionen unter Plan	0
Anzahl der Produktabwicklungen	1
kumuliertes Emissionsvolumen	rund 700 Mio. €
durchgeführte Zweitmarkttransaktion	rund 24.000
gehandeltes nominales Transaktionsvolumen	1.400 Mio. €
Anzahl Fondssinitiatoren	> 55
Anzahl erworbener Fondsbeteiligungen	> 350
Anzahl der erworbenen Immobilien	> 450
Anzahl der Mitarbeiter	11
Anzahl betreuter Anleger	> 15.000
verwaltetes Vermögen	rund 675 Mio. €

Historie, Organisation & Management

Das Emissionshaus asuco wurde 2009 von den beiden Namensgebern Hans-Georg Acker und Dietmar Schloz gegründet. Beide Personen haben sich auf dem Gebiet des **Zweitmarktes** einen Namen gemacht. Denn nicht zuletzt ist es ihnen zu verdanken, dass Anteile an bereits emittierten geschlossenen Fonds überhaupt handelbar wurden. Lange vor der Unternehmensgründung von asuco hatten sich beide bereits Anfang der 1990er Jahre umfangreiche Gedanken gemacht, wie die Anteile von bereits emittierten geschlossenen Fonds zu bewerten seien, um verkaufswilligen Altanlegern eine Ausstiegsmöglichkeit zu offerieren und um somit Liquidität in einen ansonsten bis dato illiquiden Markt zu bringen. Gleichzeitig entwickelten sie die Idee für einen Zweitmarktfonds, auch um dieses Fondssegment als neue Assetklasse einzuführen. Basierend auf ihren akribischen Arbeiten kam es 1996 zur Auflage des ersten Zweitmarktfonds unter dem Dach ihres damaligen Arbeitsgebers, der H.F.S. HYPO-Fondsbeteiligungen für Sachwerte GmbH, die später in die WealthCap im Konzern der UniCredit aufgegangen ist. Bis zur Firmengründung 2009 waren Dietmar Schloz und Hans-Georg Acker für die Konzeption, das Fondsmanagement als auch den Vertrieb und die Anlegerbetreuung von Zweitmarktfonds als auch von geschlossenen Immobilienfonds und Flugzeug-Leasing-Fonds ihres damaligen Arbeitsgebers verantwortlich. Unter ihrer Regie wurden Produkte mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von 5 Mrd. Euro bei über 70.000 Anlegern platziert.

Der langjährige Wissenserwerb rund um den **Handel** und die **Bewertung** von gebrauchten Fondsanteilen wurde über die Jahre verfeinert, später in die eigene Gesellschaft asuco übernommen und dort weiter ausgebaut. Mit Fug und Recht lässt sich konstatieren, dass es sich bei dem Emissionshaus asuco um einen Pionier des Zweitmarktes handelt, dessen fachlicher Unterbau nicht erst mit der Unternehmensgründung begann, sondern auf einem vor fast drei Jahrzehnten gesetzten Fundament aufbaut. Wenig überraschend ist asuco heutzutage Marktführer im Zweitmarktsegment. Dies ist auch Folge einer konsequenten Spezialisierung des Unternehmens. Bestrebungen, das am Zweitmarkt in Bezug auf geschlossene Immobilienfonds aufgebaute Know-how auf andere Assetklassen zu übertragen, hat es in der Unternehmensgeschichte der asuco nie gegeben.

Geleitet wird das Unternehmen heute durch die Herren Dietmar Schloz, Paul Schloz und Robert List. Die **Geschäftsführer** sind LSI über viele Jahre als äußerst kompetente und versierte Zweitmarktspezialisten bekannt. 2015 schied der Mitgründer Hans-Georg Acker gesundheitsbedingt aus dem Unternehmen aus, der LSI ebenfalls persönlich bekannt gewesen ist und hohe Wertschätzung genießt.

Neben der bereits oben portraitierten Lebensleistung von Herrn **Dietmar Schloz** (Jahrgang 1959) und seinen Verdiensten rund um den Zweitmarkt lässt sich noch anfügen, dass seine berufliche Laufbahn im Bereich der geschlossenen Fonds ursprünglich im Jahr 1989 begonnen hat. Durch die dadurch im Laufe der Zeit gesammelte praktische Berufserfahrung aus unterschiedlichen Krisenzeiten steht dem Haus ein erfahrener Manager vor, der das Unternehmen auch durch turbulente Marktphasen sicher steuern kann. Durch die Erweiterung der Geschäftsführung kann sich Herr Schloz heutzutage verstärkt strategischen Geschäftsfragen, der Identifikation weiterer lukrativer Fondsbeteiligungen und dem Portfoliomanagement der platzierten Produkte widmen. Ebenso geht er einer sehr engagierten Beratertätigkeit bei mittlerweile über 30 Fondsbeteiligungen nach.

Der Neffe des asuco-Gründers, Herr **Paul Schloz** (Jahrgang 1994), ist bereits im Jahr 2014 als Werkstudent zum Unternehmen gestoßen und hat sich nach Abschluss seines BWL-Studiums der Analyse und Bewertung geschlossener Immobilienfonds gewidmet. Des Weiteren beschäftigt er sich fortwährend mit rechtlichen Fragestellungen unter besonderer Berücksichtigung der Auswirkungen von

Änderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen auf das Geschäftsmodell der asuco. Zwischenzeitlich ist er hauptverantwortlich für die Konzeption der Namensschuldverschreibungen der sog. ZweitmarktZins-Serie sowie für die Abstimmung mit der Finanzaufsicht. Im Jahr 2022 hat ihn die asuco als dritten Geschäftsführer bestellt und dadurch die Unternehmensführung personell verjüngt und gesichert. Herr Paul Schloz ist mittlerweile Beirat in zehn Fondsgesellschaften und erweitert hierdurch seinen Wissens- und Erfahrungsschatz im direkten Umgang mit den akquirierten Zielfonds.

Der Vertrieb steht unter der Verantwortung von Herrn [Robert List](#) (Jahrgang 1965), der 2015 zu asuco gestoßen ist und ebenfalls als geschäftsführender Gesellschafter fungiert. Herr List ist ausgebildeter Bankbetriebswirt. Bereits seit 1998 war er bei einem großen und immer noch aktiven Emissionshaus in der Geschäftsführung tätig, welches in verschiedenen Assetklassen geschlossene Fonds offerierte. Vorrangig war Herr List hier für den Vertrieb zuständig. Dadurch ist er in einer beeindruckenden Breite mit dem Sachwertmarkt in Berührung gekommen. Gleichzeitig konnte Herr List über die Jahre ein belastbares (Vertriebs-) Netzwerk aufbauen, was heutzutage bei der Platzierung der ZweitmarktZins-Serie hilfreich ist.

Die bisherige [Platzierungsleistung](#) im Privatkundenbereich als auch bei Institutionellen unterstreicht diese Aussage. Zudem legt asuco für einzelne, platzierungsstarke Vertriebspartner exklusive Emissionen auf, so dass der Mittelzufluss für die Zweitmarktinvestitionen breit aufgestellt ist. Daher ist ein etwaiges Produktrückabwicklungsrisiko quasi nicht existent.

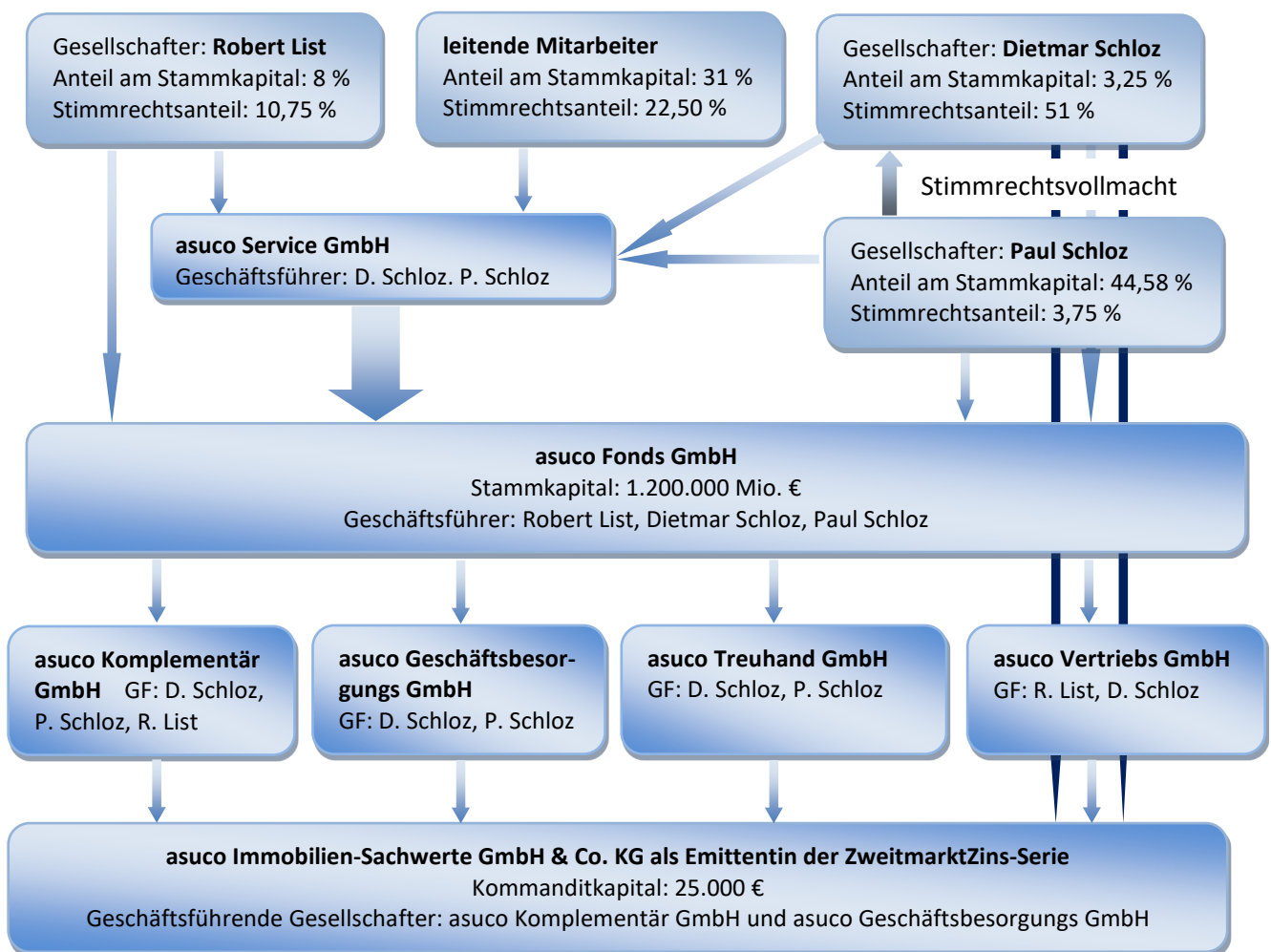
Die qualitative und quantitative Marktführerschaft der asuco wird heutzutage mit einem Team von nur elf Mitarbeitern weiter sichergestellt. Augenfällig ist die hohe [Personalkonstanz](#). Die Angestellten der asuco sind hochspezialisiert in ihrem jeweiligen Aufgabengebiet. Einige der Mitarbeiter sind LSI seit Jahren bestens bekannt. Die gesamte operative Geschäftsbesorgung ist von hoher [Organisationseffizienz](#) geprägt. Mit nur drei Mitarbeitern werden jedes Jahr über 2.500 Ankäufe am Zweitmarkt abgewickelt und mit weiteren drei Mitarbeitern über 300 Beteiligungen verwaltet. Der überschaubare Personalapparat verursacht relativ gesehen nur geringe Kosten, was sich auch in der Kostenkalkulation der Produkte zum Vorteil der Anleger niederschlägt. Insgesamt herrscht bei der asuco ein sehr flacher Hierarchieaufbau vor.

Seit dem Jahre 2010 analysiert und beobachtet LSI die Aktivitäten als auch die Fortentwicklung des Zweitmarktspezialisten asuco. Durch die eigene Zeichnung von Emissionen der asuco ab 2013 erhält LSI einen dezidierten und direkten Einblick in den wirtschaftlichen Verlauf von einigen emittierten Zweitmarktprodukten der asuco mit der Möglichkeit der unmittelbaren Nachprüfbarkeit kommunizierter Ergebnisse. Als einziges Analysehaus in Europa nimmt LSI regelmäßig an den angebotenen [Informationsveranstaltungen](#), die zusätzlich zu den jährlich ausgesandten Geschäftsberichten angeboten werden und etwa im Dreijahresrhythmus stattfinden, teil. Hierdurch wird es möglich, eingehende Fragestellungen zu thematisieren und das anwesende Management zu interviewen. In diesem Zusammenhang ist festzuhalten, dass sich die handelnden Personen sehr transparent und auskunftsbereit geben. Nach über einem Jahrzehnt Analysetätigkeit fällt LSI besonders eine immer wieder gelebte Bodenständigkeit und eine hohe Anlegerorientierung auf. Trotz eines erheblich gestiegenen zu verwaltenden Vermögens am Zweitmarkt regiert im Hause asuco ein hohes Verantwortungsbewusstsein. Die bei Gründung aufgestellten Unternehmensgrundsätze „fair“, „innovativ“ und „transparent“ werden nach wie vor gelebt.

Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang auch die hohe [Interessensgleichheit](#) zwischen der asuco und ihren Anlegern. So ist bei allen von der asuco emittierten Vermögensanlagen eine nach Recherche von LSI am Markt einzigartige „echte“ erfolgsabhängige Vergütung vereinbart, die neben einer Bonus-

auch eine Malusregelung für die asuco vorsieht. So partizipiert die asuco einerseits an einem im Vergleich zu einem vorab vertraglich festgelegten Schwellenwert erzielten Mehrergebnis der Anleger (am Markt üblich). Andererseits leistet sie bei einem Unterschreiten eines vorab vertraglich festgelegten Schwellenwertes eine Ausgleichszahlung an die Anleger (am Markt einzigartig). Dass die asuco auch sonst in einem Boot mit den Anlegern sitzt, beweist die hohe Eigeninvestition von asuco-Mitarbeitern in die eigenen Produkte.

Die Unternehmensstruktur der asuco wurde gewählt, um das Geschäftsmodell mit höchst möglicher Effizienz umsetzen und sämtliche Investitionschancen zugunsten der Anleger wahrnehmen zu können. Nachfolgend ist exemplarisch die **Beteiligungsstruktur** der Emittentin der Namensschuldverschreibungen der ZweitmarktZins-Serie vereinfacht dargestellt, die seit 2016 ausschließlich zum Einsatz kommt. Aus der Abbildung kann die solide Kapitalausstattung der Unternehmensgruppe wie auch das hohe personelle und finanzielle Engagement der Eigentümer entnommen werden.



Quelle: asuco; eigene vereinfachte Darstellung

Geschäftsmodell

Das Unternehmen ist darauf spezialisiert, Anteile an geschlossenen Immobilienfonds in Deutschland zu bewerten, die bereits vor Jahren oder Jahrzehnten emittiert worden sind. Neben der **Bewertung** ist der **Ankauf** von als wirtschaftlich attraktiv beurteilten Fondsanteilen, die Strukturierung und das Management von Zweitmarktportfolios elementarer Teil des Geschäftsmodells. Der Zweitmarkt beschreibt dabei das Segment bzw. den Marktplatz, an dem gebrauchte geschlossene Fondsanteile gehandelt werden. Diesen haben die Gründer der asuco entscheidend mit aufgebaut.

asuco belegt am Markt eine interessante **Doppelfunktion**: zum einen stellt das Unternehmen Liquidität für eine Reihe von Fondsbeteiligungen bereit, die sich per Definition erst einmal in einem illiquiden Finanzsegment befinden. Für einen Teil der am Markt befindlichen geschlossenen Fonds hebt asuco den langfristigen Kapitalbindungscharakter auf. Zum anderen bietet es sowohl Privatanlegern als auch institutionellen Anlegern die Möglichkeit, dass diese an dem Wissen, der Einkaufsexpertise und dem Netzwerk der asuco durch Zeichnung von Zweitmarktprodukten direkt teilhaben können. Gegen eine moderate Managementgebühr partizipieren Investoren wirtschaftlich an der gesamten Breite des lukrativen Geschäftsmodells der asuco.

Zur Umsetzung des Geschäftsmodells hat asuco die **Bewertungs- und Transaktionsdatenbank** HORST geschaffen, mit der das Unternehmen in der Lage ist, ad hoc einen aus ihrer Sicht fairen Ankaufspreis für über 500 als positiv bewertete und handelbare Fonds zu stellen. Es handelt sich hierbei um das Herzstück des Unternehmens und um eine über die Jahre stetig weiterentwickelte Informationsdatenbank, die der asuco einen erheblichen Wissens- und Reaktionsvorsprung sichert. Neben sämtlichen Fondsinformationen und insbesondere den letzten Geschäftsberichten, finden sich hier ebenso die letzten Kurse der Fondsbörse als auch die historisch gezahlten Ankaufskurse von asuco wieder. Des Weiteren laufen auch sämtliche Informationen aus den unterschiedlichen Unternehmensabteilungen der asuco hier zusammen, auf die alle Mitarbeiter Zugriff haben.

Für den langfristigen Unternehmenserfolg und das nachhaltige Betreiben des Geschäftsmodells kommt es entscheidend auf eine angemessene Kaufpreisermittlung für einen Fondsanteil an. Die **Preisfindung** setzt sich bei dabei insbesondere aus folgenden wertbildenden Faktoren zusammen: allgemeine Immobilienmarktverfassung, Fondsstandortentwicklung, Vermietungs- und Finanzierungssituation, Gebäudezustand und Höhe der nachhaltig erzielbaren Marktmiete. Insbesondere bei letzterem Punkt fährt asuco einen sehr konservativen Ansatz, der teilweise zu spürbar niedrigeren Kaufpreisen führt als der Markt gegenwärtig aufruft. Damit sichert sich der Zweitmarktspezialist einen Preispuffer und eskomptiert zukünftig sich eventuell verschlechternde Marktbedingungen zum Vorteil seiner Anleger. Dennoch gelingt es der asuco regelmäßig, ausreichend attraktive Zielfonds zu erwerben. Zur weiteren Absicherung des ermittelten Kaufpreises wird ein fiktiver Verkauf der Immobilie und eine Liquidation des Zielfonds durchgerechnet, unter Berücksichtigung aktueller (Fremdwährungs-) Darlehensstände sowie sämtlicher Liquidationskosten. Ergebnis dieses aufwendigen Berechnungsweges ist der sog. **innere Wert laut asuco**, auf Basis dessen verbindliche Kaufangebote abgegeben werden.

asuco begnügt sich allerdings nicht nur mit quantitativer Datenanalyse, sondern führt zusätzlich, ähnlich der Vorgehensweise von LSI Sachwertanalyse, eine intensive **Fondsmanagementanalyse** durch. Nur wenn die Leistungsfähigkeit der handelnden Personen überzeugend ist, kann eine positive Ankaufsentscheidung abgegeben werden. Für eine erfolgreiche Investition ist eine langfristig kompetente Geschäftsführung ähnlich wichtig, wie auch die Lage und der langfristige Nutzen einer Immobilie.

Die Spezialisierung auf den Zweitmarkt bietet im Vergleich zum klassischen Erstmarkt einige wesentliche Vorteile, die auch für die Preisfindung sehr hilfreich sind. Ein ganz wesentlicher Vorteil zu

Erstmarktinvestitionen liegt darin, dass **historische Daten** über die betreffende Fondsimmoblie oder Immobilienportfolios vorliegen. Dadurch ist es möglich, sich ein genaues Lagebild basierend auf IST-Daten zu verschaffen. Ebenso lassen sich dezidierte Aussagen über den Vermietungsverlauf als auch die Lageentwicklung treffen. Durch die jahrelange aktive Bewirtschaftung der Immobilie sind die spezifischen Wert- und Risikotreiber deutlich erkennbar und für die weitere Einschätzung der Fondsbeteiligung sehr hilfreich. Die Planungsgenauigkeit ist wesentlich höher als bei neu emittierten Produkten ohne Verlaufshistorie. Einen weiteren Vorteil stellen die im Vergleich zum Erstmarkt **niedrigeren (Erwerbs-) Kosten** einer Investition am Zweitmarkt dar. Da asuco bei der Kaufpreisermittlung nur den Substanzwert des Zielfonds berücksichtigt, fallen die üblichen, nicht substanzbildenden Ankaufskosten wie Maklercourtage, Grunderwerbsteuer, Notar- und Gerichtskosten heraus.

Auch ist die **Wettbewerbsintensität** am Zweitmarkt im Vergleich zum Erstmarkt deutlich geringer. Da am Zweitmarkt lediglich Fondsanteile gekauft werden können und nicht Immobilien als Ganzes, ist das durchschnittliche Handelsvolumen vergleichsweise gering. Gleichzeitig ist die Abwicklung eines Erwerbes am Zweitmarkt aufgrund der hohen Komplexität mit einem großen Arbeitsaufwand verbunden. Für institutionelle Investoren lohnt sich damit kein Markteintritt, da die zu investierenden Beträge am Zweitmarkt nicht mit einem vertretbaren Aufwand untergebracht werden können. Der asuco gelingt es aufgrund ihrer Spezialisierung und langjährigen Erfahrung, jährlich tausende Einzelkäufe kosteneffizient abzuwickeln. Dank dieses Alleinstellungsmerkmals kann sie den Zweitmarkt geschlossener Immobilienfonds erfolgreich für sich und ihre Anleger erschließen. Die heutigen Regulierungsanforderungen tun ihr Übriges, mögliche Wettbewerber von einem Markteintritt abzuhalten.

Auch gegenüber Privatanlegern, die theoretisch kleinere Beträge am Zweitmarkt investieren würden, ist das Geschäftsmodell der asuco durch einen natürlichen **Burggraben** geschützt. Nicht umsonst bezeichnet LSI den Zweitmarkt als die Königsdisziplin der Kapitalanlage. Um erfolgreich am Zweitmarkt agieren zu können, ist ein langjährig aufgebautes Wissen über den Beteiligungsmarkt und seine Initiatoren nötig. Gelegentlich bedarf es Insiderkenntnissen, um Entwicklungen abschätzen zu können. Jahrelange Erfahrungen im Erstmarkt sind Grundvoraussetzung, um am Zweitmarkt dauerhaft erfolgreich zu operieren. Dazu gehört auch eine intensive Auseinandersetzung mit den einzelnen Subimmobilienmärkten. Auch die an der Zweitmarktbörse angezeigten letzten Handelskurse sind in ihrer Aussagekraft nicht vergleichbar mit Wertpapierbörsen von Aktien, Anleihen oder etwa Derivaten und oftmals kein verlässlicher Wertindikator. Es bedarf eines zeitintensiven Researches, eigenen Berechnungen und einer belastbaren Ankaufssystematik, um langfristig am Zweitmarkt bestehen zu können. Privatanleger werden daher von den Herausforderungen des Zweitmarktes regelmäßig überfordert.

Ganz generell wird das Geschäftsmodell der asuco zudem durch die natürlichen **Wechselfälle** des Lebens als auch in **demografischer Hinsicht** gesichert. Denn durch die Überalterung der Gesellschaft in Deutschland und eine stetig steigende Lebenserwartung reift bei einigen Altanlegern -der Durchschnittsanleger ist über 55 Jahre alt- der Gedanken, doch lieber zu entsparen und den letzten Lebensabschnitt eher konsumtiv zu genießen. Sollte aus gesundheitlichen Gründen ein Heimaufenthalt notwendig werden, müssen sich Anleger zwecks Begleichung der horrenden Heimkosten zwangsläufig von ihren Beteiligungen trennen. Im Falle eines Ablebens verkaufen meist die Erben die hinterlassenen Fondsanteile zum Zwecke der Erbaueinandersetzung, mangels Produktbindung oder schlichter Überforderung. Weitere Gründe für einen Anteilsverkauf können darüber hinaus Scheidung, Unfall, Arbeitslosigkeit, Erwerbsminderung, Privatinsolvenz, Finanzierungsbedarf oder auch strategische Portfolioentscheidungen sein.

Wesentlich für den Geschäftserfolg ist schlussendlich der tatsächliche Ankauf von Anteilen an bereits emittierten Immobilienfonds. Diesbezüglich ist asuco breit aufgestellt, um die [Einkaufskanäle](#) zu diversifizieren und die Transaktionswahrscheinlichkeit zu erhöhen. Dominierte zu Beginn der Unternehmensgründung der Handel über die Zweitmarktbörse, verschob sich der Ansatz im Zeitablauf immer mehr Richtung Direktankauf von Altgesellschaftern. Dies ist auch deswegen möglich, da asuco mit jedem Ankauf an einem Immobilienfonds gemäß höchstrichterlicher Rechtsprechung einen Herausgabeanspruch auf die Gesellschafterlisten hat. Dadurch kann asuco mit seinen Mitgesellschaftern in direkten Kontakt treten und Kaufangebote für weitere Anteile unterbreiten. Die asuco kann damit aus Eigeninitiative jederzeit ausreichend wirtschaftlich attraktive Investitionsmöglichkeiten schaffen. Gleichzeitig werden Verkaufswünsche von Anlegern aktiv an asuco herangetragen: durch seine hervorgehobene Marktstellung als auch seine langjährige Marktpräsenz ist das Haus vor allem Vermittlern ein Begriff, die ihren Kunden nicht selten asuco als Ankaufsstelle für gebrauchte Fondsanteile empfehlen. Nicht zuletzt sichert eine engagierte Öffentlichkeitsarbeit und ein überzeugender Internetauftritt mit Direktkontaktformular weitere Ankaufswege.

Des Weiteren ist asuco für seine [Verlässlichkeit](#) bei der Transaktionsabwicklung im Markt bekannt, weswegen sich verkaufswillige Anteilsbesitzer oftmals gegen höhere Gebote, sondern für sichere Abschlüsse mit asuco entscheiden. Denn der Zweitmarktankauf ist kein trivialer Prozess. Rechtlich handelt es sich i.d.R. um die Übertragung von Kommanditanteilen. Dabei sind die zugrunde liegenden Gesellschaftsverträge zu beachten, die sehr heterogen gestaltet sind und mitunter überraschende Regelungen enthalten. Nur wer den Inhalt von Gesellschaftsverträgen vollständig durchdrungen hat, die emittentenabhängigen Usancen kennt und die Übertragungsmodalitäten beherrscht, wird am Ende auch erfolgreich ankaufen können. asuco hat diesen Nachweis mit rund 24.000 Einzelankäufen seit Unternehmensgründung erbringen können. Die Prozesse im Hause asuco sind derart optimiert, dass eine Anteilsübertragung trotz der Komplexität i.d.R. innerhalb von Tagen durchgeführt werden könnte. In der Praxis steht dem allerdings die oftmals lange Bearbeitungszeit des jeweiligen externen Fondsmanagements entgegen, womit asuco aber umzugehen weiß.

asuco hat grundsätzlich eine langfristige Halteabsicht bei Fondsankauf. Von Zeit zu Zeit kann allerdings durch Gesellschafterbeschluss ein Verkauf des Objektes durch den jeweiligen Zielfonds erfolgen. Auf Grund der meist fortgeschrittenen Beteiligungszeit ein nicht ungewöhnlicher Vorgang. Die Liquidation eines Immobilienfonds ist damit zugleich ein Lackmустest für asuco und seine Datenbank HORST, ob die einstmals gezahlten Kaufpreise marktgerecht gewesen sind. Betrachtet man die bisherigen Veräußerungsgewinne sowohl der früheren Zweitmarktfonds als auch der heutigen Namensschuldverschreibungen, so wurden über die Jahre seit der jeweiligen Auflage im Durchschnitt [Veräußerungsgewinne](#) in einer Bandbreite zwischen 45 % und 60 % erzielt. Diese Zahlen unterstreichen eindrucksvoll die Verlässlichkeit und die Güte des Bewertungssystems der asuco sowie die konservative Kaufpreisermittlung. asuco gelingt es regelmäßig, unter dem fairen Markt- bzw. Verkehrswert anzukaufen.

Anders als Wettbewerber greift asuco bei Bedarf und Notwendigkeit aktiv in das Fondsmanagement des jeweiligen Zielfonds ein. Insofern hat sich im Zeitablauf das Geschäftsmodell ausgehend von einem reinen „buy and hold“ Ansatz weiterentwickelt. Ein Eingreifen geschieht entweder durch die eigene Stimmrechtsausübung bei entsprechendem Anteilsgewicht, durch die Einreichung von Beschlussvorlagen, über die Beiratstätigkeit, durch die Stellung des Komplementärs oder die Bestellung zum Geschäftsführer als Ultimo Ratio bei Ausfall oder Versagen des bisherigen Zielfondsmanagements. Auf diese Weise ist es möglich, etwaig zu befürchtende wirtschaftliche Nachteile für die asuco-Anleger abzumildern oder abzuwenden. Gemäß den vorgelegten Unterlagen hat asuco momentan in 26 Zielfonds die Funktion des Komplementärs und/oder des geschäftsführenden Kommanditisten inne. In zehn Fällen beschränkt sich dies auf eine reine Papierfunktion, in 15 Fällen werden administrative

Arbeiten ohne großen Ressourcenbindung erbracht. Lediglich in einem einzigen Fall muss sich die asuco um die gesamte laufende Bewirtschaftung des Zielfonds kümmern. Aktuell sieht LSI keine Überlastung des Managements in diesen Zusatzaufgaben. asuco beschränkt sich somit nicht auf die passive Zusammenstellung von Zweitmarktportfolios, sondern betreibt ein [aktives Portfoliomanagement](#). Dies ist im Wettbewerbsvergleich einmalig.

Dem Geschäftsmodell folgend setzt sich asuco im Gesellschafterkreis regelmäßig für die langfristige Fortführung von Beteiligungen ein. Dazu setzt man sich notwendigerweise im Vorhinein intensiv mit dem jeweiligen Zielfonds auseinander. Häufig werden die einseitige Darstellung des Fondsmanagements des jeweiligen Zielfonds im Austausch mit den Mitgesellschaftern erweitert und Alternativkonzepte vorgestellt. Ein solches Alternativkonzept kann z.B. sein, dass ausstiegswilligen Anlegern ein Kaufangebot unterbreitet wird und der Zielfonds mit den verbliebenen Gesellschaftern fortgeführt wird. asuco gelingt es dadurch, dem verkaufsbereiten Anleger einen lukrativen, cashwirksamen Ausstieg anzubieten und den verbliebenen Anleger eine weiterhin renditestarke Anlage auf Basis einer verbreiterten, ausgewogenen Informationsbasis aufzuzeigen. Hierzu hat LSI gleich mehrere Beispielfälle analysiert und ausgewertet. Ein Einstieg von asuco erhöht zweifelsohne die [Fondshygiene](#) im Umgang mit den (Alt-) Gesellschaftern.

Am Rande sei in diesem Zusammenhang die [soziale Verhaltensweise](#) der asuco ihren Anlegern gegenüber erwähnt. So offeriert sie ihnen in Sondersituationen wie etwa dem Abschluss des 70. Lebensjahres, Arbeitslosigkeit, Berufs- oder Erwerbsunfähigkeit sowie Insolvenzanmeldung ein Rückkaufangebot für die erworbenen Vermögensanlagen. Die genannten Gründe, weswegen sich Anleger von ihrer Fondsbeteiligungen trennen müssen, soll nämlich nicht zum Sargnagel für asuco-Anleger werden.

[Zukunftsfähigkeit](#)

Die Zukunftsfähigkeit des Geschäftsmodells der asuco ist davon abhängig, dass weiterhin Anleger bei der asuco investieren und die Anlegergelder in attraktive geschlossene Immobilienfonds am Zweitmarkt investiert werden können. Bereits in den 1960er Jahre sind Beteiligungen als damals unregulierte Anlageklasse aufgelegt worden. Einige hundert Anbieter haben sich anfänglich in diesem Segment betätigt. In Spitzenzeiten wurden pro Jahr rund 10 Milliarden Euro und mehr an Eigenkapital bei Anlegern eingeworben, wobei ein großer Anteil auf den für asuco relevanten Immobilienbereich entfallen ist. Diese eindrucksvolle Historie umreißt das [potenzielle Marktvolumen](#), denn schließlich speist sich der Zweitmarkt aus den Angeboten des Erstmarktes. Auch wenn sich der Markt durch die Regulierung ausgedünnt hat, kommen immer noch rund eine Milliarde Euro Anlegergelder pro Jahr auf den Markt neu hinzu, was für asuco ein weiteres potenzielles Ankaufsvolumen darstellt.

Das [relevante Marktvolumen](#) lässt sich auf Grund früherer fehlender Erhebungsdaten nur schätzen. So haben seit Beginn der 1990er Jahre rund eine Million Anleger etwa 100 Milliarden Euro allein in geschlossene Immobilienfonds investiert. Davon werden in etwa 0,5 % jährlich gehandelt. Vergegenwärtigt man sich, dass asuco seit seiner Gründung im Jahre 2009 bis 2022 nominal kumuliert rund 1,4 Mrd. Euro an Investitionen im Zweitmarkt getätigt hat, entspricht dies gerade einmal rund 1,4 % des gesamten Marktpotenzials. Auch unter Einbeziehung von Wettbewerbern verbleibt der asuco auch zukünftig ein ausreichendes Ankaufspotenzial – auch dank der hohen Markteintrittsbarrieren für potenzielle Wettbewerber.

Im Ergebnis ist der Zweitmarkt geschlossener Immobilienfonds ein nahezu idealer Markt für einen Spezialisten wie die asuco: er ist groß genug, um jedes Jahr rund hundert Millionen Euro zu investieren, aber zu besonders und zu klein, als dass er in der Breite institutionelle Investoren anziehen und dadurch die **Ineffizienz**, die diesen Markt so attraktiv macht, langfristig verringern würde. Die notwendige Spezialisierung und Erfahrung neben der weiter voranschreitenden Regulierung tun ihr Übriges, um Investoren von einem (schnellen) Markteintritt abzuhalten. Der Zweitmarkt bleibt damit aus Sicht der asuco auch in Zukunft ein höchst attraktiver Markt.

In personeller Hinsicht wird der Fortbestand der asuco durch die Aufnahme von Herrn Paul Schloz in die Geschäftsführung auch personell durch eine **jüngere Generation**, und der Weiterführung im Falle eines Falles, gesichert. Da der Neffe des Firmengründers die gleichen Werte vertritt, ist der bisherige anlegerfreundliche Kurs auch weiterhin mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit zu erwarten. Dazu kommt ein erfahrenes Team aus leitenden Mitarbeitern, welches für Kontinuität im Unternehmen steht. Insgesamt ergibt sich ein abgemildertes Personenschlüsselrisiko.

Da die asuco einerseits seit Jahren überdurchschnittliche Anlageergebnisse für ihre Anleger erwirtschaftet und sich andererseits **eigene Zugangswege** für den Beteiligungsankauf erschlossen hat und damit ein großes Ankaufsvolumina an geschlossenen Immobilienfonds vorliegen dürfte, bestehen an der langfristigen, erfolgreichen Geschäftsführung keine Zweifel. Die personelle Weichenstellung in der Geschäftsführung sichert die Zukunftsfähigkeit des Zweitmarktspezialisten. Darüber hinaus haben die Verantwortlichen immer wieder kreative Lösungen unter strikter Fokussierung der Anlegerinteressen erarbeitet, die auf Grund der immer anspruchsvoller werdenden Regulierung notwendig geworden sind, um das Geschäftsmodell in seinem Kern zu bewahren.

Leistungsnachweise & Fondsbewertungen

Beginnend mit dem Jahr 2010 hat asuco Zweitmarktfonds als klassische Kommanditbeteiligungen sowohl als Privatplatzierung für professionelle und semi-professionelle Investoren als auch als Publikumsfonds aufgelegt. Im Zuge der Regulierung und unter Bewahrung des originären Geschäftsmodells, nämlich der inhouse vorzunehmenden Bewertung von Fondsanteilen, wechselte man ab dem Jahr 2016 die Konzeption, emittiert seitdem Namensschuldverschreibungen und blieb damit im Bereich des Vermögensanlagengesetzes. Über die Entwicklung jeder einzelnen Emission berichtet asuco in sehr transparenter Weise mit einer Reihe von Zusatzinformationen und Erläuterungen. Dabei wird der bisherige Ausschüttungsverlauf, die kommende Ausschüttung und der aktuelle Nettoinventarwert angegeben. Insbesondere anhand des Nettoinventarwertes der älteren Emissionen lässt sich deutlich ablesen, dass die Bewertungs- und Ankaufssystematik der asuco für Anleger einen wertsteigernden Effekt hat. Die Ausschüttungen wie auch die versprochenen Zinszahlungen werden seit Emissionsbeginn zuverlässig geleistet.

Produktkategorie (KG = Kommanditbeteiligung bzw. NS = Namensschuldverschreibung)	Produktname	Platzierungszeitraum	Kommanditkapital bzw. Schuldverschreibungsvolumen (kumuliert)	Ausschüttungen kumuliert in %		NAV (Substanzwert)
				Plan	Ist	
KG-Privatplatzierung	asuco 1	2010 - 2011	100,01 Mio. €	85,5 %	96,44 %	143 %
KG-Publikumsfonds	asuco 2	2010 - 2011	30,01 Mio. €	70,0 %	79,69 %	133 %
KG-Publikumsfonds	asuco 3	2012 - 2015	75,01 Mio. €	58,0 %	59,30 %	121 %
KG-Privatplatzierung	asuco 4	2012 - 2014	100,01 Mio. €	67,0 %	68,36 %	126 %
KG-Publikumsfonds	asuco 5	2012 - 2015	15,21 Mio. €	57,3 %	59,53 %	130 %

NS-Privatplatzierungen / NS-Publikumstranchen	ZweitmarktZins-Serie 00 - 05	2016 - 2018	178,85 Mio. €	26,7 % - 40,8 %	24,90 % - 38,91 %	95 % - 110 %
NS-Privatplatzierungen / NS-Publikumstranchen	ZweitmarktZins-Serie 06 - 11	2018 - 2020	121,57 Mio. €	9,8 % - 23,4 %	15,50 % - 26,84 %	95 % - 102 %
NS-Privatplatzierungen / NS-Publikumstranchen	ZweitmarktZins-Serie 12 - 22	2020 - 2022	138,20 Mio. €	4,0 % - 9,2 %	5,16 % - 14,57 %	91 % - 97 %

Quelle: asuco; eigene vereinfachte Darstellung

Verkaufsprospekt & Berichterstattungen

Die jeweiligen Exposés zu den einzelnen Vermögensanlagen sind übersichtlich gehalten und folgen einem gleichbleibenden Aufbau mit hohem Wiedererkennungswert, der Anlegern ein übersichtliches Maß an Orientierung bietet und alle notwendigen Informationen enthält. Gleiches gilt für die jährlich ausgesendeten Geschäftsberichte, die seitenmäßig reduziert wurden, in vollem Umfang auf Nachfrage aber weiter erhältlich sind. Die Verkaufsprospekte dagegen sind -aufsichtsrechtlich bedingt- wenig anlegerfreundlich gestaltet, für den Verwender viel zu umfangreich und mit zu vielen Wiederholungen ein und desselben Sachverhaltes gespickt.

Die Erläuterungen zum Zinstopfmechanismus, die jährliche Abgrenzung zu anderen ZweitmarktZins-Serien sowie der Rückstellungsmechanismus zur Tilgung der Namensschuldverschreibungen einschließlich der Deckelung des variablen Zinsanteils sind für den durchschnittlichen Leser schwer nachzuvollziehen und insgesamt zu komplex. Allerdings erfolgte die Strukturierung im Anlegerinteresse. Durch die aufsichtsrechtliche Notwendigkeit der Beschreibung der bisherigen Tätigkeit der Emittentin der Namensschuldverschreibungen wird sich der Prospektumfang immer weiter vergrößern.

Die Testate der Wirtschaftsprüfer sind bislang ohne irgendwelche Einschränkungen versehen worden. Anderweitige Auffälligkeiten oder Unregelmäßigkeiten konnten über die Jahre seitens LSI nicht festgestellt werden. In jüngster Zeit wurde im Auftrag der Verbraucherzentrale Bundesverband ein sog. Gutachten angefertigt, das pauschal alle Anbieter von Vermögensanlagen und damit mittelbar auch asuco in ihrer Arbeits- und Wirkungsweise diskreditiert, gleichwohl asuco als einziger Anbieter in dem Gutachten trotzdem relativ positiv bewertet wurde. Nach eingehender Auswertung handelt es sich bei dem Gutachten insgesamt um eine mittelmäßige journalistische Leistung, wobei der Studienautor eindeutig zu erkennen gibt, dass er weder von den Spezifika des Zweitmarktes noch von dem Geschäftsmodell der asuco tiefergehende Kenntnisse hat. Es handelt sich um ein politisch motiviertes Auftragsgutachten, das nicht als seriöse Diskussionsgrundlage herhalten kann. Weitere negative Berichterstattungen sind nicht bekannt.

Durch die eindrückliche Darstellung der Leistung der asuco-Gründer auf dem Gebiet des Zweitmarktes und eine daraus ableitbare hohe Managementqualität, eine überzeugende Transaktionsleistung und eine strikte Anlegerorientierung, hat LSI für die ZweitmarktZins-Serie durchgehend sehr gute Ratingnoten vergeben können.

LSI Produkt Rating zur ZweitmarktZins-Serie: sehr gut -

Durch die Pionierleistung der Gründer kann auch die asuco insgesamt von einer hohen Reputationsleistung zehren. Dies versetzt sie in die Lage auch anspruchsvolle, gesetzlich regulierte wie auch satzungsmäßig beschränkte institutionelle Investoren, wie etwa Stiftungen oder auch Family Offices, zu bedienen. Die hohe Verlässlichkeit des Zinsmodells ist für eine Reihe von Investorenkreise von großem Interesse.

Konklusion

Das gewählte Selbstporträt des Hauses asuco, Spezialist für den profitablen Aufkauf von Fondsanteilen am Zweitmarkt zu sein, konnte mit dieser Managementreview bestätigt werden. Seit mittlerweile über drei Jahrzehnten beschäftigen sich einige Mitglieder der Geschäftsführung eingehend mit diesem Marktsegment und gelten berechtigterweise als ihre Mitbegründer. Die geringe Wettbewerbsintensität, eine natürliche Marktintransparenz, hohe Markteintrittsbarrieren sowie ein sehr großer Wissens- und Erfahrungsschatz / -vorsprung befähigen die asuco über Jahre hinaus ein hochprofitables Geschäftsmodell zu betreiben und Anlegern lukrative Anlagechancen am Zweitmarkt zu eröffnen.

LSI Sachwertanalyse beobachtet und analysiert das Haus asuco seit dem Jahr 2010 kontinuierlich und hat immer wieder Gespräche mit Verantwortlichen des Unternehmens geführt. Die bisherigen Ratingnotenvergaben, Produktempfehlungen wie auch die generelle Einschätzung zu vorliegendem Hause sind zutreffend gewesen. Die vorgelegte Leistungsbilanz untermauert den wirtschaftlichen Erfolg. Durch die aktive Bewirtschaftung des Zweitmarktportfolios inklusive Beiratsbesetzung in einzelnen Zielfonds geht die asuco weit über den Erwartungshorizont an Zweitmarktfondsanbieter hinaus.

Aus den bisher gewonnenen Erkenntnissen, Beobachtungen, praktischen Erfahrungen, Recherchen und Analysen ist das **Management** personell, kompetenzmäßig, liquiditätstechnisch und organisatorisch in der Lage, das gewählte **Geschäftsmodell** langfristig, nachhaltig und rentabel für Investoren zu betreiben, was durch die bisherige **Leistungsübersicht** bereits untermauert werden kann. Auf Basis dieser Analyse besteht die hinreichende Wahrscheinlichkeit, dass das Management in den nächsten Jahren das gezeigte Leistungsvermögen aufrechterhalten und die wirtschaftlichen Erwartungen erfüllen kann.

Die von LSI interviewten handelnden Personen sind jederzeit auskunftsbereit und um größtmögliche Transparenz bestrebt gewesen. Rückfragen wurden stets ausführlich und zeitnah beantwortet, angeforderte Dokumente zügig übersandt. Die Analysearbeit wurde zu keinem Zeitpunkt behindert, beeinflusst oder in eine wohlgefällige Richtung gelenkt, allerdings wurden umfangreiche redaktionelle Änderungen mit ausführlicher Begründung angeregt. Auf die Vergabe der LSI Rating-Note hatte asuco zu keinem Zeitpunkt die Möglichkeit gehabt, Einfluss zu nehmen, da der asuco die Notenvergabe erst mit allgemeiner Marktveröffentlichung mitgeteilt worden ist (sog. Blind Rating Prozess).

SWOT

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">◆ inhabergeführtes und bankenunabhängiges Emissionshaus◆ Mitbegründer des Zweitmarktes und Ideengeber dieser Assetklasse◆ größtes Erfahrungswissen und umfangreichste Datenbank im Wettbewerbsvergleich◆ belastbarer Track-Record◆ aktives Portfoliomanagement und ggf. Übernahme Zielfondsmanagement◆ Beiratstätigkeit bei Zielfonds◆ Geschäftsmodell mit natürlichem Burggraben◆ effiziente Geschäftsorganisation◆ zukunftsfeste, verjüngte Geschäftsführung◆ signifikantes Stammkapital◆ langjährig aufgebautes und breites Akquisitionsnetzwerk zum Anteilsaufkauf◆ schlankes, schlagkräftiges und spezialisiertes Mitarbeiterteam◆ belastbare Produktkonzeptionen◆ durchgängige Produktpipeline◆ sehr hohe Ausschüttungs- und Prognose-treue◆ leistungsabhängige und produktabhängige Vergütungsbestandteile inklusive Malus-Regelung für Management◆ erfahrene Vertriebsleitung◆ fairer Umgang mit Vertriebspartnern und Investoren	<ul style="list-style-type: none">◆ keine externen Ankaufsgutachten◆ keine externe Überwachung des Ankaufprozesses◆ unübersichtlich und überfrachtete Verkaufsprospekte◆ kompliziertes Firmengeflecht◆ kompliziertes Vertragswerk und Funktionsweise der emittierten Namensschuldverschreibungen◆ Geschäftsmodell sehr stark landesabhängig (BRD)◆ (abgemildertes) Schlüsselpersonenrisiko◆ Potenzielle Interessenskonflikte◆ ausbaufähige Digitalisierungsstrategie
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">◆ Ausbau der Marktposition◆ Akkumulierung weiteren Immobilien-Zweitmarkt-Know-Hows◆ Erhöhung der Produktpipeline◆ Verbreiterung des investierbaren Zweitmarktportfolios◆ Verfeinerung der Transaktionsdatenbank◆ weitere Beiratstätigkeiten	<ul style="list-style-type: none">◆ steigende Regulierungskosten und Überregulierung◆ politische Immobilienmarktinterventionen und / oder Zweitmarkt eingriffe◆ weitere Standortverschlechterung der BRD◆ Verlust von Schlüsselpersonen und -fachkräften◆ Zielfonds(management)ausfall◆ Konflikte mit Zielfondsmanagement◆ Überlastung durch vermehrte Übernahmen des Zielfondsmanagements◆ zunehmende Rechts- und Steuerrisiken◆ allgemeine Politik- und Wirtschaftsrisiken◆ exogene Marktverwerfungen

LSI Analyseprozess

LSI Sachwertanalyse	
LSI-Managementgespräche	ja
LSI-Leistungsbilanzanalyse	ja
LSI-Geschäftsberichtsanalyse	ja
LSI-Research	ja

LSI Rating zur Managementleistung der asuco (02/2023): **sehr gut**

LSI Rating als Bewertung für die Wahrscheinlichkeit des Impacts und des Fähigkeitspotenzials des Managements:

> 95 %: sehr gut	74 % - 70 %: befriedigend +
94 % - 90 %: sehr gut -	69 % - 65 %: befriedigend
89 % - 85 %: gut +	64 % - 60 %: befriedigend -
84 % - 80 %: gut	59 % - 55 %: ausreichend +
79 % - 75 %: gut -	54 % - 50 %: ausreichend



Hinweis: Das Rating zur Managementleistung verliert drei Jahre nach Veröffentlichung seine Gültigkeit und muss sodann erneuert werden. Jüngere Managementreviews ersetzen ältere.

Disclaimer

Es handelt sich vorliegend nicht um ein Rating gemäß EG Verordnung 1060/2009 noch sind derartige Regelungen hier anzuwenden. Weiterhin stellt das Dokument keine Finanzanalyse im Sinne des § 34 b WpHG dar und darf auch nicht anderweitig als Ratinggrundlage verwendet werden. Bei der notentechnischen Einkategorisierung handelt es sich lediglich um ein Werturteil von LSI Sachwertanalyse, dass, wie der Rest der Analyse, eine grundgesetzlich geschützte Meinung darstellt. Das Dossier erhebt abschließend keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insofern wurde auch keine Prüfung der hier dargestellten Aussagen durch eine weitere unabhängige Instanz (z.B. Wirtschaftsprüfer oder Aufsichtsbehörden) durchgeführt. LSI Sachwertanalyse hat für die Erstellung der Analyse teilweise auf öffentlich zugängliche Daten zurückgegriffen, die als vertrauenswürdig erachtet werden. LSI Sachwertanalyse hat dabei die Zuverlässigkeit der Quelle soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede der in der Quelle genannten Information unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der in der Analyse enthaltenen Tatsachen und Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung impliziert. Der Empfänger dieser Analyse sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die vorliegenden Unterlagen stellen keine Wirtschafts-, Vermögens-, Steuer- oder Rechtsberatung dar, noch ersetzen sie eine solche. Auch stellt sie keine Geeignetheitsprüfung dar. Eine Anlageentscheidung kann und darf auf Basis dieser Information daher nicht begründet werden. Eine Haftungsübernahme für den Eintritt der hier portraitierten wirtschaftlichen, gesellschafts- und steuerrechtlichen Ergebnisse wird ausdrücklich nicht übernommen. Maßgeblich für eine abschließende Entscheidung sind alleine die genehmigten Verkaufsprospekte einschließlich sämtlicher Nachträge. Es wird keine Haftung für die Inhalte, welche sich aus den Emissionsprospekten bzw. Risiken, die sich aus dem Erwerb des jeweiligen Beteiligungskonzepts ergeben, übernommen. Ebenso erfolgten keine Haftungsübernahmen für die hier zusammengetragenen Informationen; diese können sich mittlerweile wieder geändert haben. Eine Aktualisierung wird nicht geschuldet. Es handelt sich hierbei um unternehmerische Beteiligungen; die vollständigen Risiken sind den Verkaufsprospekten einschließlich sämtlicher Nachträge zu entnehmen. Die hier angegebenen Renditeprognosen sind keinesfalls garantiert; ein Einlagensicherungssystem ist nicht vorhanden. Ein Totalverlust inkl. Agio und weitere darüber hinaus zu leistende Beiträge sind nicht ausgeschlossen. Ausdrücklich ist vorliegend kein Angebot zur Abgabe einer Willenserklärung oder Aufforderung zur Zeichnung zu sehen, auch nicht konkludent. Ebenso kann hieraus kein wie auch immer geartetes Vertragsverhältnis abgeleitet werden, noch wird eine individuelle Leistungsverpflichtung auf Basis dieses Dokumentes geschuldet oder zugesagt. Die Verwendung dieses Dokumentes ersetzt nicht die individuelle Plausibilitätsprüfung des Finanzintermediärs noch wird hiermit konkludent ein Auslagerungsvertrag geschlossen. Das hier analysierte Emissionshaus kann allenfalls ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht erwerben. Die Analyse wird allerdings unabhängig von einer derartigen Lizenznehmerschaft erstellt. LSI hält keinerlei Beteiligung an dem bewerteten Emissionshaus. Die Analyse unterliegt dem Urheberrecht. Daher darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung keine der in dem Dossier enthaltenen Meinungen kopiert oder anderweitig vervielfältigt, verwendet, veröffentlicht, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Vereinzelt Zitate aus der Analyse sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Darüber hinausgehende Nutzungen bedürfen der schriftlichen Genehmigung durch LSI Sachwertanalyse. Sämtliche Rechte bleiben vorbehalten.