

CHECK-Newsletter 1/2018



Check-Analyse • Check Research

## Vertrieb 2018: **Kernelemente (un)brauchbarer Analysen**

Investmentanalysen können den Schlüssel zum Erfolg liefern oder vor Verlusten schützen - **5 Regeln**

Stärken und Schwächen erkennen

### **1. Verantwortungsvolle Analysen liefern eine genaue Definition des Geschäftsmodells des Angebots.**

Aus einer MIG-Analyse 2013:

*"Die Wahrscheinlichkeit des Eintreffens von prognostizierten Ereignissen ... ist nicht Gegenstand der Prüfung"*

### **2. Bei der Auswertung einer Analyse muss geprüft werden, ob und welche Quellen der Analyst verwendet hat und ob diese existieren und belastbar sind.**

Aus einer "Stabilitätsanalyse" zu TSO 2011:

*"Die Wirksamkeit der Risikomanagementmaßnahmen konnte nicht überprüft werden"*

Aus dem Disclaimer einer Leistungsbilanz TSO 2011:

*"Die mir vorgelegten Unterlagen, ..... habe ich keiner eigenen Prüfung unterzogen"*

Positivbeispiel aus dem Performancebericht eines AIF-Emittenten:

*"Die Ausgangsunterlagen resultieren im Wesentlichen aus den Geschäftsberichten und geprüften Jahresabschlüssen der Deutschen Finance Group zum 31.12.2014 sowie aus Jahresabschlüssen der Zielfonds, welche regelmäßig von einer großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft geprüft worden sind."*

### **An Berater, Vermittler, Emittenten und Investoren**

\* Können aus der Analyse belastbare Informationen für eine Anlageentscheidung gewonnen werden?

\* Haben diese Informationen Beweiskraft und die Qualität, die Stärken und Grenzen des Angebots zu durchschauen?

\* Liefert die Analyse selbst recherchierte, belegbare Hintergrundinformationen?

### **Warnzeichen fehlender Dokumentenprüfung**

\* Ist sicher, dass der Analyst die Belastbarkeit zitiertter Quellen **überprüft** (hat)?

\* Wurden diese Quellen von dritter Seite überprüft?

\* Hat der Analyst darauf verzichtet, **Originalunterlagen** einzusehen?

\* Ist dem Analysten Dokumentenzugang gewährt worden? Wenn nein, warum nicht? Wurde darauf verzichtet, auf einem Zugang zu bestehen?

\* Wenn Vertraulichkeit vereinbart wurde, welche Dokumente wurden verifiziert, welche nicht?

\* Wurde die Existenz und der Inhalt entscheidender Dokumente (z. B. Jahresabschlüsse) nicht bestätigt/geprüft, ist das **ein Warnsignal!**

\* Wurde das Urteil des Analysten auf nicht klar benannten, belastbaren Quellen gefällt?

\* Liegt ausreichend Fachwissen für die erforderliche Auswertungskompetenz vor?

\* Wurde ausreichend Zeit investiert, um die Quellen professionell auszuwerten?

\* Wurden überwiegend **persönliche Annahmen** getroffen?

### **Mangelhafte Quellenrecherche:**

\* Plausibilitätsaussagen über das Angebot, die auf nicht gesicherten Quellen basieren, können zu falschen, verlustbringenden Entscheidungen führen.

### 3. Hilft die Analyse, den Weg des Geldes lückenlos nachzuvollziehen?

Aus dem Disclaimer einer aktuellen Vermögensanlagen-Analyse:

**"Eine Überprüfung der Informationen und der Angaben in den Unterlagen auf Richtigkeit und Vollständigkeit wurde jedoch nicht in jedem Fall vorgenommen."**

### 4. Zum Faktor Interessenkonflikt des Analysten

**GEWICHTUNG**

In Abweichung zur Normalgewichtung (siehe Rückseite):  
 Auf Grund des Blind-Pool-Charakters: Höhere Gewichtung Initiator und Management (30 Prozent); geringere Gewichtung Investition und Finanzierung (20 Prozent).

- \* Für welche Aussagen steht der Analyst ein, für welche nicht?
- \* Wie weit ist der Haftungsausschluss gefasst?
- \* In welchem Umfang wurde die Richtigkeit der getroffenen Aussagen überprüft (oder gibt es nur "in sich"-Plausibilität, d.h. keine externe Bestätigung der Zahlen)?

**Beispiel:** Performanceangaben zu einer Auszahlungshistorie, die nicht plausibel aus erwirtschafteten Erträgen stammen (kann), führt in die Irre. Dass geflossene Auszahlungen nicht verdient wurden und die Vermögenswerte insgesamt nicht zu-, sondern abnehmen, erfahren Sie in einem intransparenten, unkontrollierten (unregulierten!) Anlagesystem erst, wenn es zu spät ist.

### Wer kontrolliert die Schalthebel der Geldverwaltung?

Vermögensanlagen, bei denen keine durchgehende externe Mittelverwendungskontrolle installiert wurde, tragen ein hohes Risiko.

- \* Zahlungsflusskontrollen, die durch den Emittenten "abwählbar" sind, haben sich oft als wertlos herausgestellt.
- \* Hat der Kontrolleur die Kompetenz/die Macht, bei Abweichungen von den Anlagebedingungen Auszahlungen zu verhindern (für AIFs gilt das immer, für Vermögensanlagen nicht)?
- \* Ist der Investor dem Goodwill des Emittenten ausgeliefert?
- \* Wer an den Schalthebeln der Geldquellen sitzt, steht IMMER in einem Interessenkonflikt! Entscheidend ist daher:
- \* Wie wird eine unabhängige Kontrolle über die Verfügungsgewalt des Geldes im Interesse der Anleger zwingend erreicht?
- \* Wer dieses Risiko einer nicht staatlich kontrollierten Beteiligung dennoch eingehen will, führe sich vor Augen, welcher Versuchung der Emittent im Zeitablauf vieler Jahre erliegen könnte, wenn er auf Liquidität zugreifen kann, die er ohne wirksame Kontrolle - zum Schaden der Anleger - für sonstige Zwecke einsetzen kann.

### Achtung bei Manipulationen der Gewichtungen

- \* Für die Beurteilung der Analysequalität sollte an Beispielen überprüft werden, wie Argumentation und Einzelbewertungen und deren Gewichtung sich in Noten wiederfinden.
  - \* Oft entscheiden Analysten, ihre Bewertung an bestimmten Plausibilitätskriterien auszurichten, die ihnen besonders anererkennungswürdig erscheinen. Das kann zur Folge haben, dass andere Kriterien untergewichtet werden.
- Beispiel:** Bei dem Anlageskandal der S&K-Gruppe aus Frankfurt 2012-2016 hatten Analysten die Wertungsnote für "Managementperformance" ihrer Wertungsskala

## 5. Eine Analystenbewertung kann die Verbindlichkeit und Daueraufsicht des Managements durch die Regulierung nach dem KAGB NIEMALS ersetzen.

Aus einem Managementrating zu TSO 2017:

*"Die Zahlen der Muttergesellschaft The Simpson Organization, Inc., die Scope zur Verfügung gestellt wurden, sind nicht testiert."*

Aus den VIB-Pflichthinweisen zum aktuellen TSO-Fonds 2017:

*"Die Emittentin hat noch keinen Jahresabschluss aufgestellt. Somit kann kein ... Verschuldungsgrad der Emittentin angegeben werden."*

Aktuelle CHECK-Analysebeispiele  
+ **CHECK-Regulierungsfibel** -

um ca. 25 % aufgewertet. Dadurch konnte das Gesamtergebnis besser ausfallen. Das Kriterium Mittelverwendungskontrolle wurde dadurch ("mittelbar") abgewertet, obwohl schon die fehlende externe Mittelflusskontrolle des S&K-Darlehensmodells die Einladung zu einer kriminellen Mittelverwendung darstellte. Aber auch die S&K-"Managementperformance"! beruhte auf gefakten "Leistungsbilanzen". Hier wurden analystenseitig keine belastbaren Prüfung durchgeführt. Siehe dazu auch die CHECK-Audits zum S&K-Schneeballsystem ein Jahr bevor die Staatsanwaltschaft (endlich) zugriff.

### Mindestvoraussetzung ist ein externe, unabhängige Prüfinstanz

Der verantwortungsvolle Umgang mit Anlegergeld kann zeitweise noch so überzeugend erscheinen. Es ist unmöglich, eine Prognose für darüber abzugeben, ob sich die Emittentin über die gesamte Laufzeit **IMMER** einer konsequenten und anlegerorientierten **Selbstkontrolle** unterwerfen wird.

\*

Unterwerfen Fondsmanager freiwillig wesentliche Geschäftsprozesse einer **externen, unabhängigen und regelmäßigen Pflichtkontrolle**?

\* Wird nach einem vordefinierten (staatlicherseits genehmigten) Anlageplan investiert?

\* Welche Emittentin hält freiwillig ausreichend

**Reserven für ein professionelles Risikomanagement** vor?

\* Wird das Risikomanagement regelmäßig an die veränderten Marktverhältnisse angepasst?

\* Wurden übliche Dokumentationspflichten bisher regelmäßig erfüllt?

\* Wurden Berichte, Jahresabschlüsse und

**Protokolle zu allen wesentlichen Geschäftsvorfällen** geliefert?

\* Kann der Anleger von dem Vorteil profitieren **eine mächtige Finanzaufsicht in seinem Interesse auf seiner Seite** zu wissen?

\* Wenn nicht, welche Möglichkeiten hat er, bei einer unregulierten Anlage die möglichen Ausfallrisiken rechtzeitig zu erkennen?

\* Wie kann er sich Einblick in den aktuellen Wert seines Anteils verschaffen?

CHECK unterstützt Ihren Vermittlungs- und Beratungsprozess mit einer auf A-5-Format gedruckten, 16-seitigen **CHECK-Regulierungsfibel** inkl. Ihrem persönlichem Beraterlogo zum Selbstkostenpreis, die die für die Anleger wesentlichen Vorteile der Regulierung anschaulich darstellt. Beispiel: siehe Link!

CHECK untersucht und bewertet **regulierte Kapitalanlagen**. Aktuelle Beispiele:

Sachwertbeteiligungen unter staatlicher Kontrolle  
Ihr **CHECK**-Wegweiser durch die gesetzliche  
Kapitalanlagenaufsicht



Keine Kompromisse zum Nachteil  
Ihrer Anlagensicherheit.  
Ihr Kapital braucht eine gesetzliche **Kontrolle**  
Das ist neu: der Staat wird für Ihre **Anlagensicherheit** aktiv  
wenn Sie ein kontrolliertes Produkt **nach KAGB** erwerben

Ihr **Anbieter** muss für  
die Sicherheit Ihres Vermögens  
**strenge** Regeln einhalten!

CHECK-Manager Stephan Appel analysierte und bewertete seit 1997 ca. 750 Unternehmensbeteiligungen und veröffentlicht seit 1997 eine Nach-CHECK-Anlagebilanz im Internet: ein Beleg für die wirtschaftliche Härte des grauen Kapitalmarkts, der durch den Gesetzgeber konsequent und nachträglich beseitigt werden soll! Siehe: [www.check-analyse.de](http://www.check-analyse.de)

Erfahren Sie mehr auf dem **Gipfel für Intelligenz in der Finanzberatung** am 13.03.18 in Frankfurt. Intelligente Lösungen für die erfolgreiche Zukunft im Anlagegeschäft. [Anmeldung!](#) Es geht um Finanzwissen, Roboadvisor, ETF-Kosten, MIFID 2, Brexitfolgen, Illiquide Investments!

1. [global investierender geschlossener Infrastrukturfonds](#)
2. [lokal investierender geschl. Immobilienhandelsfonds,](#)
3. [bundesweit investierender geschl. Immobilienhandelsfonds](#)
4. [risikogestreuter offener Rentenfonds](#)

CHECK untersucht und bewertet **Vermögensanlagen**, aktuelles Beispiel: [kurzläufige Festzinsanlage im Segment erneuerbare Energien](#)

CHECK untersucht und bewertet **Direktinvestments**, aktuelles Beispiel: Beispiel a) [private Solardachinvestitionen](#), Beispiel b) [Einzelunternehmerisches Investment in Solarkraftwerke](#)

CHECK untersucht und bewertet **Crowdinvestments**, aktuelles Beispiel: [Nahversorgungszentrumsrevitalisierung vor den Toren Berlins](#)

CHECK erstellt und veröffentlicht **AD-Hoc-Audits zu laufenden Vermögensanlagen**, aktuelles Beispiel: [Aussetzung des Börsenhandels eines Betreiberunternehmens für ein Forstinvestment](#)

Unternehmensanalyse Stephan Appel, Hamburg  
02.02.2018,  
[www.check-analyse.de](http://www.check-analyse.de)