

DER OFFENE INVESTANALYSEBRIEF

ANALYSEN | FAKTEN | MEINUNGEN | TRENDS

NR. 0 | 24. KW | 15.06.2016 | ISSN 1860-6369

Sehr geehrte Damen und Herren,

„... jetzt machen Rohmert und Pelikan auch noch den anderen Teil des KAGB unsicher, werden sich manche denken. Der Verlag Research Medien berichtet seit Jahren fundiert und kritisch alle Arten und Regionen der Immobilieninvestition. Und der epk media Verlag ist Fachmedium für die gesamte Bandbreite von Sachwertanlagen. Als gemeinsames Projekt wird bereits seit Jahren der Deutsche BeteiligungsPreis vergeben.

Aber offene Investmentfonds? Gerade seit der Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches sind offene und geschlossene Investmentvermögen näher zusammengerückt. Dem tragen die beiden Verlage Rechnung. Werner Rohmert und Andre Eberhard berichten seit Jahren auch über offene Immobilienfonds. Edmund Pelikan ist als gelernter Banker und Publizist zahlreicher Literatur von Basiswerken für den Deutsche Industrie und Handelstag wie „Bankprodukte für den privaten Haushalt“ über „anders investieren“, ein Buch über die nachhaltige Geldanlage, bis hin zu den Streitschriften „Monetäre Demenz“ und „Pseudologie der Finanzpolitik“ nahe am Thema dran. Daneben ist er auch als Sachverständiger tätig, z.B. im Finanzausschuss. Gerade die aktuelle Marktsituation und der blinde unkritische Umgang mit offenen Investmentfonds reizt, das Thema kritisch aufzugreifen.

Denn es ist wieder soweit: offene Fonds machen zu. Dieses Mal aber nicht, weil sie zu wenig Liquidität aufweisen wie 2010 die geschlossenen Immobilienfonds, sondern weil sie zu erfolgreich sind. Einige Fonds können die großen Zuflüsse nicht mehr adäquat anlegen und stoppen deshalb die Annahme von neuen Geldern. Was für eine verrückte Welt!

Eine ähnliche Tendenz ist bei Mischfonds zu erkennen. Die Bundesbank weist einen Mittelaufkommen von über zehn Milliarden Euro – sprich Nettoneugeschäft bei Privatanlegern - für 2015 aus, bei allen Fondsgattungen liegt der Wert jenseits der sagenhaften 70 Milliarden Euro. Und Banken treiben die Anleger weiter in diese Assetklasse, obwohl Kursstürze in den nächsten Jahren nach Ende der Nullzinsphase absehbar sind. Eine aktuelle Studie des Analysehauses Feri EuroRating zeigt die Probleme auf. Dabei wird der gravierendste Mangel von offenen Investmentfonds deutlich: nur ganz wenige der Manager schlagen den jeweiligen Vergleichsindex. Grund sind hohe Kosten, zyklisches Handeln und mangelndes Interesse am Anleger. Denn auch bei Misserfolg regnet es Boni.

All das sind Gründe, warum Werner Rohmert und Andre Eberhard vom Research Medien Verlag gemeinsam mit Edmund Pelikan vom Verlag epk media sich dazu entschlossen, den Finger in die Wunde der offenen Investmentvermögen zu legen. Wir werden gemeinsam Kostenmonster entlarven, Studien genauer ansehen und Underperformer aufspüren.

Neben Herausgeber und Chefredakteur werden einige namhafte marktbekannte freie Journalisten und Autoren für den InvestAnalyseBrief schreiben. Da kann man nur wünschen: viel Freude beim Lesen und bleiben Sie finanzkritisch!

Ihr Edmund Pelikan

INHALTSVERZEICHNIS

Editorial	1
Von Allem etwas - Mischfonds sind derzeit der Renner	2
Wenn Prominentenfonds scheitern	4
Niedrigzinspolitik - Anleger zeigen sich unbeeindruckt	6
Liquides Vermögen - Der geräuschlose Risiko- cocktail aus Unterneh- mensanleihen in nahezu jedem Portfolio	7
Qualität der OIF- Abwicklungsfonds wird schlechter	9

Kurzmeldungen

EZB fordert mehr Überwa- chung von Investmentfonds	2
Tafelpapiere stehen vor dem Aus	2
Was ist ein realistischer Zinssatz für das langfristi- ge Portfolio?	4
BVI - Offene Immobilien- fonds im ersten Quartal	4
Es ist Weltfondstag und keiner macht mit	6
Aktuelle Marktzahlen	6

Impressum

Folgen Sie uns auch auf
facebook und **twitter**





Von Allem etwas

Mischfonds sind derzeit der Renner - aber nicht ungefährlich

Wenn derzeit Bankberater oder freie Finanzanlagenvermittler eine Fondsempfehlung aussprechen, sind es meist Mischfonds, die verkauft werden. 2015 waren es 38 Milliarden Euro die in diese Assetklasse flossen. Seit Jahresbeginn bis April sind es immerhin schon wieder 2,2 Milliarden Euro. Damit sind Mischfonds nach offenen Immobilienfonds in diesem Jahr die zweitstärkste Fondskategorie. Die vermeintlichen Argumente dafür: breite Streuung sowohl in Anleihen und Aktien, Risikopuffer, lukrative Renditen. Leider sind diese Annahmen, die aus einer Vergangenheitsbetrachtung kommen, in ihrer Einfachheit schlichtweg falsch.

Die breite Streuung in ganz unterschiedliche Wertpapierarten erhöhen das Risiko. Anleihen steuern in der aktuellen Niedrigzinssituation keine oder nur minimale Rendite in das Fondsportfolio bei. Die Anleihenkurse schwanken in diesen Marktphase ähnlich stark wie Aktien. Das bewirkt keinen Puffer, sondern steigert das Risiko. Nach dem Analysehaus Thomson Reuters Lipper notierten 705 von 895 in Deutschland angebotene Mischfonds in diesem Jahr im Minus. Und bei einem in Zukunft steigendem Zinsniveau werden die Anleihenkurse überproportional fallen. Befürworter wenden hier ein, dass Zinserhöhungen auf breiter Front nicht zu erkennen sind. Das ist zwar richtig, aber bei einem Anlagehorizont von mindestens 5 bis 10 Jahren in den meisten Beratungsgesprächen reden wir von langfristigen Anlagen, die auch irgendwann wieder steigende Zinsen sehen werden. Andere Verkäufer sprechen von derzeit immer noch attraktiven Renditen bei Mischfonds. Auch das ist richtig, aber die Verkäufer verschweigen die eingepreisten Risiken. Ein Großteil der Renditen ist nur möglich, da der Rentenanteil durch Unternehmensanleihen dargestellt werden, mit all seinen erhöhten Risiken.

Mischfonds sind durchaus ein Anlagealternative, wenn sie in der Beratung nicht als Sicherheitspapier mit Toprenditeaussicht dargestellt werden. Wahr ist, dass in vielen Mischfonds hohe Volatilitäten versteckt sind, über die sich der Anleger nicht bewusst ist. So muss festhalten werden, dass die gemischten Investmentfonds nur deshalb ein solcher Verkaufsschlager sind, weil die Zeichner sich nicht mit dem Anlageprodukt beschäftigen. Deutsche lieben Zinsprodukte. Leider ist diese Liebe nicht mehr zeitgemäß. Ein vernünftig gemanagter Aktiendividendenfonds oder Aktienindexfonds

EZB-Vize für mehr Überwachung von Investmentfonds

EZB-Vizechef **Vitor Constancio** griff das Thema Finanzmarkt-Integration auf einer Konferenz in Frankfurt Ende April auf. 2015 hatte unter anderem der Internationale Währungsfonds (IWF) vor Gefahren gewarnt, wenn es etwa plötzlich zur Rücknahme von Fondsanteilen auf breiter Front kommt. Als Reaktion auf diese Erkenntnis will die EZB gemeinsam mit der europäischen Wertpapier- und Marktaufsicht ESMA und dem europäischen Ausschuss für Systemrisiken ESRB sowie den nationalen Behörden einen Stresstest entwickeln und weitere Eingriffsbefugnisse prüfen.

Tafelpapiere stehen vor dem Aus

In den 90er Jahren waren sie der Renner – die sogenannten effektiven Stücke von Wertpapieren, seien es Anleihen, Aktien oder Fondsanteile gewesen. Bis Jahresende müssen die Anleger nun die Tafelpapier in Depots eingeliefert haben, um die Handelbarkeit nicht zu verlieren. Detail rund um die Frist und das Prozedere wird im Paragraphen 358 des Kapitalanlagegesetzbuchs geregelt. Ein Blick ins Gesetz lohnt sich.

hat wahrscheinlich die gleichen oder sogar geringere Risiken als die umjubelten Assetgattung Mischfonds. Experten bestätigen den Eindruck, dass die Ergebnisse der Mischfonds in der Vergangenheit sich nicht mehr im aktuellen Marktumfeld wiederholen lassen werden.

Dies zeigt auch eine Studie von Feri EuroRating, die auf der Frühjahrstagung Ende April in Frankfurt vorgestellt wurden. Die Erkenntnis: Mischfonds verlieren in fallenden Märkten überproportional. Vor allem haben die Fondsanalysten aus Hamburg ermittelt, dass die Schwankungsbreite – also die maximal eintretenden Verluste – bei Mischfonds im Abwärtstrend sogar höher waren, wie bei reinen vergleichbaren Aktienportfolios. Das sollte schon zu denken geben. Aber wie bei allen Assets gibt es gute und schlechte Manager, die auch im Abwärtstrend ordentliche Ergebnisse gegen den Markttrend abliefern. Bei der Feri Studie waren dies MFS Meridian Funds-Prudent Wealth (ISIN LU0337786437), Nordea 1 – Stable Return (ISIN LU0227384020), ACATIS – Gagne Value event Fonds UI (ISIN DE000A0X7541) und schließlich Flossbach von Storch – Multiple Opportunities (ISIN LU0323578657). Alle diese Fonds sind aus der Vergleichsgruppe Balanced Flexible genommen.

Resümee: Mischfonds sind nicht die oft dargestellt eierlegende Wollmilchsau, sondern eine Assetklasse mit Risiken und entsprechender Volatilität. Deshalb sollte sie nicht als sichere Bank verkauft werden. Vielleicht ist bei entsprechender Aufklärung und Wissen der Anleger dann sogar eher dazu bereit, ein Aktienfonds als Alternative zu wählen. □

POOLS & FINANCE 2016

Die POOLS & FINANCE wird 2016 in Ihrer fünften Auflage einen neuen Weg einschlagen. Besser gesagt, wird sie sich verdoppeln! Die veranstaltenden Pools schaffen im Norden und Süden der Republik zwei nahezu identische Veranstaltungen, um deutlich kürzere Wege zu bieten. So können die Besucher sich den 07.06.2016 als Termin für den Standort Nürnberg vormerken. Der zweite Termin wird der 14.06.2016 in Hamburg sein.

Mehr Infos unter:
www.poolsandfinance.de

Sitz in Deutschland. Weltweit aktiv. Investitionsfokus: Premium-Objekte!

Sie haben interessante Bestandsobjekte in hochwertigen Lagen anzubieten? Dann sprechen Sie mit einem der führenden deutschen Investoren! Mit einem verwalteten Immobilien-Vermögen von rund 20,5 Mrd. Euro und einem Bestand von über 430 Immobilien in 23 Ländern auf vier Kontinenten ist Deka Immobilien der richtige Ansprechpartner für Sie!

„Deka
Immobilien



Nehmen Sie Kontakt auf!
www.deka-immobilien.de

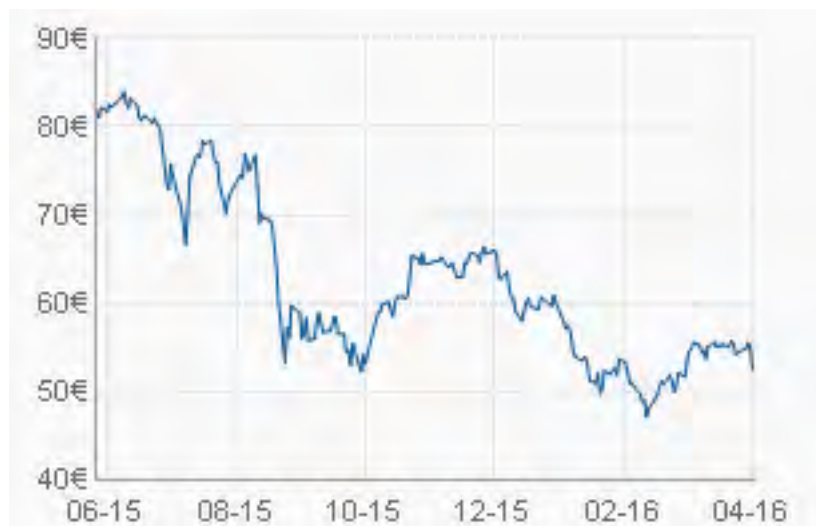
Deka Immobilien GmbH
 Finanzgruppe

Wenn Prominentenfonds scheitern

Jeder kann Fondsmanager - das ist die Meinung vieler. Was in jedem Fall stimmt: Wenn ein Prominenter für einen Fonds steht oder diesen sogar verwaltet, fliegen diesem Finanzprodukt zunächst einmal satt Anlegergelder zu. Der 2015 ins Leben gerufene Dirk Müller Fonds - der exakte Name lautet Dirk Müller Premium Aktien R (ISIN: DE000A111ZF1) - verwaltet inzwischen etwa 75 Millionen Euro, der von TV-Prolet Robert Geiss promotete Fonds Patriarch-Classic Dividenden 4 Plus A (ISIN: LU0967739193) fast 23 Millionen Euro.

Das war in etwa auch die Marke des Fonds von Stefan Riße in der Spitze. Der 2012 lancierte Fonds verschrieb sich dem Thema Inflationsschutz, was auch der Inhalt des Wirtschaftsbestsellers "Die Inflation kommt" des prominenten n-tv Stars und Focus-Money Autors war. Dort wurde zur Emission 2012 auch der Fonds angepriesen und als "Allwetter-Spezialist" vorgestellt. Der Name war Programm: Riße Inflation Opportunities UI (ISIN DE000A1JUV86). Focus Money schrieb damals: "Fonds für harte Zeiten. Das verlangt aktives Handeln und konsequentes Nutzen von Gelegenheiten. ... Er könnte durchaus ein Erfolg werden. Dafür sprechen neben der Erfahrung des Managements das Instrumentarium und der Ansatz des Fonds" Bereits nach weniger als vier Jahren wurde der Investmentfonds von Riße nach einem zuletzt nur noch verwalteten Vermögen von etwas über drei Millionen Euro und einem massiven Kursabsturz gegen den Markttrend ab Sommer 2014 in aller Stille abgewickelt. In einem Medieninterview gegenüber Fonds professionell sagte Riße: "Ich bin als Portfoliomanager gescheitert."

Riße Inflation Opportunities UI (ISIN DE000A1JUV86)



(Quelle: www.finanzen.de am 24.05.2016)

Aber wie sieht es mit den anderen Promifonds aus?

Der Dirk Müller Fonds, der unter der Fondsgesellschaft Warburg Invest emittiert ist und durch FOCAM gemanagt wird, bleibt deutlich hinter den Erwartungen zurück. Zum einen ist er mit einer Total Expense Ratio von 1,69 Prozent nicht gerade der billige Jakob. Ist

Was ist ein realistischer langfristiger Zinssatz für ein Portfolio?

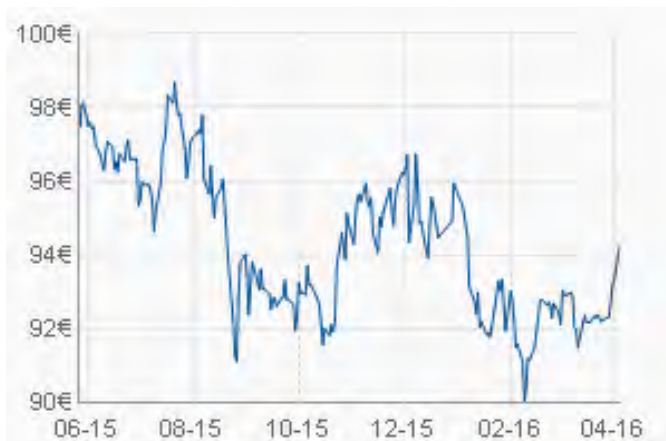
Diese Frage bewegt die Finanzbranche und Fondsanbieter jeden Tag. Welche Ansätze sind realistisch? Erstaunlich ist, dass die Politik hier eine mehr als zu diskutierende Antwort in Spiel bringt. Beim Atomkompromiss, bei dem es darum geht, wieviel die Stromkonzerne noch in den „Fonds“ zur Endlagerung und Abbau der Atomkraftwerke einbringen müssen, hat eine Wirtschaftsprüfer-Studie einen Ansatz von 4,58 Prozent bei einer Laufzeit bis 2099 geliefert. Respekt, denn jeder Fondsmanager, der mit dieser langfristige Renditeprognose Zahlungspflichtige enthaften würde, hatte bestimmt die Finanzaufsicht am nächsten Tag auf der Matte stehen.

Offene Immobilienfonds

Im ersten Quartal 2016 meldet der BVI einen Zufluss von 2,3 Mrd. Euro in offene Immobilienfonds. Die Folge: Manche Anbieter machen zu und nehmen kein neues Geld mehr an. Die Formel ist dabei sehr einfach. Es ist zu viel Geld in den Fonds bei zu wenigen geeigneten Immobilien. Das war vor einigen Jahren noch komplett anders. Beide Extreme sind dabei nicht zum Vorteil für die Anleger.

aber auch nicht verwunderlich, es müssen ja sowohl der Fondsmanager als auch der Namensgeber bezahlt werden. Bei einem Fondsvolumen von derzeit 75 Millionen Euro reden wir also von **XXX Millionen Euro** Kosten pro Jahr. Und das, obwohl der Fonds in der Performance für ein Jahr bei einem Minus von rund 5 Prozent liegt. Der aktuelle Fondspreis liegt zwischen 91 und 92 Euro. Immerhin sind fast 88 Prozent in Aktien investiert. Die Streuung der Branchen ist breit. Verwundert ist man, dass mit über 45 Prozent die USA im Regionalfokus mit weitem Abstand die Topposition einnimmt, aber im Währungsfokus mit fast 86 Prozent Euroinvestitionen die große Bedeutung spielen. Ein Widerspruch, der sicher ein Grund für die derzeitige Performanceschwäche ist. Fazit: Kein tolles Ergebnis für jemanden, der nahezu täglich erklärt, wie die Finanzwelt wirklich funktioniert. Vieles was Dirk Müller sagt, ist durchaus richtig, aber das in eine Fondsstrategie zu packen, scheint problematisch.

Dirk Müller Premium Aktien R (ISIN: DE000A111ZF1)

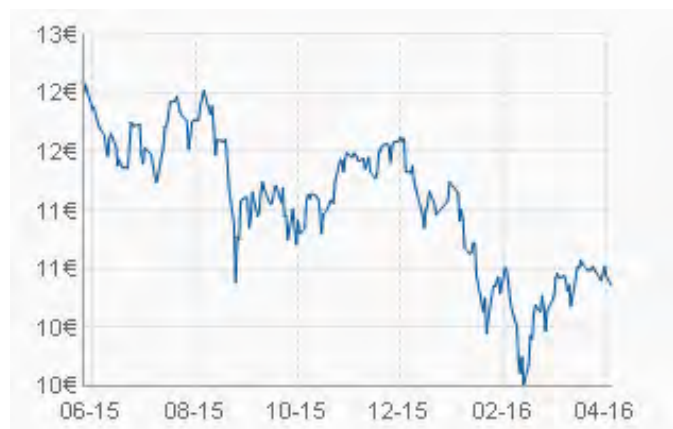


(Quelle: www.finanzen.de am 24.05.2016)

Noch heftiger sieht es bei dem Geiss-Fonds von Patriarch aus. Zum einen ist der Unterschied, dass Fernsehikone Robert Geiss nur Werbefigur ist und - hoffentlich - nichts mit dem Fondsmanagement zu tun hat. Denn mit markigen Sprüchen und Prologehebe bringt man kein Investment voran. Da es aber so schlecht läuft, kann wahrscheinlich dem Robäääääärt, wie er von seiner Frau gerufen wird, nur eine vermeintlich üppige Gage für die eher fragwürdige Kampagne "Reich mit Geiss" dieses

Projekt versüßen. Der in der Kategorie "Aktienfonds International" eingeordnete Fonds, der ebenfalls stolze 1,52 Prozent Total Expense Ratio ausweist, performt in Jahresfrist mit einem Minus von knapp 10 Prozent. Der aktuelle Fondspreis liegt um die 10,20 Euro. Trotz 100 Prozent Aktien und des Fokus auf Telekommunikation (ca. 27 %) und Versicherungen (ca. 15 %) ist das Portfolio sehr Deutschland lastig (ca. 44 %) und Brexit sensibel (GB-Anteil ca. 17 %). Sehr bedenklich ist die noch aktuelle Werbung auf der Werbeseite www.reich-mit-geiss.de. Dort wird noch mit einer positiven Jahresperformance von 10,22 Prozent geworben. Nur der kritische Webnutzer sieht den Hinweis zum Stand dieser Information am 09.11.2015. Das bedeutet, dass die Werbeverantwortlichen knapp ein halbes Jahr später und nach einem Kursabsturz von 11,42 Euro auf etwa 10,20 Euro noch immer mit alten Zahlen um die Gunst der Anleger buhlen. In Zeiten des KAGB und des Kleinanlegerschutzgesetzes mit all den gesetzlichen Warnhinweisen ist das mehr als verwunderlich.

Patriarch-Classic Dividenden 4 Plus A (ISIN: LU0967739193)



(Quelle: www.finanzen.de am 24.05.2016)

Festzuhalten ist, dass die Promis auch nur mit Wasser kochen, wenn sie überhaupt mitkochen und nicht nur Werbefiguren sind. Das Beispiel Stefan Riße zeigt aber auch, dass Promis scheitern können, manchmal auch wegen Selbstüberschätzung scheitern müssen. Denn dem Markt kann man sich in der Regel nicht entziehen ohne große Risiken einzugehen. Und das geht nicht selten nach hinten los. □

Niedrigzinspolitik

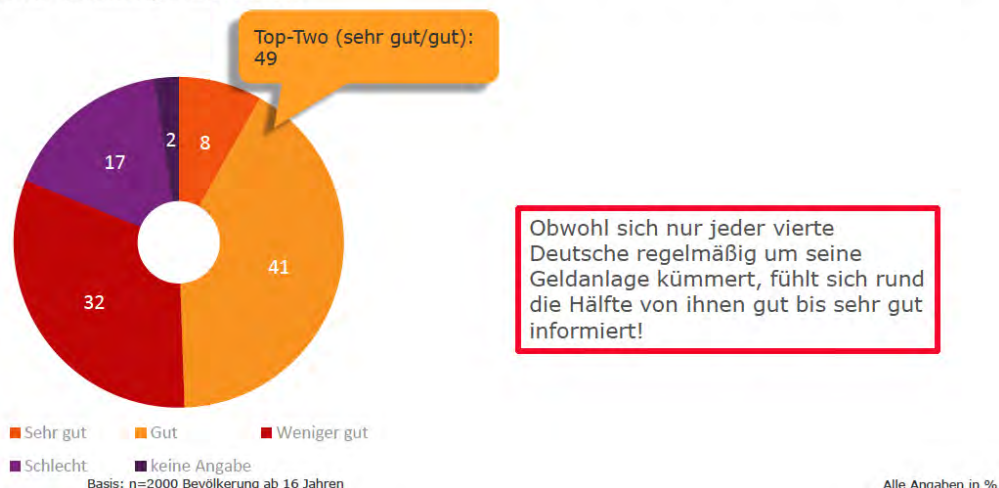
Anleger zeigen sich unbeeindruckt

Wie hat sich das Anlageverhalten der Deutschen seit der Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank verändert? Dieser Frage ging TNS Infratest im Auftrag der Börse Stuttgart auf den Grund. Mittels einer repräsentativen Umfrage wurden zu dem Thema 2.000 Bundesbürger ab 16 Jahren befragt.

Das Ergebnis dazu ist eher ernüchternd. „Das Niedrigzinsumfeld hat kaum Auswirkungen auf das Anlageverhalten der Deutschen“, stellt Dr. Michael Völter, Vorsitzender des Vorstands der Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e. V. fest. Nur wenige Anleger kümmern sich trotz historisch niedriger Zinsen vermehrt um ihre Geldanlagen.

Obwohl sich nur rund ein Viertel der Bevölkerung wirklich regelmäßig um ihre Geldanlagen kümmert, gab die Hälfte an, sich zum Thema Geldanlagen gut bis sehr gut informiert zu fühlen.

Wenn Sie an das Thema Geldanlage im Allgemeinen denken: für wie gut halten Sie sich beim Thema Geldanlage informiert?



(Quelle: TNS Infratest Anlegerverhalten 2016 im Auftrag der Börse Stuttgart)

Fast zwei Drittel der Deutschen haben kein Interesse an einer Anlage in Wertpapieren. Trotz der Niedrigzinsphase haben sie sich weder vermehrt mit Ihren Anlagen beschäftigt, noch würden sie es eher in Betracht ziehen, in Wertpapiere zu investieren.

Es gibt aber auch Licht am Ende des Tunnels. Nämlich unter den Anlegern, die bereits Erfahrung mit Wertpapieranlagen, wie Aktien, Fonds oder EFTs haben. Rund die Hälfte der wertpapiererfahrenden Anleger haben sich in den letzten 12 Monaten vermehrt um ihre Geldanlagen gekümmert. Zudem hat dieser Bevölkerungsanteil erkannt, dass gerade in Zeiten, in denen mit Banksparrprodukten keine vernünftigen Renditen für den Vermögensaufbau oder die Altersvorsorge zu erzielen sind, kaum ein Weg an einer Anlage im Wertpapierbereich vorbei führt.

Auch bei der jungen Bevölkerungsgruppe zwischen 16 und 39 gibt es gute Nachrichten. Sie ist sich der Bedeutung von Geldanlagen vermehrt bewusst und beschäftigt sich ausführlicher damit, als die Altersgruppe ab 40. ►

Weltfondstag

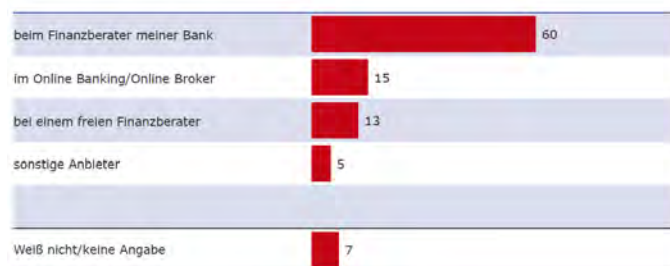
Am 19. April jeden Jahres will sich die Fondsbranche an den 1744 in Amsterdam geborenen **Abraham van Ketwich** erinnern, dem Gründer des vermeintlich weltweit ersten Investmentfonds. Doch es kommt keine Feierlaune auf und die Branche ist stiller als üblich. Ähnlich wie in der in diesem Brief zitierten Studie der Börse Stuttgart kommt auch eine repräsentative Anlegerstudie der **Gothaer Asset Management (GoAM)** zum Ergebnis, dass trotz Niedrigzinsumfeld nur wenige Anleger die Assetklasse Fonds nutzen. „Die Deutschen suchen derzeit bei der Geldanlage vor allem Sicherheit, und sind nicht bereit, auf renditestärkere Investmentvehikel zu setzen“, kommentiert **Christof Kessler**, Vorstandssprecher der GoAM, die Gothaer Anlegerstudie.

Aktuelle Marktzahlen

DAX	9.842,29 (-73,73)
EuroStoxx 50	2.932,33 (-29,23)
Dow Jones	17.492,93 (-8,01)
Nikkei	16.498,76 (-155,84)
Brent	47,96 (-0,57)
Gold	1.245 (-8,85)
Silber	16,24 (-0,14)

(abgerufen am 26.5.)

Was den Vertriebsweg in Sachen Geldanlagen anbelangt, ist sich die Mehrheit der Deutschen einig: Eine persönliche Beratung beim Finanzberater ist unverzichtbar. Nur 13 Prozent der Bevölkerung treffen ihre Entscheidungen ohne vorherige Anlageberatung.



(Quelle: TNS Infratest Anlegerverhalten 2016 im Auftrag der Börse Stuttgart)

„Der Bedarf an professioneller Finanzberatung ist weiterhin hoch, der Weg zum selbständigen Anleger also noch lang. Doch langfristig müssen Anleger ihre Geldanlage selbst in die Hand nehmen und sich häufiger damit beschäftigen, als sie das aktuell tun. Dann steigt die Erfahrung und damit die Chance, eine möglichst gute Rendite bei tragbaren Risiken zu erzielen.“ So das Resümee von Dr. Völter. □

Impressum

Chefredaktion:

Edmund Pelikan (V.i.S.d.P.)

Herausgeber:

Werner Rohmert

Verlag:

Research Medien AG

Nickelstraße 21

33449 Rheda-Wiedenbrück

Vorstand:

Werner Rohmert

Aufsichtsrat:

Prof. Dr. Karl-Georg Loritz (Vors.); Rudolf M. Bleser; Prof. Dr. Günter Vornholz

Unsere Bankverbindung erhalten Sie auf Anfrage.

Bildquellen: fotolia.de

Risikohinweise / Disclaimer

Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Brief veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsbefreiung. Ausdrücklich weisen wir auf die erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Dieser InvestAnalyseBrief darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren.

Für alle Hyperlinks gilt: Die Research Medien AG erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Research Medien AG von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.

Liquides Vermögen

Der geräuschlose Risikocktail aus Unternehmensanleihen in nahezu jedem Portfolio

Christian Hammes

Unternehmensanleihen türmen sich heute in nahezu jedem gemischten Portfolio auf: Ob Familienvermögen, Pensionskassen und Stiftungen, alle Anlegergruppen haben sie in den letzten sechs Jahren deutlich aufgebaut. Und da alle Investoren so handeln, hinterfragt aktuell niemand, welcher Risikocktail sich hinter der vertrauenswürdigen Bestandsliste der Vermögensverwalter und Investmentfonds zusammenbraut – möglicherweise ein folgenschwerer Fehler.

Schleichend und ungebremst haben sich Unternehmensanleihen zu den unvermeidlichen Stars unserer Portfolios entwickelt. Nach der Finanzkrise lockten Sie mit fantastischen Renditen nur mutige Anleger an. Danach verdrängten Sie all die langweiligeren Gattungen neben ihnen: Staatsanleihen, Hypothekendarlehen, Quasistaatliche Emittenten, deren Renditen zu niedrig wurden. Das war zyklisch betrachtet sogar sehr logisch: In einer sich aufschwingenden Weltkonjunktur, getrieben von starken Emerging Markets und aggressiven Notenbanken wurde es Unternehmen immer leichter gemacht, Anleihen zu günstigen Kosten zu emittieren. Bis zu einem bestimmten Zeitpunkt zu großen Freude der Investoren. Und irgendwann wurden auch die Renditen dieser klassischen Unternehmensanleihen zu niedrig, und eine zweite Massenbewegung setzte ein: Das Kapital wurde von den klassischen Unternehmensanleihen in unterschiedlichste Risikoreisenden gedrückt.

Scheinstreuung und Illiquidität

Wenn wir in unserer Beratungspraxis Portfolios analysieren sehen wir, in welche Risikoreisenden sich das Kapital – oft unbemerkt und keineswegs durch die Anlage Richtlinien geregelt – verteilt hat: Zunächst war die Ausweitung der nicht gerateten Anleihen und derer im Non Investment-Grade ein Einstieg. Dann gesellen sich Nachrangdarlehen (auch Hybridanleihen genannt) ins Portfolio – ebenfalls mit zum Teil beträchtlichen Anteilen und bei Anlegergruppen, sie sich selbst als äußerst kon-

servativ bezeichnen. Mit den diesen Nachranganleihen kommen schon erhebliche betriebswirtschaftliche Faktoren ins Portfolio. Und obwohl gefühlt niemand mehr Mittelstandsanleihen im Portfolio halten möchte, lassen sich regelmäßig Anleihen in konservativen Portfolios finden, die die Trumpfkarte der Mittelstandsanleihen spielen: der Illiquiditätsprämie. Sie wiegt eine höhere Rendite gegen das Risiko auf, dass die Anleihe am Markt in bestimmten Phasen nicht handelbar ist. Dabei wird dieses zunehmende Hauptproblem aller Unternehmensanleihen regelmäßig thematisiert: Während die großen Broker und Investmentbanken früher noch umfangreiche Handelsbestände in Verkaufsphasen in ihre eigenen Bücher nehmen konnten, steht heute bei einem Ausverkauf in allen Unternehmensanleihen-Gattungen nur der opportunistische Investor, oft Hedge Funds, die einen niedrigen Schnäppchenpreis zahlen möchten. Starke Kursrutsche sind viel wahrscheinlicher als vor sechs Jahren. Der Gipfel der Risikoblindheit wird aber erreicht, wenn sich Investoren mit Wandelanleihen versorgen lassen, und diese unreflektiert in das klassische Risikoprofil der Anleihen einsortieren. Wir haben in unseren Auswertungen in drei Fällen sogar Aktienanleihen entdeckt, die dem Vermögensträger als vergleichbar mit konservativen Unternehmensanleihen untergejubelt wurden. In beiden letztgenannten Gattungen ist der Aktienbezug direkt gegeben, und ohne eine klare risikoseitige Einpassung dieser Gattungen handelt man fahrlässig.

Risiko für Marktverwerfungen steigt

Spricht man mit den Verwaltern großer Pensionskassen und Stiftungen, kann man die Befürchtung eines Ausverkaufs am Markt für Unternehmensanleihen mit Händen greifen. Gründe gäbe es genug: Trotz der aggressiven EZB-Politik zu Ausweitung der Kreditvergabe ist in einem zu Ende gehenden, künstlich langgestreckten Konjunkturzyklus nicht zu erwarten, dass die Fremdkapitalbeschaffung für Unternehmen leichter wird. Insbesondere die europäischen Bankbilanzen sind schon im Übermaß in schlechten Krediten engagiert, die Vergabe weiterer riskanter Kredite ist immer schwieriger. Kann der Kapitalmarkt einspringen? Nur ein weiterhin großer Appetit auf Unternehmensrisiken und das Ankaufprogramm der EZB für Unternehmensanleihen können die logische Verteuerung von Fremdkapital hinauszögern. Das alles wird aber an folgenden Umständen nichts än-

dern: Je höher das – oft vollkommen unterschätzte – Risikoprofil im eigenen Portfolio aus Unternehmensanleihen, desto höher ist die Korrelation des Anleihenportfolios mit dem Aktienmarkt. Einerseits wegen des immer engeren Bezugs der Anleihen-Gattungen zum betriebswirtschaftlichen Erfolg der Emittenten, andererseits weil auch Unternehmensanleihen mittlerweile in sogenannten „Risk Off“-Phasen leiden, wenn sich der Kapitalmarkt flächendeckend von Risiken trennen möchte. Wir haben solche Phasen im vergangenen Jahr gut beobachten können.

Was ist für konservative Investoren zu tun?

Unternehmensanleihen sind nicht zu ersetzen und nicht zu verteuern. Aber eine blinde Anhäufung ihrer verschiedenen Ausprägung wird immer riskanter. Darum sollten institutionelle und private Vermögensträger prüfen, in welchem Maße sie welche Nischenrisiken rund um ihr Anleihenportfolio im Portfolio halten, und diese Risiken in ihren Anlagerichtlinien ganz klar regulieren. Wir sehen in den meisten Richtlinien immer noch maximal eine Abgrenzung zwischen Staats- und Unternehmensanleihen bzw. eine Ratingabgrenzung, nicht aber eine feingliedrigere Definition des Risikoprofils des Vermögensträgers. Das birgt insbesondere bei Stiftungen Haftungsrisiken, die durch verständliche und individuelle Regelungen eliminierbar sind. Wir haben auch noch nie beobachten können, dass ein Vermögensverwalter von sich aus vorschlägt, solche Nischenrisiken zu reduzieren oder zu regulieren. Die Verantwortung, auf jener Risikotreppe, die alle Anleger in den vergangenen Jahren Schritt für Schritt aufgestiegen sind, wieder herabzusteigen, liegt alleine beim Investor, seinen Beiräten und Finanzausschüssen, und seinen neutralen Beratern. □

Christian Hammes ist Gründer und Geschäftsführer der Eta Family Office GmbH und berät Familien und Institutionen bei der Ausrichtung und Überwachung ihrer Gesamtvermögen. Von der Abschirmung neuer Unternehmensverkäufe und sichtbarer Vermögensträger bis zur Moderation und Selektion der verschiedenen Dienstleister umfasst die Beratung auch die Gremienbegleitung. Daneben flankiert er die rechtliche und steuerliche Beratung mehrerer einschlägiger Private Clients-Kanzleien mit allen relevanten marktseitigen und wirtschaftlichen Belangen.

Qualität der OIF-Abwicklungsfonds wird schlechter

Die Zeit wird knapp

Drescher & Cie Immo Consult AG veröffentlichte im Mai schon zum fünften Mal eine Studie über die Qualität der Immobilienportfolios der in Abwicklung befindlichen Offenen Immobilienfonds und benennt erneut die Höhe bereits eingetretener Wertverluste („Cash-Burn-Rate“). Über den Qualitätsbegriff lässt sich natürlich streiten. Zudem bietet sich für große Bestandshalter heute die Möglichkeit, durch Portfoliobildung auch schwache Qualitäten in ein gestreutes Portfolio zu bündeln. Die Analyse muss sich demgegenüber auf klassische „Qualitätskriterien“ und die öffentlich zugänglichen Daten beschränken.

Eines wird aber aus "Der Immobilienbrief"-Sicht klar. Die Immobilienlogik setzt sich trotz herausragenden Marktes bei der Abwicklung der nach 2008 geschlossenen Offenen Immobilienfonds durch. In der Abwicklung zeigt sich die Qualität des Portfolios. Zaubern kann aber niemand. In einem langfristig investierten Portfolio sammelt sich nun einmal die ganze Bandbreite der Mietrestlaufzeiten und Instandhaltungszyklen. In der Auflösung werden Portfolios nicht besser. Das erste Drittel läuft meist von selber. Die Abbaugeschwindigkeit hängt von der Abverkaufsstrategie, der vorhandenen Verwertungs- sowie von der Marktentwicklung und daraus resultierenden Optimierungspotentialen ab. Das zweite Drittel mit abnehmenden Objekt-, Standort- und Mietvertragsqualitäten macht Arbeit. Hier half in der Abwicklungspraxis aber die Marktentwicklung. Im letzten Drittel sammeln sich dann die Probleme, die natürlich auch von ursprünglichen Strategie-

Zusammenschluss

Chorus Clean Energy AG und Capital Stage AG

haben ihren Zusammenschluss bekannt gegeben. Die Capital Stage hat ein freiwilliges Übernahmeangebot der auf Solar- und Windenergieanlagen spezialisierten Chorus abgegeben. Capital Stage bietet fünf eigene Aktien für eine Chorus Aktie. Dies entspricht einem Wert je Chorus-Aktie von 10,65 Euro und einer Prämie von 30%. Die HV muss am 22.6. zustimmen. Aktionäre der Chorus sollen eine Dividende von 18 Cent je Aktie erhalten.

BeteiligungsReport 2-2016

beteiligungsreport[®]
FACHMAGAZIN FÜR SACHWERTANLAGEN

Als gedruckte
Version im Abo erhältlich,
sowie im Pressehandel von
Bahnhöfen und Flughäfen

Als PDF



beteiligungsreport.de



Als E-Magazin



issuu.com/beteiligungsreport



Als App



iTunes > epk Kiosk



gieentscheidungen abhängen. Die Strategie hoher Cash Flow Erzielung in weniger liquiden Märkten wirkt sich aus. An etwaige höhere Ausschüttungen im Going Concern erinnert sich dann niemand.

Zurück zur Studie von **Drescher & Cie Immo Consult AG**. Die noch bei den Fondsgesellschaften befindlichen acht Immobilienportfolien wurden wiederum Objekt für Objekt an Hand der drei Kriterien Lagequalität, Gebäudequalität und Vermietungsrisiko untersucht. Anschließend wurden die Ergebnisse nach Verkehrswerten, Immobilienanzahl bzw. Jahresnettosollmiete gewichtet und mit den 2012er Zahlen verglichen, um die zeitliche Entwicklung einfacher nachvollziehen zu können. In Abwicklung befinden sich mittlerweile 18 Fonds. Auf eine Detailanalyse der bereits auf die Depotbanken übergegangenen zehn Fonds wurde aufgrund der nur noch geringen Immobilienbestände verzichtet und nur noch die „Cash-Burn Rate“ analysiert.

Die Studie sieht auf Grund des als „Gut“ eingestuftem Portfolioanteil den **KanAm Grundinvest**, den **KanAm Spezial Grundinvest**

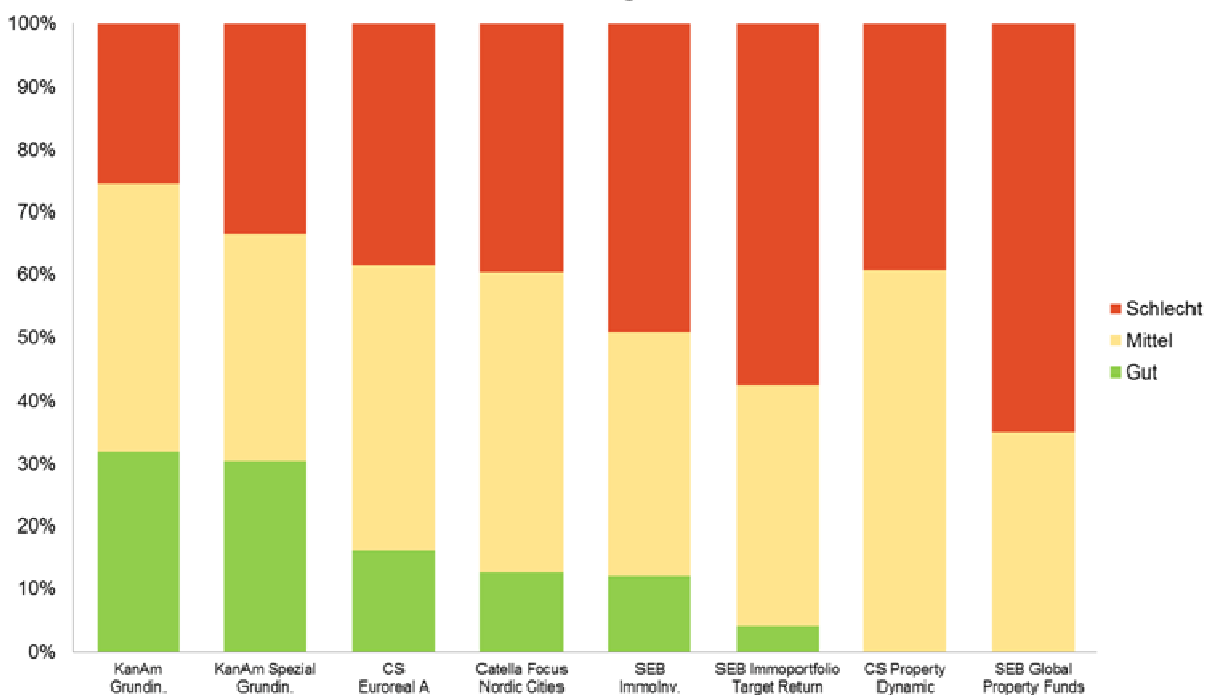
und den **CS Euroreal** vorne. Hier sollte grundsätzlich eine termingerechte Veräußerung möglich sein, meint Drescher. Allerdings läge der Anteil der positiv (gut) eingestuftem Portfolioanteile auch hier bei lediglich rund 30% und weniger. Demgegenüber hätten der **SEB Global Property**

Funds und der **CS Property Dynamic** nur als durchschnittlich und schlecht eingestufte Immobilien. Die Veräußerungen der Portfolien von **SEB Immoportfolio Target Return** und **SEB Global Property Funds** sollten lt. Drescher mit über 50% in der Kategorie

„Schlecht“ die größten Herausforderungen darstellen. Trotz der längeren Abwicklungsfrist stünden der **SEB Immoinvest** und der **CS Euroreal** vor der größten Herausforderung. Hier müssen rechnerisch noch 6 bzw. 3 Immobilien pro Monat veräußert werden. Da in den Monaten zuvor nur wenig mehr als 1 Immobilie pro Monat veräußert werden konnte, sei die Wahrscheinlichkeit relativ gering, dass das gesamte Portfolio vor Übergang auf die Depotbank abgewickelt sein werde, resümiert die Studie. Wegen ihrer Größe hatten die beiden Fonds fünf statt drei Jahre Zeit, um alle Immobilien zu verkaufen. Am 30. April 2017 läuft aber auch diese Frist ab.

Ein Jahr bevor die Aufräumarbeiten zu Ende gehen, fällt die Verkaufsbilanz durchwachsen aus, meint Drescher. Während einige Anleger der insgesamt 18 betroffenen Fonds bereits mehr als die Hälfte ihres Einsatzes abschreiben mussten, können andere immer noch darauf hoffen, mit einem Minus zwischen 10 und 20% davonzukommen. Drescher berechnete die Cash-Burn Rate seit dem Vorkrisenwert Ende 2007 beim **TMW Weltfonds** und bei **Morgan Stanley P2 Value** mit rund 50%

Gesamtergebnis



des Fondsvolumens. Dagegen seien es beim **CS Euroreal** bislang 16% und beim **SEB Immoinvest** nicht einmal 15%. Gut im Zeitplan läge nur der **SEB Global Property Fund**. □

FINANZIERUNGSTAG für Immobilienunternehmen

Mezzanine, Schuldscheindarlehen, Crowdfunding, Unternehmensanleihe

20. Juni 2016, Steigenberger Airport Hotel Frankfurt

Die Referenten:



Nathalie Augustin,
Vice President | Pre-IPO
& Capital Markets,
Deutsche Börse AG



Karl Filbert,
Group Co-Head
Corporate Finance,
Oddo Seydler
Corporate Finance



Kai Hartmann,
Head of Corporate
Finance,
youmex AG



Markus Kreuter,
Team Leader Debt
Advisory Germany,
Jones Lang LaSalle
GmbH



Robert Michels,
Partner,
Dentons Europe LLP



Frank Ostermair,
Vorstand,
Better Orange IR & HV AG



Stéphane Rémus-Borel,
Managing Director
Real Estate & Lodging,
Oddo Seydler
Corporate Finance



Lars Schnidrig,
Head of Finance /
Treasury,
Vonovia SE



Ingo Wieland,
Head of Corporate
Finance,
Mezzany GmbH

Veranstalter:

BOND MAGAZINE



Partner:

betterorange
Investor Relations und Hauptversammlungen

大成 DENTONS

DEUTSCHE BÖRSE
CASH MARKET



MEZZANY
Finest Crowdbonds



ODDO SEYDLER
CORPORATE FINANCE



Medienpartner:

beteiligungs|**report**
PROFIMAGAZIN FÜR GESCHLOSSENE FONDS

EQS GROUP

finanztreff.de:
part of the vwd group

**Immobilienbrief
STUTTGART**



Weitere Informationen unter www.finanzierungstag.com

Programm

- 09.30 Uhr** **Veranstaltungsbeginn**
Registrierung, Empfang
- 10.00 Uhr** **Begrüßung, Einführung**
Christian Schiffmacher,
Chefredakteur, BOND MAGAZINE
André Eberhard,
Chefredakteur, Der Immobilienbrief
- 10.15 Uhr** **Auswirkungen der globalen Finanz- und Geldmarktpolitik auf Immobilienfinanzierungen**
Markus Kreuter,
Team Leader Debt Advisory Germany,
Jones Lang LaSalle GmbH
- 10.45 Uhr** **Mezzanine-Finanzierung (bankalternativ/-ergänzend) für Projektfinanzierung und Ankaufsfinanzierung**
Kai Hartmann,
Head of Corporate Finance,
youmex AG
- 11.15 Uhr** **Kaffeepause**
- 11.45 Uhr** **Beispiel alternativer Finanzierung, aufbauend auf Mezzanine**
Stéphane Rémus-Borel,
Managing Director Real Estate & Lodging,
Oddo Seydler Corporate Finance
- Emission von Schuldscheindarlehen**
Karl Filbert,
Group Co-Head Corporate Finance,
Oddo Seydler Corporate Finance
- 12.15 Uhr** **Entry Standard für Unternehmensanleihen – Das Segment für kleine und mittelständische Unternehmen**
Nathalie Augustin,
Vice President | Pre-IPO & Capital Markets,
Deutsche Börse AG
- 12.45 Uhr** **Lunch**
- 14.00 Uhr** **Die erfolgreiche Anleiheemission – ein Beispiel aus der Praxis**
Lars Schnidrig,
Head of Finance / Treasury, Vonovia SE
- 14.30 Uhr** **Die richtige Kommunikationsstrategie bei Anleiheemissionen/Crowdfunding**
Frank Ostermair,
Vorstand, Better Orange IR & HV AG
- 15.00 Uhr** **Kaffeepause**
- 15.30 Uhr** **Rechtliche Aspekte der Crowdfinanzierung/Anleihefinanzierung**
Robert Michels,
Partner, Dentons Europe LLP
- 16.00 Uhr** **Crowdfunding**
Ingo Wieland,
Head of Corporate Finance,
Mezzany GmbH
- 16.30 Uhr** **Ende der Veranstaltung**

Anmeldung

☐ **Ja, ich nehme am 20. Juni 2016 am FINANZIERUNGSTAG im Steigenberger Airport Hotel Frankfurt teil.**

☐ **Wir sind auf der Suche nach Kapital.**
Die Teilnahmegebühr von 150,00 Euro (zuzügl 19% USt) zahlen wir innerhalb von 14 Tagen nach Rechnungstellung, spätestens jedoch vor der Veranstaltung.

☐ **Wir sind Berater.** Die Teilnahmegebühr von 490,00 € (zuzügl. 19% USt.) zahlen wir innerhalb von 14 Tagen nach Rechnungstellung, spätestens jedoch vor der Veranstaltung.

Rücktritt/Storno

Bei Nichtteilnahme am Workshop wird die volle Teilnahmegebühr erhoben, die Teilnahme kann jedoch auf andere Teilnehmer übertragen werden. Der Veranstalter muss im Voraus hiervon unterrichtet werden. Bei einer Stornierung der Teilnahme in einem Zeitraum von 14 Tagen vor der Veranstaltung wird für Berater eine Bearbeitungsgebühr von 200,00 berechnet, für Kapital suchende Unternehmen eine Bearbeitungsgebühr von 75,00 Euro. Der Veranstalter behält sich vor, Workshops abzusagen. In diesem Fall werden bezahlte Teilnahmegebühren in voller Höhe zurückerstattet. Weitere Ansprüche gegen den Veranstalter bestehen nicht.

Institutional Investment Publishing GmbH
Raiffeisenring 1
D-76831 Eschbach

Tel: +49 (0)6345/9 59 46-51
Fax: +49 (0)6345/9 59 46-52
E-Mail: info@fixed-income.org

Teilnehmer/in

Firma

Abteilung/Funktion

Straße, Hausnummer

PLZ, Ort

Telefon, Fax

E-Mail

Ort, Datum

Stempel, Unterschrift

Per Fax an: +49 (0)63 45/9 59 46-52 – www.finanzierungstag.com