



Check-Analyse • Check Research

Sehr geehrter Herr Karehnke,

wir möchten Sie als Investor, Emittent, Vermittler, Journalist auf ein vermeidbares Risiko aufmerksam machen: verzichten Sie im Rahmen Ihrer Kapitalanlage NIE auf eine laufende, externe, unabhängige (!) Mittelverwendungskontrolle!



Unternehmensanalyse Stephan Appel
Fondsanalyst seit 1991

I VERMÖGENSANLAGE ODER AIF?

"Ist mein Geld sicher?"

Nehmen wir an, Ihr Initiator Ihrer Vermögensanlage, zum Beispiel mit Investitionsfokus Gewerbeimmobilien USA, bietet Ihnen an, Ihre Ausschüttungen/Auszahlungen auf einem ungesicherten USD-Konto für 5 % p.a. zu parken! Dass die BaFin darin kein **Einlagengeschäft** erkennt, wundert nach Zuständigkeitslücken bei Betrugsfällen wie WIRECARD, P&R, S&K, etc. im Grunde nicht mehr.

Was tun Sie?

Sie geben ein Darlehen an einen Manager, von dem Sie nicht wissen, wer morgen über Ihr Geld wacht, wenn dieser Manager z. B. ausfallen sollte. Sie dürfen an das Geld erst heran, wenn Sie bestimmte Kündigungsfristen einhalten. Eine Information darüber, für was dieses Geld verwendet wird und wer der Empfänger ist, können Sie nicht verlangen. Ist der Darlehensnehmer verstorben, handlungsunfähig oder insolvent, sollten Sie den Aufwand prüfen, den es kostet, per Anwalt in den USA dieses Geld zurück zu klagen. Eine Umfrage unter Betroffenen, die unter vertraglich noch besseren Umständen versucht hatten, ihr Geld zurück zu holen, hat im Fazit ergeben: „Das Geld ist weg“!

Woher kommen die Ausschüttungen?

Sie können auch nicht ausschließen, dass Ihr Ausschüttungsgegen für Auszahlungen zu Ihren Gunsten faktisch **Ihr eigenes, recyceltes Geld** ist (selbst Ihr Emittent schließt das nicht aus), bevor es operativ für die Gewinnerzielung eingesetzt wurde. Wenn nämlich die Objekte, die für das eingeworbene Einzahlungskapital z.B. für Fonds des US-Vermögensanlagen-Initiators für Immobilien und Projektentwicklungen gekauft wurden und erst nach 2-3 Jahren Erträge nach Kosten abwerfen, können keine 8 % p. a. plus Frühzeichnerbonus erwirtschaftet worden sein. Schon gar nicht aus Projektentwicklungen, die erst fertig gestellt werden müssen, um dann nach einer Anlaufzeit die Kostenschwelle zu überschreiten.

Ihr Geld "puffert" Liquiditätsprobleme

Aus dieser Quelle können keine operativen Ertragsausschüttungen getätigt werden! Solange müssen Sie damit rechnen, dass Ihnen Geld gezahlt wird, dass nicht verdient, sondern z. B. (u.a. von Ihnen) frisch eingesammelt wurde. Und welche Quelle eignet sich dafür als „Puffer“ besser, als das Kontoguthaben, das Sie ungesichert per USD-Darlehen Ihrem Initiator überlassen haben? Daher vielleicht das offensive Marketing, Ihre Auszahlungen doch sehr gerne dort zu belassen?

Wieviel wurde wirklich verdient?

Das mag Sie solange nicht beunruhigen, solange Sie Geld erhalten, von dem Sie allerdings nicht erkennen können, wo es herkommt. Auch haben Sie keine Einsichtsmöglichkeit, schon gar nicht im Auftrag von unabhängiger dritter Seite, die die Wahrheit und Echtheit dieser Geldtransfers überprüfen kann. Was immer man Ihnen erzählt,

II FAKENEWS ODER WISSEN?

Kritik des im

„Verbraucherschutzforum.berlin“ erschienenen, vom selbsternannten "Verbraucherschützer" Thomas Bremer stammenden Artikel zum Deutsche Finance Private Fund I (Deutsche Finance Group). In dem Artikel wird beklagt, dass der alternative Investmentfonds "4 Millionen Euro Verlust eingefahren hat". Unerwähnt lies der selbsternannte Verbraucherschützer, dass das Gesamtvolumen des Fonds ca. 100 Millionen Euro erreichte.

Demnach könne, so der selbsternannte "Verbraucherschützer", **"hier eindeutig etwas nicht funktionieren"**. CHECK wird zeigen, warum das Geschäftsmodell trotz eines vorübergehenden, bilanziellen Verlusts (der im Jahresbericht korrekt dargestellt wurde) sehr wohl funktionieren kann! Zur Reputation bzw. zum Geschäftsmodell des "Verbraucherschutzforums.berlin" finden wir übrigens dieses NDR-Video: <https://youtu.be/XhemuqqCDd4>

Niederstwertprinzip/Nettoinventarwert

„Tja (Wortwahl des "Verbraucherschützers"), da kann man noch so verwundert über eine Bilanz seufzen (Link zum Artikel siehe unten), wenn die Zahlen nicht eingeordnet und verstanden werden sowie der Hintergrund nicht recherchiert wird. In seinem Artikel wundert sich der Autor des selbstbetitelten "Verbraucherschutzforum.berlin" über eine Unterdeckung von EUR 4 Mio. in der Bilanz des zitierten Fonds), von der weder die Bedeutung der Zahlen noch deren Hintergrund, noch z.B. das Niederstwertprinzip des Handelsgesetzbuches, geschweige denn die Bedeutung des Nettoinventarwertes und/oder des Net-Asset-Value verstanden wird. Denn der Kaufpreis der Immobilien fließt im Kaufjahr stichtagsbezogen in die Bilanz ein und zeigt NICHT die aktuell stillen, aber für den Erfolg des Fonds sehr wichtigen Wertreserven auf. Laut Kapitalanlagegesetzbuch darf der Marktwert im Kaufjahr nicht ausgewiesen werden!

wo das Geld hergekommen sein soll! Was ist davon wahr? Erinnern Sie sich, dass Ihre Fondsmanager darüber nachvollziehbar Auskunft gegeben haben?

Dringender Apell

Daher legen wir Ihnen nach jahrzehntelanger Erfahrung über die Risiken mangelnder UNABHÄNGIGER Mittelverwendungskontrolle ans Herz, folgendes zu beachten:

Bedenken Sie, dass Sie Ihr Geld kontrollfrei Dritten anvertrauen, wenn Sie auf eine gesetzliche Regelung der Zahlungsströme Ihrer Einzahlung verzichten.

Liste der Sicherheiten auf die Sie bei Vermögensanlagen verzichten

Erinnern Sie sich, was die BaFin/das Kapitalanlagegesetzbuch bei regulierten Fonds von Schlüsselpersonen/Geschäftsleitern verlangt:

- Lebensläufe der für die Verwahrstellenfunktionen zuständigen Geschäftsleiter (und zwar im Umfang von erfahrungsgemäß ca. 10-15 Seiten!)
- Detailtreuen Geschäftsplan
- Objektgesellschaften: Investiert die Kapitalverwaltungsgesellschaft für das Investmentvermögen aus Strukturierungsgründen mittelbar über eine Objektgesellschaft in Vermögensgegenstände, sodass die Portfolioverwaltung gemäß Anlagestrategie mittelbar über die Objektgesellschaft ausgeführt wird, **so handelt es sich bei der Objektgesellschaft regelmäßig nicht um ein Investmentvermögen** (d. h. sie ist NICHT frei hinsichtlich ihrer Anlageziele!). Sie kann nur Vollzugsorgan des transparenten Investmentfonds sein! **Die Objektgesellschaft verfolgt in diesen Fällen keine eigene Anlagestrategie, sondern dient lediglich als Vehikel zur Umsetzung der Anlagestrategie der Portfolioverwaltung.** Das **trifft für die US-Vermögensanlagen-Initiator-Projektgesellschaften gerade NICHT zu!** Diese können sich ganz eigene Ziele setzen, insbesondere auch mit anderen Mehrheitsgesellschaftern!
 - In diesen Fällen sind die Tätigkeiten der Objektgesellschaft und die von ihr gehaltenen Vermögensgegenstände aus Sicht der Verwahrstelle wie Tätigkeiten und Vermögensgegenstände des Investmentvermögens bzw. der Kapitalverwaltungsgesellschaft anzusehen. **Verlangen Sie von Ihrem US-Vermögensanlagen-Initiator einen Geschäftsplan seiner Objektgesellschaften, eine Gesellschafterliste und einen testierten Jahresabschluss!** Beim US-Vermögensanlagen-INITIATOR = 0 Transparenz!
 - Die Rechte und Pflichten der Verwahrstelle, insbesondere die Verwahr- und Kontrollpflichten **erstrecken sich uneingeschränkt auf die Vermögensgegenstände und Tätigkeiten dieser Objektgesellschaften.** Betreffend die Verwahrpflichten sehen Art. 89 Abs. 3 und Art. 90 Abs. 5 der AIFM Level-2- Verordnung diesen „Look-Through-Ansatz“ (Sicherheit für die AIF-Investoren!) für direkt oder indirekt vom AIF oder AIFM kontrollierte Finanz- und Rechtsstrukturen explizit vor.
 - Der Umfang der Verantwortung der Verwahrstelle ist damit aber nicht abschließend geregelt. **Die Verwahrstelle muss auch ihre Kontrolltätigkeit auf die Ebene der Objektgesellschaften erstrecken.** Diese Vorgaben zum Schutz der Anlegerinteressen in mehrstöckigen Anlagestrukturen würden sonst weitgehend leerlaufen oder gezielt umgangen werden können. Genau das ist das Problem beim US-Vermögensanlagen-Initiator-Gesellschaften.
 - Im Rahmen des Verwahrstellenvertrages ist sicherzustellen, **dass die Objektgesellschaften in die Informations- und Kontrollbefugnisse der Verwahrstelle sowie von diesen beauftragten Dritten einbezogen und die Kapitalverwaltungsgesellschaften zu entsprechenden vertraglichen Vereinbarungen mit den Objektgesellschaften verpflichtet werden.** Genau diese Transparenz will der Vermögensanlagen-Initiator nicht!

Nur eine Standortanalyse zeigt das Wertpotenzial

Um die tatsächlichen Wertreserven von Opportunityimmobilienfonds zu erkennen (das sind die stillen Reserven), muss man sich die mühevoll Arbeit der Immobilien- und Standortanalyse machen. Nichts davon ist beim selbsternannten „Verbraucherschützer“ zu erkennen. Da die Fonds-Bilanz über die stillen Reserven im Kaufjahr keinen Aufschluss gibt, führt die Bemerkung über den bilanziellen Fehlbetrag in die Irre! Will er das? Tatsache ist, dass **weder die Liquidität noch die Wertentwicklung** des kritisierten Fonds gefährdet sind. Warum?

Typische Unterdeckung während der Fondslaufzeit

Mister "Verbraucherschützer" missachtet die Bedeutung stiller Reserven in der Immobilienwirtschaft. Aber genau darauf sind die Investments des kritisierten Emittenten abgestimmt. Gern liefern wir dem selbstbetitelten "Verbraucherschutzforum.berlin" Nachhilfe in Sachen Wertaufholungspotenzial. Andere Bilanzen alternativer Investmentfonds zeigen das gleiche Bild. Auch diese weisen über viele Jahre „Unterdeckungen“ auf. Oft verstreichen mehrere Jahre bis eine bilanzielle Unterdeckung des Eigenkapitals ausgeglichen ist. Wie z. B. bei ZBI-Fonds. Doch trotz jahrelangem Bilanzverlust werden in aller Regel „wundersamerweise“ zum Exit „plötzlich“ 150 % aufwärts des eingesetzten Kapitals an die Investoren ausgezahlt - oft zweisellige Jahresrenditen. Wie erklärt sich Herr Verbraucherschützer diesen "Widerspruch" zur Bilanz?

Ein weiteres Beispiel liefert der kritisierte Emittent. Mit dem aufgelösten "PPP Fund" erzielte die Deutsche Finance eine Auszahlung von 143 % (eigentlich 145% inkl. Steuern) an die Anleger, trotz jahrelanger, bilanzieller Unterdeckung.

Wertreserven bleiben unsichtbar

Der selbsternannte "Verbraucherschützer" lässt die Tatsache unerwähnt, dass das Bewertungsgesetz KAGB/KABRV verlangt, dass im Kaufjahr der Kaufpreis als Bilanzwert angesetzt werden muss (und nicht der Marktwert). Und zwar auch dann, wenn der Marktwert schon deutlich über dem Kaufpreis liegen sollte. Darüber hat CHECK bereits diverse Korrespondenzen mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geführt, um sicher zu verstehen, warum z. B. ein Marktwert im Kaufjahr nicht ausgewiesen werden darf (Antwort: um angeblich Manipulationen zu vermeiden). Deshalb werden unterjährige Wertreserven auch dann nicht sichtbar, wenn diese schon realisiert werden könnten.

Unterdeckung trotz Wertzuwachs

Bei Immobilien-Handelsfonds sind unterjährige Wertsteigerungen durchaus üblich. Übersehen wird vom Autor zudem, dass bei Reinvestitionsmodellen durch weitere Käufe aus Erlösrückflüssen (wie bei dem kritisierten Fonds!), durch Initialkosten bedingt, im Folgejahr der Anschaffung systemgemäß negative Werte ausgewiesen werden müssen. Mit der Folge, dass bei den schon vorhandenen wertgestiegenen Objekten die wertsteigernden

- Verwahrung: der Begriff der Verwahrung bezieht sich grundsätzlich auf alle übertragbaren Verwahrungsaufgaben in Bezug auf alle Vermögensgegenstände.
- Die Verwahrstelle muss in ihren Prozessen und Dokumentationen stets erkennbar zwischen verwahrfähigen und nicht verwahrfähigen Vermögensgegenständen unterscheiden, um die Einhaltung der jeweils geltenden Pflichten sicherzustellen. **Wie wollen Sie bei einem privat überlassenen Darlehen prüfen, ob das verwendete Geld für einen verwahrfähigen Vermögensgegenstand eingesetzt wurde?**
- Die verwahrfähigen Vermögensgegenstände sind von der Verwahrstelle in ein gesperrtes Depot zu legen. Der Begriff Sperrdepot setzt voraus, dass besondere Einschränkungen für die Verfügungsmacht des Berechtigten bestehen. Bei finanziellen Engpässen finanzielle „Löcher zu stopfen“... Das ist im Alternativen Investmentfonds nicht möglich! Bei Vermögensanlagen blieben solche Praktiken lange unentdeckt (S&K, P&R, ...)
- **Es muss sichergestellt sein, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft nur unter Mitwirkung der Verwahrstellenfunktion des Instituts über das Depot, als dessen Inhaberin sie selbst oder das Investmentvermögen geführt wird, verfügen darf.** Daher besteht eine zusätzliche Kontrolle, dass das Einzahlen aus Einwerbungskapital sofort aufgedeckt würde!
- Die Verwahrstelle hat keine eigene Verfügungsbefugnis und darf über das Sperrdepot nur auf Weisung der Kapitalverwaltungsgesellschaft verfügen. Dies geschieht, indem die Kapitalverwaltungsgesellschaft die Verwahrstelle anweist, auf dem Sperrdepot verwahrte Vermögensgegenstände zum Zweck der Erfüllung einer entsprechenden vertraglichen Verpflichtung auf einen Dritten zu übertragen. **KVG und Verwahrer MÜSSEN sich an die Anlagebedingungen halten!** Daher droht keine Überraschung, dass unbemerkt „Löcher gestopft“ werden, die der Vermögensanlagenemittent zum Anlass nehmen könnte, unter Umgehung der Anlagebedingungen einen „vorübergehenden Engpass“ zu überbrücken.
- Die Verwahrstelle darf diese Anweisung nur unter Einhaltung der Pflicht zur Rechtmäßigkeitskontrolle nach § 76 Abs. 2 KAGB ausführen bzw. im Nachhinein genehmigen. **Die zu einem AIF gehörenden verwahrfähigen Finanzinstrumente müssen nach § 81 Abs. 1 Nr. 1 KAGB von der Verwahrstelle in Verwahrung genommen werden.** Das ist der Punkt. Der Initiator kann nicht – wie beim US-Vermögensanlagen-Initiator – unter Umgehung der Anlagegrundsätze über das Geld wie eine Bank verfügen!
- Die verwahrpflichtigen Finanzinstrumente **sind in einem gesonderten Depot zu verbuchen**, als dessen Inhaber der AIF, eine Objektgesellschaft oder die Verwaltungsgesellschaft geführt wird. Allein dieser Punkt, der beim US-Vermögensanlagen-Initiator nicht gegeben ist, müsste beim Anleger des US-Vermögensanlagen-Initiators zur Vorsicht mahnen! Ein Kontrollverlust ist die Folge.
- Zu den Anforderungen gehören nach Art. 89 Abs. 1 AIFM Level-2-Verordnung, dass Aufzeichnungen und Konten so geführt werden, dass diese stets korrekt sind und **insbesondere mit den für AIF gehaltenen Finanzinstrumenten und Geldern in Einklang stehen.** Während die BaFin diese Kontenführung auf Korrektheit jederzeit prüfen kann und dies auch tut, gibt es dazu keine Verpflichtung bei Vermögensanlagen.
- Es gilt, dass die Verwahrstelle Anweisungen der Kapitalverwaltungsgesellschaft zur Übertragung von Finanzinstrumenten nur unter Einhaltung der Pflicht zur Rechtmäßigkeitskontrolle nach § 83 Abs. 5 KAGB in Verbindung mit Art. 95 AIFM Level-2-Verordnung ausführen bzw. im Nachhinein genehmigen darf. Das bedeutet, dass die Verwahrstelle im Sinn der Anleger eine **Dauerkontrolle der KVG-Mittelverwendung ausüben muss. Warum sollten Sie ausgerechnet auf dieses entscheidende Kontrollinstrument verzichten?**
- Verwahrung der Gelder und Überwachung der

Maßnahmen durch Renovierung, Revitalisierung und Neuvermietung im 2. Jahr nach dem Kauf den maßgebenden Nettoinventarwert zwar heben, aber die Neuinvestitionen der neuen Objekte aufgrund ihrer Anfangskosten diesen zugleich wieder senken. In der Bilanz steht daher **nie der tatsächliche, für die Rendite entscheidende Marktwert** der Immobilien. Diese Tatsache wird aber vom selbsternannten Verbraucherschützer missverständlich benutzt, um ein negatives Fazit aus der Bilanz zu ziehen.

Erst der Verkauf zeigt den Wertüberschuss

Faktisch erhöht jedes Investment und mittelbar jedes Desinvestment (durch Reinvestition) die stillen (nicht ausweisbaren) Reserven. Diese nehmen bei Reinvestitionsmodellen faktisch laufend zu und machen den Alternativen Investmentfonds (AIF) stufenweise wertvoller. Beim Verkauf wird dann in aller Regel offensichtlich, wie hoch der tatsächliche Gewinn über das eingesetzte Kapital ausfällt. Erst die Gewinn- und Verlustrechnung der Abschlussbilanz zeigt den tatsächlichen Gewinn zuzüglich aller bisher erfolgten Auszahlungen, abzüglich Steuerzahlungen. Diese Abschlussbilanzen vor Liquidation des Fonds erfolgen in aller Regel jedoch oft erst Jahre nach der Auszahlung an die Investoren. Wollte der selbsternannte "Verbraucherschützer" auf diese Bilanzen warten, um Gewissheit der erzielten Überschüsse zu erlangen (und bitte die bereits erfolgten Auszahlungen nicht zu addieren vergessen!) wird er niemals verstehen können, warum gerade diese Kategorie der Opportunityfonds (günstig einkaufen, marktgerecht verkaufen) für ihre Anleger die besten Renditen erwirtschaften.

Multiplikator der Sollmiete plus

Paketzuschlag bestimmen den Exitwert

Ein Geheimnis für Bilanzlaien ist, dass die wertsteigernden Maßnahmen über einige Jahre erst verzögert greifen, bevor sie im Ausweis des Nettoinventarwerts sichtbar werden. Dieser Wertzuwachs nährt die stillen Reserven (unter Profis auch als „Sollmiete“ in Verbindung mit dem aktuellen Marktmultiple bekannt). Würde der Autor sämtliche Auszahlungen, die nach Abfluss im Nettoinventarwert nicht auftauchen (können), sowie alle inneren Werte der Immobilien in Bezug auf ihr Marktpotenzial und die aktuellen Neubewertungsgewinne addieren, **käme in aller Regel ein Überschuss zustande**, wie z.B. bei der Ausnahme-Vermögensanlage "FIM" - Einzelhandel-Investment, Bamberg (Ausnahme wg. überdurchschnittlicher Transparenz des Nachrangdarlehens und der Bereitschaft zu einer externen Audit-Kontrolle). Dort kann CHECK per interner Dokumentation regelmäßig nachvollziehen, welche tatsächlichen Wertreserven sofort realisierbar und daher echte Werte vorhanden sind. Verbindlichkeiten und Kosten werden bei weitem durch "stilles" Eigenkapital übertroffen. Dieses Verfahren kann per Objektresearch und Standortanalyse vor Ort geprüft werden, wird aber in den Bilanzen nicht sichtbar.

Nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) dürfen Neubewertungsgewinne bei regulierten Alternativen Investmentfonds (AIFs) erst nachlaufend nach dem Kaufjahr ausgewiesen werden. Und diese liegen zudem in der Regel deutlich unter den Marktwerten. Dadurch

Zahlungsströme: Die zu einem OGAW gehörenden Bankguthaben sind auf Sperrkonten zu buchen. Dagegen unterliegt ein privates USD-Darlehens-Konto keinerlei Kontrolle.

- Geldkonten: Handelt es sich bei der AIF-Verwahrstelle um ein Finanzdienstleistungsinstitut oder einen Treuhänder, **ist die Führung dieser Geldkonten im eigenen Hause ausgeschlossen**. Eine externe Kontenführung erzwingt Transparenz, die Ihnen beim US-Vermögensanlagen-Initiator nicht gewährt wird.
- Der AIF-Verwahrstelle obliegt die - je nach Häufigkeit der Kontobewegungen - **ggf. tägliche Kontrolle über die Zahlungsströme auf den Konten nach Art. 85 bis 87 AIFM Level-2- Verordnung**. Auf diese tägliche Kontrolle sollten Sie nicht verzichten!
- Dabei muss die Verwahrstelle nach Art. 86 Buchstabe c) der AIFM Level-2- Verordnung **an jedem Geschäftstag signifikante Zahlungen des vorangegangenen Geschäftstags ermitteln, die mit den gesetzlichen und vertraglichen Vorgaben für den AIF unvereinbar sein könnten**. Auffällige Kontenbewegungen fallen auf, **BEVOR** diese einem fremden Zweck zugeführt werden können.
- Die Kapitalverwaltungsgesellschaft muss ihr (der Verwahrstelle) den **uneingeschränkten Zugang zu den dafür erforderlichen Informationen zu externen Konten verschaffen**. Auch diese Einsicht ist US-Vermögensanlagen-Initiator-Anlegern versagt!
- Die Verwahrstelle kann im Einvernehmen mit der Kapitalverwaltungsgesellschaft ihre Kontrollprozesse in Bezug auf solche Konten, über die Einzahlungen der Anleger sowie Anlagen oder Desinvestitionen des Investmentvermögens abgewickelt werden, in der Weise organisieren, dass sie für die Einrichtung eines **Sperrvermerkes zu ihren Gunsten sorgt, so dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft nur unter Mitwirkung der Verwahrstelle über das Konto verfügen kann**. Eben! **Warum sollten Anleger von Vermögensanlagen auf diese entscheidend wichtige Ausschlussmöglichkeit einer Fehlverwendung des Investmentvermögens verzichten?**

Fulminante Anlegerpartys, salbungsvoll publizistische Selbstbeweihräucherungsartikel, jahrelange Auszahlungskontinuität aus undefinierten Quellen und eine gut bezahlte Gut(!)achter-Anhängerschaft erklären nicht, wie z. B. bei P&R-Investments, woher die US-Vermögensanlagen-Ausschüttungen tatsächlich stammen.

Verzichten Sie nicht auf Sicherheit!

Ein Kommentator der Branche mutmaßte, dass CHECK für seine Kritik bezahlt wird. Das Gegenteil ist der Fall, die Mehrzahl der Sachwerte-Emittenten wünscht sich keine Kritik, sondern „Ruhe“ für das laufende Geschäft. Überraschenderweise stand ausgerechnet gerade dieser Kommentator auf der **payroll eines Emittenten**, der nunmehr ausschließlich regulierte Produkte vertreibt. Der Kommentator lobt nun ein unreguliertes Vermögensanlagen-Konkurrenzprodukt seines ursprünglichen Auftraggebers. Geschäftsmodell: wes Brot ich ess, des Lied ich sing?

Irreführend ist, wenn der zitierte Kommentator „gefühl“ von einer allgemeinen SEC-Aufsicht spricht. Denn wäre dies der Fall, müsste die in den USA tätige und der SEC unterstellte Fondsgesellschaft, z.B. die 2002 in den USA eingeführten **SOX-Regeln einhalten** (Sarbanes-Oxley Act of 2002). Diese verlangen, dass alle SEC-kontrollierten Unternehmen

- ein **Audit Committee, einen "Prüfungsausschuss"**, organisieren. Dieses gehört zum Emittenten/Unternehmen. Es muss die Buchführung, die Finanzen und die dazugehörigen Berichte sowie die finanziellen Informationen der Firma überwachen.
- Die Bilanzen und Finanzunterlagen müssen vom Geschäftsführer und Leiter der Finanzabteilung beglaubigt werden. Die Finanzdaten müssen **fehlerfrei und vollständig** sein.
- Gemäß SOX muss man externe Abschlussprüfer engagieren (wie es das KAGB verlangt!), die unabhängig sein müssen. Die

entsteht das oben beschriebene Interpretationsproblem der nicht ausweisbaren stillen Reserven.

Gutachterwert deutlich unter Marktwert

Offenbar ebenso verschlossen bleibt dem Blog „Diebewertung“ des "selbsternannten Verbraucherschützers" Thomas Bremer, dass die BaFin-zertifizierten Gutachter bei regulierten AIFs nach einem Verfahren bewerten müssen, das aus historischen Substanz- und Ertragswerten bestehen muss und in aller Regel unter den tatsächlichen, aktuellen Marktwerten liegt. Diese Marktwerte werden z.B. durch einen Nachfrageüberhang bestimmt und fallen deutlich höher aus, als es die Gutachterwerte zulassen. CHECK kann viele Beispiele von Fondsimmobiliens- und **eigenen Immobilientransaktionen** liefern, deren **Exits ca. 30 % über den Gutachterwerten lagen** (und das bei zwei und zertifizierten Gutachtern). Zwar wie z. B. der „PPP Fund“ der Deutsche Finance Group bis zum Verkaufsjahr eine schwache Wertentwicklung auf. Doch dann realisierte der Fonds – nach zwei schwer durchlebten Wirtschaftskrisen - im Verkaufsjahr 2019 das 1,43-fache seines Einsatzes. Diesen Effekt kann CHECK aus weiteren, vielfach analysierten Exits bestätigen.

Objektiver Wert erst beim Verkauf

„Tja“, blogjournalistische Laien halten das kommentarlose Abdrucken von Zahlentepichen aus professionell aufgestellten Bilanzen für ein Argument einer fragwürdigen Entwicklung. Kenntnisbefreit werden diese Zahlen mit bezuglosen Urteilen kommentiert. Offenbar soll sich der Leser selbst die Zahlen interpretieren. Diese Arbeit wollte sich der selbsternannte "Verbraucherschützer" offenbar nicht machen. Spekulierte er darauf, dass die Googlesuche diese Bilanzen und damit ihn schneller und öfter findet? Daher fragen wir uns, ob er das, worüber er urteilt, versteht bzw. verstehen will.

Alternative Investmentfonds können über Jahre eine bilanzielle Unterdeckung aufweisen

Die vom "selbsterannten Verbraucherschützer" beklagten „4 Millionen Euro Minus“ sind ein Zeichen dafür, dass nach Abzug der Initialkosten und der noch nicht wertwirksamen stillen Reserven der Bilanzwert zum Stichtag eine Unterdeckung aufweist. Aber das muss und wird systemgemäß **IMMER SO SEIN!** Und zwar bei allen alternativen Investmentfonds, die nach einem opportunistischen Prinzip günstig potenzielle Wertreserven einkaufen und in der Wertaufholung ihr Potenzial generieren. Durch die Hebung dieser Potenziale werden die inneren Werte durch Revitalisierung und Marktoptimierung nach und nach realisiert.

Teuer einkaufende alternative Investmentfonds mit hohem Nettoinventarwert sind riskant

Ganz im Gegenteil zu sog. **Core-Fonds**, die gleich von Beginn an sehr hohe Nettoinventarwerte ausweisen (Modell: buy and hold). Denn sie kaufen auf Marktniveau teuer ein und weisen gesetzeskonform einen hohen Nettoinventarwert aus. Aber die Wertreserven sind oft bereits ausgereizt.

Abschlussprüfer müssen auch das interne Kontrollsystem eines Unternehmens beurteilen. Sie sind verpflichtet, das Financial Audit Committee über kritische Vorgänge zu informieren sowie Alternativen zur Rechnungslegung vorzuschlagen.

NICHT gelistete, in den USA tätige „private companies“ (mit über 500 US-Investoren oder mehr als USD 10 Mio. Assets) sind zwar verpflichtet „to file quarterly and annual reports“ zu liefern, aber selbst wenn diese Schwelle überschritten wird (500 Anleger), bekommt der **deutsche Anleger diese Reports nicht zu sehen!**

Der US-Emittent kann dieser Regel ausweichen, wenn er zahlreiche operative Objektgesellschaften gründet, die stets unter dieser Schwelle bleiben. Grundsätzlich können diese Unternehmen „operate behind closed doors“ („What Kind of Financial Statements Do Private Companies Have to File?“, Lita Epstein). „In privaten Unternehmen können Familienmitglieder entscheiden, wie viel sie sich gegenseitig bezahlen, ob sie sich gegenseitig private Kredite gewähren und ob sie lukrative Nebenleistungen oder andere finanzielle Anreize gewähren, ohne sich um die Kontrolle der Aktionäre kümmern zu müssen.“ (ebd.)

„Private Unternehmen können auswählen, wie sie Geld für das Unternehmen sammeln und mit wem sie finanzielle Vereinbarungen treffen möchten.“ Private companies, die Geld aus dem Ausland einwerben, unterliegen – im Unterschied zur Einwerbung von Kapital im Inland – **NICHT der SEC-Aufsicht**. Daher die strenge Abgrenzung zu US-Investoren und NICHT-US-Investoren in jedem US-Beteiligungs-Fonds-Prospekt, der in Deutschland vertrieben wird!

Beispiel für einen SEC-registrierten Fonds

Bei der SEC gibt es aktuell z. B. 3 Einträge des Emittenten TSO aus Atlanta zum [TSO Real Estate Fund, LLC II](#) aus dem Jahre 2006 „Notice of Sale of Securities“ mit der Position „SEC-DOCUMENT: PRIVACY ENHANCED MESSAGE“ und ein Dokument aus dem Jahre 2002 mit einer „NOTICE OF SALE“ der [TSO Real Estate Fund, LLC](#) vom 19. September 2003. **Diese SEC-registrierten Fonds sind KEINE Investments deutscher Investoren! Daher bestand und besteht bei in Deutschland aufgelegten Vermögensanlagen auch keine Kontrolle zugunsten der deutschen Investoren.** Ihre Beteiligungen finden sich dort nicht! Ansonsten konnte CHECK keine weiteren Einträge dieser Emittentin in einer US-Aufsichtsbehördenliste finden, schon gar nicht von deutschen Investments! Die Frage ist, warum keine weiteren Sales gelistet und auch sonst keine Unternehmensinformationen registriert zu sein scheinen?

Eine pflichtgemäße SEC-Aufsicht/Dokumentation deutscher Fonds scheint nicht zu bestehen, so sagt es auch der deutsche Beteiligungsprospekt (im Gegensatz zu dessen Marketingmanager).

Besonders absurd ist die Annahme unseres Kritikers, dass die US-Steuerbehörde IRS mittelbar eine Art „Mittelverwendungskontrolle“ durchführt. Faktisch schirmt das US-Recht Nicht-US-Investoren mangels interner US-Rechtsexpertise und bezahlbarer Anwälte für deutsche Investoren die Nutzung des US-Rechts hermetisch ab. In einem regulierten AIF wird deutsches Investorenkapital dagegen **erst dann in die USA transferiert**, wenn per unabhängigem, externen, BaFin-zertifiziertem Wertgutachter fest steht, dass der **Kaufpreis und das Eigentumsrecht gesichert** sind!

Fazit:

Investoren sind dazu verurteilt, ungeprüft an den Geschäftserfolg dieses Emittenten zu glauben.

Der Verweis des CHECK-Kritikers auf US-Bewertungsgutachten (MAI) der erworbenen US-Immobilien kann nur dann glaubwürdig sein, wenn diese auch gesichtet und ausgewertet wurden. CHECK ist kein Finanzdienstleister bekannt, der jemals ein solches Gutachten jenes US-Emittenten zu einem US-Objekt gesichtet hat. Der gleiche Mangel gilt für die Financial Statements von dessen Projektgesellschaften.

Die Compliance- Kontroll- Bewertungs- und Risikomanagementpflichten alternativer Investmentfonds nach 10-jähriger Regulierungsverspätung auf den **Begriff „Verpackung“ zu**

Klar ist, wenn ein alternativer Investmentfonds bereits zum 25-30-fachen der Jahresmiete einkauft (= hoher Wert in der Bilanz) ist er „viel wert“. Die Überraschung kommt aber dann z.B. bei der Neuvermietung einer abgewohnten Wohn- oder Gewerbeimmobilie, z. B. nach 10 Jahren, nachdem kontinuierlich aus der Substanz ausgeschüttet wurde. Ohne Upside kann kein Mietzuwachs erzielt werden. Im Gegenteil, für die Neuvermietung muss beim Verkauf ein Discount (Preisabschlag) eingeräumt werden oder es ist eine umfassende, teure Revitalisierung fällig. Und welcher Core-Fonds hatte bisher ausreichend Rückstellungen aus den Mieteinnahmen oder dem Kaufpreis vorgenommen? Trotz hoher NIWs in der Bilanz haben Investoren mit vermeintlich sicheren Core-Fonds-Investments Verluste realisiert (Beispiel Wölbern).

„Verbraucherschutzforum Diebewertung“ bewerten

Thomas Bremer als Inhaber der beiden BLOG-Seiten Verbraucherschutzforum.berlin und „Diebewertung“ täte gut daran, seine Bewertungskriterien zu analysieren und nüchtern seine Immobilienexpertise zu überprüfen, bevor er mit Warnungen Investoren verunsichert, die nicht ansatzweise Deutungswerkzeuge an die Hand bekommen, um die aus den Deutsche Finance-Bilanzen kopierten Zahlen zu verstehen. Es ist nicht erkennbar, dass sich der Autor mit der Struktur und der Bedeutung einer ordnungsgemäßen Bilanz auseinandergesetzt hätte. Es stellt sich die Frage: Versteht er, worin die Funktion einer Bilanz besteht und was sie nicht leisten (kann)?

Fake-News im FaktenCHECK

Leider liefert der selbsternannte „Verbraucherschutz“ einen weiteren Beleg dafür, dass das, „was im Internet steht“ in der Regel meist nicht für wahr gehalten werden darf. Jede relevante Aussage muss zwingend einer Fake-News-Kontrolle unterzogen werden. Dieser Artikel des Autors von „Verbraucherschutzforum.berlin“ und „Diebewertung“ hat die Fake-News-Kontrolle nicht bestanden.

Stephan Appel
CHECK-Analyse
Hamburg, 24.11.2020

Und hier der Artikel des selbsternannten „Verbraucherschutz“

DF Deutsche Finance PRIVATE Fund I GmbH & Co. geschlossene InvKG - 4 Millionen € Minus - Verbraucherschutzforum.berlin

Tja, da kann der Name noch so wohlklingend sein, wenn das Management nicht funktioniert. Und mit vier Millionen Euro Verlust, den das Unternehmen letztes Jahr eingefahren hat, kann hier eindeutig etwas nicht funktionieren. Dann werden wahrscheinlich die Anleger sich nun Gedanken machen, wie es weitergeht, und hoffen, dass dieses Jahr besser verläuft... DF Deutsche Finance (...)

<https://verbraucherschutzforum.berlin/2017-09-13/df-deutsche-finance-private-fund-i-gmbh-co->

reduzieren (so der CHECK-Kritiker), zeugt von einem selten weltfremden Einblick in den **Sumpf historischer und aktueller Interessenkonflikte des grauen Kapitalmarkts**. Die immer noch nachwirkenden Kontroll- und Transparenzmängel unregulierter Vermögensanlagen können fatale Auswirkungen haben.

[geschlossene-invkg-4-millionen-e-minus-181700/](#)

