

■ IMMOBILIENINLAND

Analyse: asuco Immobilien-Sachwerte GmbH & Co. KG

Investitionen in geschlossene Immobilienfonds über den Zweitmarkt mittels Namensschuldverschreibungen

31.03.2019 von Robert Fanderl

Emittentin. Emittentin der Namensschuldverschreibungen ist die asuco Immobilien-Sachwerte GmbH & Co. KG. Das voraussichtliche Emissionskapital der bisherigen und aktuell im Vertrieb befindlichen Namensschuldverschreibungen beträgt rund 265 Millionen Euro. Es kann sich durch die Emission weiterer Namensschuldverschreibungen erhöhen.

Investitionsstrategie. Die Netto-Einnahmen (nach Abzug der Kosten) aus der Emission von Namensschuldverschreibungen der Serien „ZweitmarktZins“ wurden in der Vergangenheit und werden zukünftig grundsätzlich zum Erwerb von Zielfonds am Zweitmarkt verwendet. Investitionsfokus der Zielfonds sind Immobilieninvestitionen in Deutschland. Neben dem Erwerb von Zweitmarktanteilen ist auch die Teilnahme an Kapitalerhöhungen an bereits erworbenen Beteiligungen an geschlossenen Alternativen Investmentfonds sowie die Gewährung von Gesellschafterdarlehen an eine oder mehrere 100-prozentige Tochtergesellschaft(en) des Emittenten möglich.

Da die Netto-Einnahmen aus der Emission der einzelnen Serien nicht getrennt verwaltet werden, können den einzelnen Serien der Namensschuldverschreibungen keine konkreten Anlageobjekte, sondern nur betragsmäßige, quotale Anteile an den bereits erworbenen beziehungsweise zu erwerbenden Anlageobjekten zugeordnet werden. Der Net Asset Value (NAV) der Namensschuldverschreibungen einer Serie entspricht dem anteiligen auf die jeweiligen Namensschuldverschreibungen einer Serie entfallenden Vermögen der Emittentin.

Portfolio. Bisher wurden insgesamt 4.961 Ankäufe am Zweitmarkt sowie drei Zeichnungen am Erstmarkt (in der Platzierung befindliche Zielfonds) getätigt, an acht Kapitalerhöhungen teilgenommen sowie Gesellschafterdarlehen an sechs Zielfonds gewährt. Die Emittentin ist somit aktuell an 237 verschiedenen Zielfonds von 52 Anbietern beteiligt und partizipiert damit mittelbar an der Entwicklung von insgesamt 372 Immobilien, die einen durchschnittlichen Vermietungsstand von etwa 98 Prozent aufweisen (Stichtag: 27. Februar 2019).

Anschaffungskosten. Die gesamten Anschaffungskosten – abzüglich bereits zurückgeflüssener Anschaffungskosten aus Objektverkäufen – belaufen sich auf circa 161 Millionen Euro. Davon sind 37,3 Millionen Euro über die Tochtergesellschaft asuco pro GmbH, 5,9 Millionen Euro über die asuco Beteiligungs GmbH sowie etwa zwei Millionen Euro über die asuco Zweite Beteiligungs GmbH investiert.

Die Emittentin hat die Zielfonds zu Anschaffungskosten von durchschnittlich etwa 68 Prozent des Nominalkapitals der Zielfonds erworben. Bewertet man das zum 27. Februar 2019 bestehende Portfolio von Zielfonds mit dem jeweils letzten innerhalb von 18 Monaten an der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG erzielten Kurs beziehungsweise, sofern ein solcher nicht vorliegt, mit dem aktuellen Kaufkurs der Emittentin, dann liegt der Marktwert des Portfolios bei rund 74 Prozent des erworbenen Nominalkapitals. Bei Ansatz der (nach Ansicht von asuco) nachhaltig erzielbaren Marktmiete beträgt der innere Wert circa 65 Prozent, bei Ansatz der aktuellen Ist-Miete ergibt sich hingegen ein innerer Wert von rund 78 Prozent.

Fondsverwalter. Die meisten Zielfonds im Portfolio werden von AXA Merkens (14 Prozent), Rendita Colonia (13 Prozent), asuco (13 Prozent), SABIV (9 Prozent) und Fundus (8 Prozent) verwaltet. Bei den von der asuco verwalteten Zielfonds handelt es sich um die „Werre-Einkaufspark“ GmbH & Co. KG (Dr. Ebertz SWF 79) sowie die EKZ Werre-Park GmbH & Co. Beteiligungs-KG (Dr. Ebertz SWF 112). Hier hat die asuco-Unternehmensgruppe im Juni 2018 die Geschäftsbesorgung übernommen.

Zielfonds. Die sieben größten Einzelinvestitionen repräsentieren rund 46 Prozent des Portfolios. Konkret handelt es sich hierbei um Dr. Ebertz SWF 112 (9 Prozent), asuco Portfolio (9 Prozent), HFS 7 (8 Prozent), Merkens 15 (8 Prozent), Dr. Ebertz SWF 79 (5 Prozent), DG Anlage 22 (4 Prozent) und PROSAG Klinik Alpenhof (3 Prozent). Bei dem asuco Portfolio handelt es sich um eine Fondsgesellschaft, die von asuco gegründet wurde, um im Einzelfall auch Opportunitäten zum Erwerb ganzer Immobilien nutzen zu können. Aktuell sind hier zwei Immobilien enthalten.

Regionale Verteilung. Auch hinsichtlich der geografischen Verteilung der Immobilien ergibt sich eine gute Risikostreuung. Der Schwerpunkt entfällt auf die Bundesländer Nordrhein-Westfalen (27 Prozent), Sachsen (15 Prozent), Niedersachsen (8 Prozent), Baden-Württemberg (8 Prozent), Bayern (7 Prozent) und Berlin (6 Prozent).

Nutzungsarten. Die wesentlichen Nutzungsarten verteilen sich auf Handelsflächen (52 Prozent), Spezial-Immobilien wie Senioren-Pflegeheime, Kliniken, Hotels und Logistikgebäude (18 Prozent), Büroflächen (17 Prozent) und Wohnen (3 Prozent).

Ausschüttungspotential. Das zum 27. Februar 2019 bestehende Portfolio weist durchschnittlich eine Ausschüttungsrendite für 2018 in Höhe von 4,56 Prozent auf. Unter Ausschüttungsrendite ist die für 2018 prognostizierte jährliche Ausschüttung der Zielfonds ohne Liquidationsgewinne in Prozent bezogen auf die Anschaffungskosten zu verstehen. Ferner wird noch ein jährlicher Tilgungsgewinn für 2018 in Höhe von 3,96 Prozent erwartet. Der durchschnittliche Tilgungsgewinn ist die in 2018 geplante Reduzierung der Nettoverschuldung nach Ausschüttungen auf Ebene der Zielfonds in Prozent bezogen auf die Anschaffungskosten.

Bisherige Performance. Die Zinszahlungen der verschiedenen Namensschuldverschreibungen der Serie ZweitmarktZins lagen im abgelaufenen Geschäftsjahr zwischen 4,98 Prozent und 5,50 Prozent zuzüglich einer Wertsteigerung in Höhe von 4,29 Prozent. Bei allen Serien liegen die kumulierten Zinszahlungen inklusive der gebildeten Rückzahlungsreserve zum Teil deutlich über den jeweiligen Prognosewerten.

fondstelegramm-Meinung: Die seit 2016 emittierten Namensschuldverschreibungen der Serie ZweitmarktZins haben sich bisher erfreulich entwickelt. asuco hat ein breit diversifiziertes Portfolio aus Zielfonds aufgebaut, die ihrerseits Immobilien nahezu ausschließlich in Deutschland erworben haben. Die in Aussicht gestellten Zinsen erscheinen auch in Zukunft erreichbar. Ein gewisser Klumpeneffekt ergibt sich aktuell im Portfolio daraus, dass die sieben größten Einzelinvestitionen rund 46 Prozent des Portfolios ausmachen. Wenn die Einnahmen der aktuellen Emission in neue Zielfonds investiert sein werden, kann sich die Verteilung allerdings wieder deutlich verändern.

Gäbe es im „grauen Kapitalmarkt“ mehrheitlich Anbieter wie die asuco, hätte das Marktsegment kein Imageproblem