

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Datum: 18.12.2018

An: Tresides Asset Management GmbH
Herrn Kraus, Herrn Heckel, Herrn Ziemer, Herrn Furtwängler
Stephanstraße 25
70173 Stuttgart

Tel.: 040 866 488 109/205

Fax: 040 866 488 499

Seiten: 3

Von: Stephan Appel, Jaspersdiek 7, 22399 Hamburg,
Tel.: 0 40 - 40 97 25, Fax: 0 40 - 40 98 66
Email: check-appel@t-online.de; www.check-analyse.de

Falls Sie keine klare Kopie erhalten, rufen Sie bitte: 0 40 - 40 97 25 an.

CHECK-Analyse des Tresides Total Return Commodities AM/Commodities ONE

Sehr geehrte Herren,

1) Warum verzichten Sie sowohl beim Tresides Total Return Commodities (TTRC) als auch beim Tresides Commodity One (TCO) auf Grundnahrungsmittel (Abgrenzung zu Agrarrohstoffen, Mais Weizen, Soya)?

2) Der „Soyabean meal“ hat laut Bloomberg im Vorjahr die beste Performance hingelegt (Biggest Commodity Winner of Rellies on Argentinas Drought“) Hintergrund: extreme Trockenheit der „world’s most common feed crops“, kombiniert mit der Nachfrageboom: „the Ammericans eat more meat than ever before“. Greifen in Ihrer Portfoliostrategie auch ethische Ausschlusskriterien (Beispiel: am „Hunger der Welt verdienen“, FAZ 12.10.13)?

2a) Gegenthese zu der Agrarspekulantenkritik: das starke Auftreten der Investoren auf den Agrarmärkten ist kein Übel, sondern ein Segen. „Sie sorgen mit ihren Spekulationen für Liquidität, um die unterschiedlichen Interessen der Akteure (Landwirte, Nahrungsmittelkonzerne) mit „Versicherungsprodukten“ versorgen zu können. Auch die INDEX-Fonds tragen zur Preisregulierung dadurch bei, dass die Versicherungsprämien gegen zu tiefe Preise durch die Konkurrenz der Anbieter niedriger ausfallen.

2b) Welche Rolle spielen Ihrer Meinung nach die Nahrungsmittelkonzerne bei der Preisbildung der Agrarrohstoffe (Glencore, Cargill,...)? Für diese sind fallende Preise von Vorteil.

2) Zurzeit hat der Future Soyabean Meal Future – ECBT,D,CBOT 2018 fast 30 % zugelegt. Ursache Spekulation oder Angebotsverknappung/beides?

2) Wertentwicklung (NAV) der Zielfonds: Ist es möglich, die Wertveränderungen des gebundenen Kapitals für einzelnen Zielfonds nachzuvollziehen (Einstieg, Haltedauer, aktueller Stand und/oder Ausstieg)? Auswirkungen auf den Dachfonds? Z.B. für die 10 größten Positionen (größte Anteile am Fondsvolumen in %)

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

3) Beispiele Ihres Portfolios: EPSF, LVMH Moet, UNEDIC MTN, GE Capital, DnB, McDonald's, Dexia Credit An einigen Beispielen würden wir gern die TTRC-Anlagephilosophie detaillierter verifizieren.

4) Offensichtlich haben Sie im Laufzeitvergleich mit dem TTRC nicht nur den Bloomberg-Index (UBSCI) „geschlagen“, sondern insbesondere den Lyxor Com. Thomson Reuters, den ComStage Commerzbank Comm. und den LBBW Rohstoffe 1 R. Wir würden gern zeigen, durch welche Strategie sich Ihre Anlagestrategie vom Wettbewerb abhebt!

5) Wie haben Sie Ihre Strategie des TCO im Jahre 2015 (/ . 21,48 %) ausgerichtet? Welche Maßnahmen hatten Sie im Einzelnen getroffen (Risikomanagement), um den Preiseinbruch bei den Rohstoffen aufzufangen?

5) Wie ist die am 31.01.18 ausgewiesene hohe Cash-Quote für den TCO von fast 32 % zu begründen?

6) Im Halbjahresbericht 2017 des TTRC haben Sie auch ein Bankguthaben von 52 % des Fondsvermögens ausgewiesen. Wie ist diese seinerzeit sehr hohe Cash-Quote zu erklären? Wie verhält sich diese Anlagepriorität zum jeweiligen Zeitpunkt zum Geschäftsmodell/der Anlagestrategie des Fonds?

7) Der European Financial Stability Facility EFSF (Anteil ca. 1,8 %) weist zur Zeit eine negative Rendite auf Verfall von ca. - 0,5 % ohne Kupon aus. Welche Gründe gab es seinerzeit (Einstieg zu welchem Kurs), dieses Derivat (Moodie's Rating Aa1) zu erwerben?

8) Doppelstöckige Kostenstruktur: im obigen Zertifikat-Beispiel sind ca. 1,77 % Kosten p.a. enthalten. Auf welche Gesamtkostenquote kommt der Investor inkl. TTRC und Transaktionskosten bezogen auf das Asset?

9) Zertifikatstruktur/Rohstoffanteile TTRC: Ist es möglich über die Derivate Aufschluss über die damit letztlich physisch abgedeckten Commodities zu erhalten? Inwiefern ist die dort vorgenommene Gewichtung Bestandteil der Anlagerstrategie?

10) Woraus erschließen sich z.B. die Basiswerte beim LVMH?

11) Die UNEDIC-Anleihe scheint gegenüber dem Kaufdaten aktuell etwas nachgegeben zu haben. Wie ist es möglich bei hohen Ratings (trotzdem) Rendite zu generieren, die der Prämie für das grundsätzliche Rohstoffmarktrisiko gerecht wird?

12) Auch der GE Capital FRN Anleihe (ohne Kupon) hat seit Jahresbeginn etwas nachgegeben. Inwieweit liegt hier ein zyklischer Trend vor (Index auf Konsumgüter), bzw. auf welche Korrelationen reagiert diese Tendenz? Was hat die Emittentin tatsächlich gezahlt?

12) Nutzen ineffizienter Marktindizes (Maisch-Interview vom Juni 2016, eigenständige Anlagestrategie): In welchen wesentlich Punkten weichen Sie ab: Z.B. vom Bloomberg Commodity Index, der teilweise Ähnlichkeiten zu Ihrem Portfolio aufweist?

11) Über welche Stationen hat sich Michael Kraus seine Rohstoff-Performance als Fondsmanager erworben? Wie ist er zu dieser vorliegenden Anlagestrategie gekommen?

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

12) Wie ist Ihre Standpunkt zu dieser These: Die Aussage, dass Indexfonds eine preisstabilisierende Wirkung haben, weil sie Futures bei Preisanstiegen verkaufen, ist nicht völlig falsch, weil die Fonds tatsächlich immer wieder ihr Portfolio anpassen und dann die im Preis stark gestiegenen Futures wirklich verkaufen müssen. Aber es geht hier nur um eine Fixierung der relativen Anteile der verschiedenen Rohstoffe. Das heißt, die Anpassung erfolgt nur, wenn tatsächlich nur ein Rohstoff einen Anstieg hat. Wenn aber alle Rohstoffe zugleich steigen, bleibt das Verhältnis gleich, also gibt es auch keine Anpassung. Genau das passierte 2007/08 und 2010/11 in den besonders kritischen Phasen. Der dämpfende Mechanismus wirkt also gerade da nicht, wo er in der Tat am nötigsten wäre...“?

14) Auch der Scania-Bond gibt etwas nach. Es drängt sich der Eindruck auf, dass diese Bonds eine eher stabilisierende Funktion haben sollten....

15) Allerdings geben auch die höheren Kupons wie Stada, Sixt SE nach.

16) Der 4,125%-Symrise ist möglicherweise in 2017 (gut) ein-/verkauft worden, Infos dazu?

17) Abwärts zeigt sich dagegen zurzeit der Gerresheimer 10/18 (der auch in dem Tresides ARRO AML mit 2,61 % enthalten ist, Interessenkonflikte?) sowie der Fraport und der Ceske Drahy (der allerdings im Juli 18 fällig wird).

18) Spannend wäre, zu erfahren, ob z. B. aus dem UBS Commodity-OTC-Index die Rendite gekommen ist und wie diese Derivate gelaufen sind! Wie verhielt sich z.B. zum Kaufzeitpunkt der Index 0,3 %-UBS Comm. Quaterly Backward 7vs18 Long-Short 05.07.2017?

20) Die Sharp Ratio des TTRC von 1,97 liest sich beachtlich! Dank kurzer Durationen?!

8) In 2014/2015 wurde zu EUR -14,2 Mio. veräußert. Wie setzt sich dieses Ergebnis im Einzelnen zusammen (Devisentermingeschäfte, festverzinsliche Wertpapiere)?

10) Wie verlaufen die Entscheidungsprozesse unter welchen Personen, wann ein Wertpapier ge-/verkauft/die Cash-Quote erhöht wird?

11) Wann lösen einzelne Titel das vorzuhaltende Risikomanagement aus, wenn z. B. marktabhängig folgendes passiert?

12) Ein Einblick in die Kauf- und Verkaufshistorie seit Auflegung wäre sicherlich spannend!

16) Welcher Anlegertyp (Risikoklasse 5) kann diesem Assetmanagement gegenüber einem Direktinvestment mehr Vertrauen entgegenbringen. Da z.B. gegenläufige Preistrends bei den gestreuten Rohstoffportfolios genutzt werden können?

21) Ist es vorgekommen dass der Fonds zur Liquiditätssicherung Papiere jemals vorzeitig unter Verkehrswert veräußern musste?

22) Ist es vorgekommen, dass sich jemals das Kontrahentenrisiko realisiert hat?

24) Wie federn Sie das Schlüsselpersonenrisiko der wichtigsten Leistungsträger ab?

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

27) Gibt es für die tresides-Fonds Compliance-Richtlinien, die möglichen Interessenkonflikten Rechnung tragen?

27) Korrelationen zu anderen Kapitalmärkten: welche strategische Abgrenzung zu anderen Kapitalmärkten ist Bestandteil der Anlagestrategie? Wie ist Ihre aktuelle Strategie makropolitisch ausgerichtet?

28) Was halten Sie von dem Price EMIX Global Mining Latin American ex Vale Index, der sich binnen Jahresfrist fast verdoppelt hat? Wäre dieser Fonds von der TTRC-Anlagestrategie abgedeckt?

Auf eine engagierte Bearbeitung sind wir eingerichtet und freuen uns auf ein neuerlich vertieftes Gespräch bei Ihnen, das wir jederzeit kurzfristig wahrnehmen können!

Mit den besten Grüßen

Unternehmensanalyse
Stephan Appel