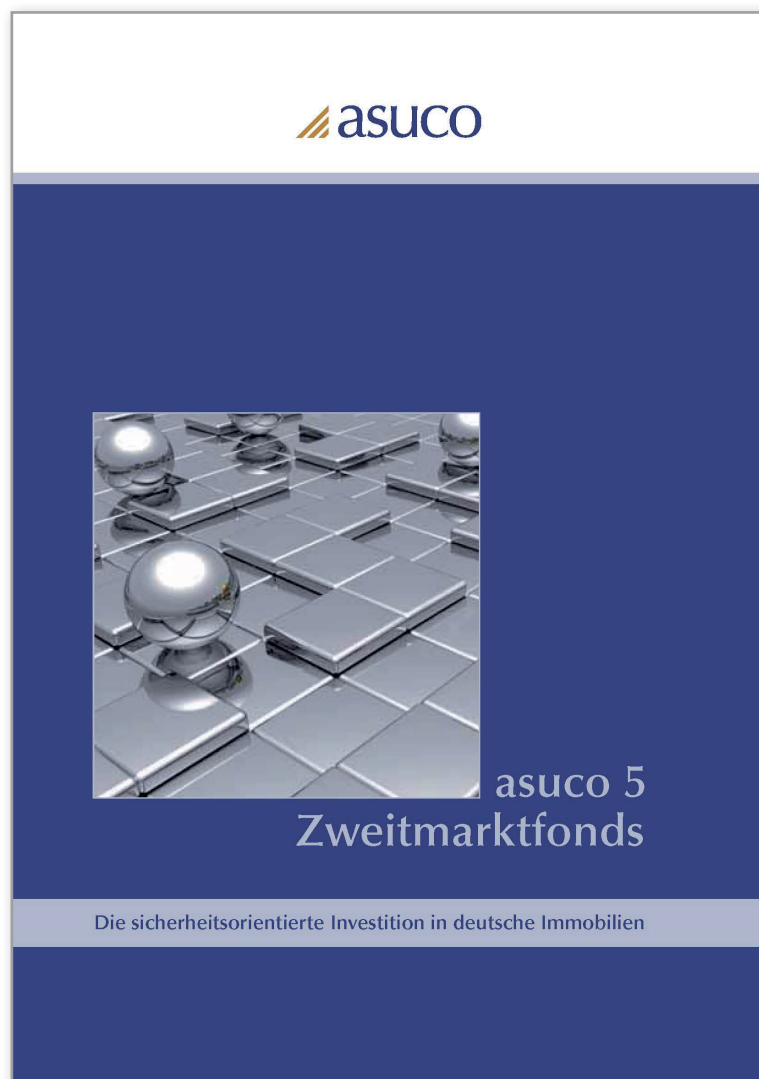


asuco Vertriebs GmbH asuco 5 Zweitmarktfonds



■ INITIATOR UND MANAGEMENT

Die asuco-Unternehmensgruppe wurde 2009 von den Geschäftsführern Hans-Georg Acker und Dietmar Schloz gegründet und hat sich auf Immobilien-Zweitmarktfonds spezialisiert. Die Geschäftsführer verfügen über mehr als 20 Jahre Erfahrung in der Konzeption und dem Vertrieb von geschlossenen Fonds. Sie 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 fünfte asuco-Fonds, wobei sich der Publikumsfonds asuco 3 parallel in der Platzierung befindet und asuco 1 sowie asuco 4 für die anderen Fonds als Dachfonds dienen und nur institutionellen Investoren sowie vermögenden Privatanlegern direkt zur Beteiligung offen standen bzw. stehen. Der asuco 1 hat laut Zwischenbericht zum 30. September 2012 insgesamt 2.140 Ankäufe mit einem Volumen von 69 Millionen Euro getätigt. Er ist an 219 Fonds von 45 Initiatoren mit insgesamt 397 Immobilien beteiligt und hat damit das angestrebte Investitionskonzept bereits umgesetzt. Die Anschaffungskosten betragen rund 54 Prozent des Nominalkapitals; der Gesamtertrag (Ausschüttung plus Tilgungsgewinn) lag 2011 mit 11,62 Prozent des investierten Kapitals spürbar über der Prospektprognose. Im Ergebnis ist der asuco-Gruppe sowohl auf der Platzierungs- als auch auf der Investitionsseite ein bemerkenswerter Einstieg gelungen, der neben dem Know-how des Managements auch dessen guten Marktzugang belegt.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Die Fondsgesellschaft plant, durch die Beteiligung an asuco-Dachfonds mittelbar in ein breit gestreutes Portfolio an Immobilienfonds (Zielfonds) zu investieren. Das Emissionsvolumen beträgt bis zu 50 Millionen Euro Eigenkapital. Die Fondsgesellschaft ist nach Angaben von asuco mit 7,66 Millionen Euro an dem asuco 1 und damit mittelbar an dessen Portfolio beteiligt. Der asuco 1 verfügt laut Prospekt über ein Kommanditkapital von 100 Millionen Euro, von dem per 30. April 2012 rund 66,2 Millionen Euro eingezahlt waren. Die verbleibenden Einzahlungen sollen von dem asuco 3 und dem vorliegenden Fonds vorgenommen werden, so dass neben dem bestehenden Portfolio noch weitere Investitionen des asuco 1 erfolgen werden. Daneben wird sich die Fondsgesellschaft in Abhängigkeit vom Platzierungserfolg an weiteren asuco-Dachfonds beteiligen (Blind Pool). Im Prospekt werden geeignete, aber recht weit gefasste Investitionskriterien der Dachfonds 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 auf neu aufgelegte Immobilienfonds entfallen. Die im Gesellschaftsvertrag des asuco 1 vorgesehene Möglichkeit zur Investition auch in REITs (Immobilien-Aktiengesellschaften) wurde laut asuco bislang nicht wahrgenommen, dies sei auch künftig nicht geplant. Die geplanten Kosten des asuco 5 in der Investitionsphase betragen inklusive Agio lediglich 5,6 Prozent des Eigenkapitals und liegen deutlich unter dem Marktdurchschnitt. Der für Investitionen zur Verfügung stehende Anteil ist mit 94,4 Prozent somit sehr hoch. Im Gegenzug erhalten die Vertriebspartner und der Gründungsbeirat eine laufende Vergütung von 0,6 Prozent des eingeworbenen Eigenkapitals pro Jahr, die in Abhängigkeit von den tatsächlichen Auszahlungen des Fonds nach unten oder oben angepasst wird (auf mindestens 0,3 und maximal 0,9 Prozent). Eine Platzierungsgarantie oder ein Mindestvolumen (Realisierungsschwelle) sind nicht vorgesehen (bei der Erwähnung einer Platzierungsgarantie im Rahmen der Risikohinweise im Prospekt handelt es sich laut asuco um ein redaktionelles Versehen). Bei unterplanmäßiger Platzierung sind aufgrund der teilweise fixen Vergütungen auch prozentual höhere Kostenbelastungen möglich als prognostiziert, grundsätzlich lässt sich das Konzept aber auch mit einem geringeren Eigenkapitalvolumen realisieren.

■ 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. Durch die geplante mittelbare Investition in diverse Zielfonds verschiedener Initiatoren, Nutzungsarten und Regionen entsteht eine breite Risikostreuung. Positiv ist auch, dass bei Zweitmarktinvestitionen in der Regel bereits Geschäftsberichte und weitere konkrete Informationen zur Beurteilung der Fondsperspektiven verfügbar sind. Zudem haben die Zielfonds die Investitionsphase überwiegend bereits abgeschlossen und gegebenenfalls eine fortgeschrittene Entschuldung erreicht, die mittelbar zu einem Wertzuwachs auf Fondsebene führen kann. Die Prognoserechnung im Prospekt (bis 2033) kalkuliert mit der Vollplatzierung bis Ende 2014 und geht von relativ konstanten Einnahmen aus den Dachfonds aus, was angesichts der Vielzahl von Objekten vertretbar erscheint. Die Ausschüttungen des Dachfonds werden mit anfangs sieben Prozent des dort investierten Kapitals im realistischen Rahmen kalkuliert. Die Ausschüttungsrendite der Zielfonds des asuco 1 lag 2011 laut Zwischenbericht etwas unter diesem Wert. Dem stand jedoch ein erheblich höherer Tilgungsgewinn (Tilgung und Erhöhung der Liquiditätsreserve) als geplant gegenüber, der nach den Erläuterungen auch aus Sondereffekten im Zusammenhang mit der Fremdfinanzierung einiger Zielfonds in Schweizer Franken resultierte. Die Zielfonds sollen bis zu deren Liquidation im Bestand gehalten

werden. Laut Prospekt erzielen die Anleger Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung, so dass die Veräußerungsgewinne nach Ablauf der Spekulationsfrist nach 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 Verwaltungsvvertrag enthalten im Wesentlichen übliche Regelungen. Die Fondsgeschäftsführung ist von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Präsenz-Gesellschafterversammlungen können durch schriftliches Umlaufverfahren ersetzt werden, sofern nicht 20 Prozent der Stimmen aller Gesellschafter widersprechen. Die Gesellschafterversammlung kann einen erweiterten Beirat wählen sowie die Prüfung des Jahresabschlusses durch einen Wirtschaftsprüfer beschließen. Durch die doppelstöckige Konzeption haben die Anleger keinen direkten Einfluss auf die Investitionen. Anlegerfreundlich ist die Begrenzung der Haftenlage auf ein Prozent der Pflichteinlage. Eine externe Mittelverwendungskontrolle ist nicht vorgesehen.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Die Treuhänderin ist mit dem Initiator verbunden. Sie 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 es laut Gesellschaftsvertrag an den Komplementär, der sich aber bei Beschlussfassungen der Stimme enthält, es sei denn, dass die Ausübung im Einzelfall im Interesse der Anleger geboten ist. Diese Regelung könnte zu Interessenkonflikten führen. Die Vergütung (Vorabgewinn) für Geschäftsführung und Komplementärin bemisst sich nach den Einnahmen des Fonds. Zudem sieht die Vergütung auf Dachfondsebene ab bestimmten Ertragsgrenzen höhere bzw. niedrigere Zahlungen vor und fördert damit gleichgerichtete Interessen von Anlegern und Management.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist übersichtlich gestaltet und enthält konkrete Angaben zum Erfahrungshintergrund des Managements. Eine Prognoserechnung und Sensitivitätsanalysen sind ausführlich dargestellt. Eine separate 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

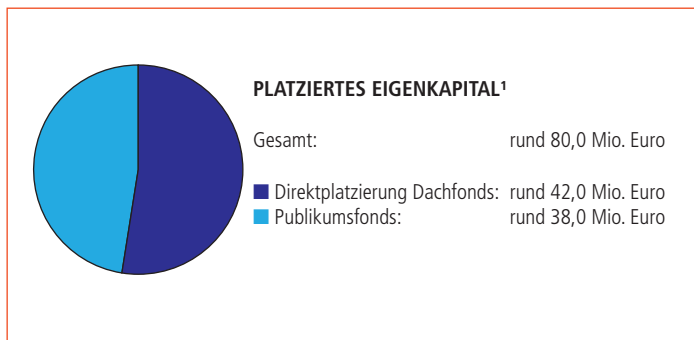
STÄRKEN/CHANCEN

- Management mit langjähriger Erfahrung im Zweitmarkt
- Vorläuferfonds erfolgreich platziert und investiert
- Portfolio des Dachfonds asuco 1 mit rund 220 Zielfonds bereits vorhanden
- Breite Risikostreuung angestrebt
- Sehr niedrigere Fondskosten in der Investitionsphase / sehr hohe Investitionsquote
- Erfolgsabhängige Vergütung des Managements (mit „Malus-Regelung“)

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- asuco erst seit 2009 am Markt
- Überwiegend Blind Pool
- Keine Platzierungsgarantie / keine Realisierungsschwelle
- Interessenkonflikte möglich
- Keine externe Mittelverwendungskontrolle

EMISSIONSERFAHRUNG



¹ Stand: 6. November 2012, Quelle: asuco

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

INITIATOR UND MANAGEMENT (30 %)	Punkte 82 +++
INVESTITION UND FINANZIERUNG (20 %)	Punkte 84 +++
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 87 +++
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 70 ++
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 80 ++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 77 ++
GESAMT (100 %)	Punkte 82



DAS FAZIT

Mit dem vorliegenden Beteiligungsangebot legt die asuco-Unternehmensgruppe zwar erst ihren fünften Fonds auf, ihre Geschäftsführer bringen aber langjährige Erfahrung im Zweitmarkt für geschlossene Immobilienfonds mit. Das bereits vorhandene Portfolio des asuco 1, in das die Fondsgesellschaft einen Teil 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 Immobilienfonds-Zweitmarktes.

KENNZAHLEN¹

Eigenkapital ² :	100,0 %
Beteiligung an Dachfonds:	94,4 %
Fondsbedingte Kosten ³ :	5,6 %

¹ Bei einem angenommenen Platzierungskapital von 50 Millionen Euro (ohne Agio) im Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen) inkl. Agio

² Fremdkapitalaufnahme auf Ebene der asuco-Dachfonds grundsätzlich nicht ausgeschlossen

³ Auf Ebene der Dachfonds fallen ggf. weitere Gesellschaftskosten an.

ECKDATEN

Branche:	Zweitmarktfonds (vorrangig inländische Gewerbeimmobilien)	
Fondsobjekte:	Mittelbare Beteiligung über asuco-Dachfonds an geschlossenen Zielfonds, deren Anteile überwiegend auf dem Zweitmarkt erworben werden; Blind-Pool-Konzept (teilweise)	
Ziel(-fonds)investitionen:	Vorrangig deutsche Immobilien verschiedener Nutzungsarten	
Mindestbeteiligung:	50.000 Euro	
Agio:	Vier Prozent	
Dauer der Gesellschaft:	Unbestimmt; ordentliche Kündigung erstmals zum 31.12.2025 möglich (aber nicht vor Erreichen eines steuerlichen Totalüberschusses)	
Geplantes Gesamtvolumen:	Bis zu 50.000.000 Euro zzgl. Agio	
Geplantes Eigenkapital:	Bis zu 50.000.000 Euro zzgl. Agio	
Prognostizierte Auszahlungen:	2014: 5,50 Prozent 2015: 5,75 Prozent 2016 bis 2024: 6,00 Prozent p. a. 2025 bis 2029: 6,25 Prozent p. a. 2030 bis 2031: 6,50 Prozent p. a. 2032: 6,75 Prozent 2033: 7,00 Prozent Frühzeichnerbonus: Für den Zeitraum von Zahlungseingang bis Ende 2013 erhalten Anleger eine Ausschüttungsberechtigung von fünf Prozent p. a.	
Prospektierter Gesamtrückfluss:	Bis 2033 (vor Steuern) rund 262,9 Prozent des Zeichnungsbetrages inkl. Rückführung der Einlage	
Treuhänder:	asuco Treuhand GmbH, Oberhaching	

GEWICHTNG

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 50.000 Euro plus Agio mittelbar über einen Treuhänder oder direkt als Kommanditisten an der asuco 5 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) zu beteiligen, die überwiegend auf dem Zweitmarkt erworben

werden und 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. Anbieterin des Fonds ist die asuco Vertriebs GmbH, als Treuhänderin 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

Internet: 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 vom 4. Mai 2012 (Datum der Veröffentlichung: 25. Mai 2012), Verkaufsprospekt des Dachfonds asuco 1 (17. Dezember 2009), Zwischenbericht 30. September 2012 zum asuco 1 sowie Antworten auf Fragen der G.U.B.

Analysedatum: 1. November 2012

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

ALLGEMEINE 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 Verkaufsprospektgesetz 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.

HINWEISE GEMÄSS § 34b WpHG/FINANZANALYSEVERORDNUNG

Die G.U.B. hat diese Analyse unter Einhaltung der Vorschriften des § 34b WpHG (Analyse von Finanzinstrumenten) sowie der Finanzanalyseverordnung unvoreingenommen erstellt und weist auf die folgenden Umstände hin:

- Eine Zusammenfassung der Bewertungsmethode der G.U.B. finden Sie auf www.gub-analyse.de unter dem Menüpunkt G.U.B./Analysesystematik.
- Geschlossene Fonds bergen grundsätzlich auch das Risiko des Totalverlustes der Einlage. Insbesondere durch eventuelle steuerliche Implikationen sind im Einzelfall auch Vermögensschäden über den Verlust der Einlage hinaus möglich. Eine Garantie für das Erreichen bestimmter Ergebnisse sowie ein Einlagensicherungsfonds existieren nicht. Eine ausführliche Darstellung der Risiken dieses Fonds enthält der Verkaufsprospekt ab Seite 20
- Geschlossene Fonds sind grundsätzlich langfristige Kapitalanlagen und setzen einen entsprechend langfristigen geplanten Anlagezeitraum voraus. Ein verlässlicher Zweitmarkt für die Fondsanteile besteht nicht, so dass ein Verkauf des Anteils unter Umständen nicht oder nur mit erheblichen Abschlägen möglich ist. Die Kündigung der Beteiligung an dem Fonds, der Gegenstand dieser Analyse ist, ist erstmals zum 31. Dezember 2025 möglich, nicht aber vor Erreichen eines steuerlichen Totalüberschusses. Das Abfindungsguthaben berechnet sich in diesem Fall nach den Regelungen im Gesellschaftsvertrag. Die Auszahlung kann sich danach über mehrere Jahre erstrecken.
- Verantwortlich für den Inhalt dieser G.U.B.-Analyse ist die G.U.B. Gesellschaft für Unternehmensanalyse und Beteiligungsmanagement mbH. Ersteller dieser Analyse sind Stefan Löwer (Chefanalyst) und Markus Schmidt (Analyst).**
- Diese G.U.B.-Analyse gibt den Stand vom 1. November 2012 wieder. Das Datum der ersten Veröffentlichung ist der 8. November 2012. Aktualisierungen dieser G.U.B.-Analyse nach der ersten Veröffentlichung sind nicht vorgesehen, zeitliche Bedingungen hierfür existieren insofern nicht. In den vergangenen zwölf Monaten vor der Veröffentlichung dieser G.U.B.-Analyse wurden keine G.U.B.-Analysen erstellt, die sich auf die selben Finanzinstrumente oder den selben Emittenten beziehen.**
- Hinweis auf Interessenkonflikte: G.U.B.-Analysen werden ohne vorherigen Auftrag des Anbieters oder Emittenten erstellt, um alle Ergebnisse ohne rechtliche Restriktionen veröffentlichen zu können. Nach Abschluss der Analyse bietet die G.U.B. dem Anbieter und dem Emittenten aber Nutzungsrechte und Nachdrucke der Analyse an. Der Anbieter dieses Fonds hat bereits im Vorfeld der Analyse sein grundsätzliches Interesse an dem Erwerb von Nutzungsrechten/Nachdrucken signalisiert. Zudem bietet die G.U.B. verschiedene entgeltliche Leistungen auf Ihrer Homepage an. Die G.U.B. ist eine Tochtergesellschaft der Cash.Medien AG, deren Unternehmensgruppe weitere Leistungen – unter anderem Anzeigen in dem Magazin „Cash.“ – auch gegenüber Anbietern geschlossener Fonds und den Emittenten selbst offeriert.**