



Check-Analyse • Check Research



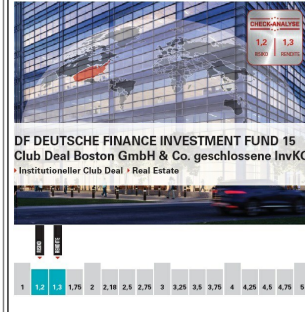
**CHECK-Analyse-, CHECK-Audit und CHECK-Portfolio-Report 2019**  
aktuelle Analysen und Recherchen zur Kapitalanlage- und Sachwertbranche

Unternehmensanalyse  
Stephan Appel  
Fondsanalyst seit 1991

2019 hat **starke Produkte** hervorgebracht. Der erste **Club Deal als Publikums-AIF** mit einer ca. dreijährigen Laufzeit- und einer zweistelligen Jahresrenditeprognose.

Ferner ein **weltweit gestreutes Immobilienportfolio** und

ein ebenfalls weltweit gestreutes **Solarportfolio-Investment**, jeweils als vollregulierte Publikums-AIFs, bereicherten die positive Reihe solider und ertragreicher Anlageangebote.



**VOLLREGULIERTE PRODUKTE WERDEN ZUM STANDARD**

Damit entfällt das häufig gegen AIFs gefällte Urteil, nur der Verzicht auf Vollregulierung erlaube operativen Vermögensanlagen, kurzläufig aufgelegt werden zu können. Der erste **DFG-Club-Deal** beweist das Gegenteil.

Auch beim Renditevergleich liegen von uns analysierte Publikums-AIFs oft vorne: zweistellige Renditen sind mehrfach unter Beweis gestellt worden und das zu Laufzeiten, die (teilweise deutlich) unter der Prognose lagen (z. B. Vorgängerfonds **PL** und **WIDe**).

**ABGRENZUNG\*ZU\*VERMÖGENSANLAGEN\*GESETZLICHE\*VORGABEN\*PRAXISERFAHRUNGEN**

**Fazit (BaFin): "Für den Bereich der Prospektaufsicht ist festzustellen, dass die BaFin keine Rechtspflicht trifft, ...**

**Der Gesetzgeber hat nicht vorgesehen, dass die Behörde die Informationsqualität der Angaben in einem Prospekt überprüfen muss. ...**

**Es trifft sie eine beschränkte materielle Prüfpflicht, sofern die BaFin eine innere Widersprüchlichkeit der Prospektangaben festgestellt hat ....**

**Die BaFin ist in diesem Fall (abweichender Sachverhalte) jedoch nicht dazu verpflichtet, aufzuklären, welche Angaben der Realität entsprechen. ...Vielmehr wird sie ...die Billigung versagen und den Prospekt zurückweisen. ...**

**Zu mehr ist sie nach den § 13 WpPG und § 8 VermAniG auch nicht verpflichtet. Eine umfassende materielle staatliche Aufsicht über Finanzprodukte findet im Rahmen der Prospektaufsicht daher nicht statt."**  
(Quelle: Staatliche Aufsicht über Finanzinstrumente, Patz 2016)

**"...Eine Überprüfung der Finanzangaben selbst findet nicht statt". Zudem gleicht die BaFin auch nicht die Finanzinformationen (Jahresabschluss, Halbjahresabschluss, Quartalsbericht) mit den Angaben zur Geschäfts- und Finanzlage ...aus Sicht des Managements (ab).**

**...Weiterhin wird auf eine Plausibilitätsprüfung des Inhalts verzichtet. Praktisch finden im Rahmen des Prospektbilligungsverfahrens also regelmäßig keine (beschränkten) materiellen Prüfungen statt. Vielmehr werden die Emittenten einer Selbstregulierung überlassen."**  
(ebd. S.401)

Vermögensanlagen und unregulierte Direktinvestments weisen in Einzelfällen gegenüber regulierten AIFs entscheidende Nachteile auf. Unsere Analysepraxis zeigt, wie gravierend sich Kontrollmängel und ein nur „freiwilliges“, dazu **mangelhaftes Risikomanagement** auswirken können. Oft verbunden mit (erheblich) verzögerter Dokumentation der Geschäftszahlen:

a) Es fehlt die zwangsweise **laufende Bewertung der Anlagegüter**, die pünktlich zum 30.06. des Folgejahres veröffentlicht sein muss (oft verstreichen mehrere Jahre bis endlich belastbare Zahlen vorliegen).

b) Es fehlt die externe, ohne Zustimmung der BaFin nicht abwählbare Kontrollinstanz der Investitionsmittel (Depotbank/Verwahrstelle). Das bedeutet, dass ein sich **anbahnendes Schneeballsystem** zu spät erkannt wird. In aller Regel kann nicht durchschaut werden, ob und wieviel in und aus Einwerbungs-konten und wie viel aus operativen Konten (ein- bzw. aus)gezahlt wurde.

c) Es fehlt eine laufende, zwangsweise regelmäßige, externe Überprüfung des Risikomanagements. Das bedeutet, dass Vermittler und Investoren von der Verwaltung der Investments keine Gewissheit bekommen können, **ob die Vermögensgegenstände (noch) werthaltig sind**, ob und wann die zu erhofften Überschüsse erwirtschaftet werden können oder ob sich bereits unlösbare Liquiditätsrisiken angebahnt haben.

d) Oft fehlt eine routinemäßige Revision. Wir kennen Fälle, bei denen die Buchhaltung Jahre hinterherhinkt. Ein Einblick in die **aktuelle Bonität der Emittentin und die ihrer Partnerunternehmen ist faktisch unmöglich**. Auch Fachanalysten können dann nicht einschätzen, ob die aktuell operativen und strukturellen Risiken beherrscht werden und/oder beherrschbar sind.

e) Bei Vermögensanlagen-Auslandsinvestitionen kommt hinzu, dass im Zweifel überhaupt keine Möglichkeit besteht, Jahresberichte zu erzwingen/einzufordern. Dort – **wie im folgenden Beispiel** – bleiben sie ganz aus. Investoren werden mit Kurzfassungen aus selbst erstellten Abrechnungslisten mit fragwürdigen Testatskopien abgespeist. **Eine Einsicht in die Liquiditätskonten der Emittentin und deren Projektgesellschaften entfällt**

|   |   |
|---|---|
| <a href="#">Ausnahme-Immobilienfonds</a>  | vollständig.<br>Erfreulich ist dagegen, dass der Emittent einer <a href="#">inländischen Namensschuldverschreibung</a> eine <b>Verwahrstelle freiwillig</b> eingerichtet hat.   |
| <a href="#">Ausnahme-Einzelhandelsfonds</a>   | Auch kann ein Nachrangdarlehen akzeptabel sein, wenn die operativen Projektgesellschaften regelmäßige Jahresabschlüsse vorzuweisen haben und die darauf beruhenden, kumulierten Ergebnisse freiwillig von einer unabhängigen, <a href="#">externen Instanz eingesehen</a> werden dürfen.  |
| <a href="#">Von der Volatilität der Devisenmärkte profitieren vollreguliert - täglich kündbar</a> | Im hochkomplexen Segment der liquiden Anlagen kann eine risikominimierte, fast ausschließlich algorithmengesteuerte Devisenanlagestrategie renditestark funktionieren, wenn Risiko- und Anlagemanagement nachweislich (BaFin gecheckt) über ein Jahrzehnt einschlägige Erfahrungen und eine <b>positive Performance detailliert nachweisen</b> konnten. Die im Anlagesystem geschickt gehandelten Hauptwährungspaare lieferten überzeugend über ein Jahrzehnt jährlich positive Salden und erwirtschafteten bis auf ein Jahr zweistellige Vorsteuerrenditen; ab 2018 reguliert im Rahmen einer <a href="#">BaFin zugelassenen Vermögensverwaltung</a> nach dem Kreditwesengesetz.   |
| <a href="#">CHECK-ETF-Musterportfolio</a>   | <p>Für die Freunde standardisierbarer Anlagestrategien im OGAW-Segment hat CHECK vor einem Jahr ein ETF-Musterportfolio entwickelt, das zur Nachahmung einlädt: es besteht aus 20 ETF-Strategien (Aktien, Renten) und bildet <b>DAS</b> Wachstum der Weltwirtschaft im obersten Performancequartil der ETFs ab. Binnen Jahresfrist stieg es kontinuierlich von ca. EUR 135 Mio. auf ca. EUR 160 Mio. zum 21.12.2019. <b>Ein Zuwachs von ca. 24 %.</b></p> <p>Es weist Kosten von durchschnittlich weniger <b>als ca. 0,5 % p.a.</b> auf und kein ETF ist mehr als mit 1 % des Anlagevolumens vertreten. Die Spreads sind in der Regel sehr niedrig, die Liquidität hoch. Das Spektrum reicht von Finanztiteln nach GICS-Standard, MSCI TR World Net Health Care USD, Infrastruktur FTSE Global Core, Immobilien/Reits, SmallCap, MidCap, Dow Jones Titans 50SM, MSCI World Minimum Volatility, Emerging Markets India Net TR (USD), Eurozone (STOXX Europe Mid 200), MSCI World IT Total Return Net Index, vertreten sind auch Einzelregionen wie Schweiz (SLI und Solactive LargeCap) und Japan (SmallCap).</p> <p>Das <b>Auswahlkriterium</b> war, diejenigen ETFs zu filtern (Aktien, Renten), die per 2018 bei ca. 5-jährigem Anlagehorizont im Vergleich zu ihren Draw Dows während ihres Anlagehorizonts eine mindestens <b>doppelt so hohe Outperformance</b> aufzuweisen hatten. Kein Zufall: die daraus ermittelten 20 ETFs spiegeln entscheidende Wachstumsmärkte bei einer bisherigen Volatilität zwischen 8 % und 18 % wider.</p> |