

Sehr geehrte Damen und Herren,

Sachwertanlagen im Mantel geschlossener Fonds haben unter Vermögensverwaltern offener Investmentfonds einen schweren Stand. Endet(e) ein geschlossener Fonds mit Totalverlust geriet eine ganze Branche in Verruf, selbst wenn erfolgreiche Fonds unter ihnen regelmäßig und teilweise überdurchschnittliche Auszahlungen leisteten.

Die unten gelisteten Beispiele belegen, dass sich die Branche der geschlossenen Sachwertanlagen nicht verstecken muss. Der regelmäßig von den Vertretern der "OGAW-Welt" eingeforderte differenzierende Blick auf die Portfoliostruktur ihrer liquiden /Investmentvehikel wird den illiquiden Investments meist nicht zugestanden. Zu groß ist die Angst, dass Anlegervertrauen verloren gehen könnte. Über das Für und Wider ist im [Petersmann Institut](#) ein paradigmatischer Diskurs entbrannt. Kernthema ist in diesem CHECK-Newsletter daher die Anlegerwahrung Kapitalanlageberatervertrauen. Prüfen Sie, wann und wie hoch Sie Ihr Vertrauensguthaben beim Anleger beleihen (wollen).

OGAW-Position: Oft genügt zur Verurteilung illiquider Sachwertinvestitionen meist schon die Tatsache, dass der Erlös geschlossener Fonds in der Regel bis zur Abwicklung abgewartet werden muss ("man kann ja nicht raus"). Gegenposition: ungeachtet skandalträchtiger Pleiten erfreuen sich geschlossene Sachwertinvestitionen hartnäckiger Beliebtheit. Bei einigen Vermögensverwaltern sind sie fester Bestandteil ihrer Kundenportfolios. Diese Verwalter freuen sich zurzeit darüber, dass ihre illiquiden Portfolioelemente die aktuellen Renditeeinbrüche der liquiden Investmentvehikel ausgleichen oder zumindest glätten.

Ihre CHECK-Analyse



Ausgangspunkt: "Viele Menschen wissen nicht, wieviel Geld sie jedes Jahr verschenken..."

schrrieb Stiftung Warentest im Editorial "Rund ums Geld" 1996, vor 22 Jahren. Damals ging es um versteckte Kosten der Finanzinstitute. Heute wird dieser Satz mit dem Schreckgespenst der "bösen Null" begründet (DWS). Der Vermögensverwalter Patriarch titelt aktuell "Der Preis der Angst" in seiner Oktoberausgabe "Das Investmentmagazin".

Risiko/Chance der Volatilität: Der Lohn des Muts, Risiken einzugehen, z.B. beim Kauf von Aktien, hat einen (hohen) Preis: z. B. eine langjährige Haltedisziplin (wie lange soll sie sein?). Der "Patriarch Junior"-Fonds soll z. B. belegen, wie gut derjenige gefahren ist, der sein Geld in einen Aktienfonds investiert und dieses Geld seit 2007 mindestens 12 Jahre nicht angerührt hat (obwohl der Fonds zwischen 2008 und 2009 über 32 % an Wert verloren hatte und heute per Saldo mit + 122% performt).

Wie schüttet man in knapp 40 Jahren ca. 956 % aus?

Die Sachwertspezialisten der geschlossenen Fonds verweisen dagegen auf ein Vorzeigebispiel und Urgestein aus dieser illiquiden Welt, das OHNE BÖRSENVOLATILITÄT seit 1979 kumuliert 955,69 % ausgeschüttet hat (EK € 22,6 Mio., GK € 49,16 Mio.).

Der DG Anlagefonds 6 Olympia EKZ München bedient(e) seine Anleger bis heute jedes Jahr durchschnittlich mit 23,89 % ihres eingesetzten Kapitals. Allein 2017 flossen 66,88 %. Ein anderes, aktuelleres Beispiel aus 2018 zeigt, es wurden 26,3 % p. a. in 3 Jahren erzielt ([Pro-Investor Immobilienfonds 2](#)).

Rendite ohne Volatilität

Gegen den Einwand, "man kann ja nicht raus" ist der nobelpreiswürdige Analystenhinweis fällig, Dass das "Rein" und "Raus" in aller Regel zum falschen Zeitpunkt erfolgt. Langjährige Untersuchungen erinnern uns wiederholt an das Märchen vom richtigen Ein- und Ausstiegszeitpunkt (Friesen/Sapp 2007). Solide konstruierte, wertsteigerungsfähige illiquide Investments überzeugen dagegen ohne Ausstiegsoption. Der Vorzeigebildner [ZBI](#) aus Erlangen beweist in regelmäßiger Exittreue, dass die Anleger der ZBI-Fonds Vorsteuerrenditen zwischen 5 und 15 % erzielen und das mit einstelligen Jahreslaufzeiten (gewichtet im Durchschnitt ca. 8 % p. a.). Bemerkenswert ist: dass das gleiche ZBI-Portfolio-Immobilienmanagement zurzeit sowohl für geschlossene als auch offene Investmentvehikel passende Objekte kauft. Für Letztere in dreistelliger EUR-Mio.-Höhe für einen institutionellen Investor. An dem Renditeunterschied zwischen den beiden Vehikeln ist per Exit jeweils gut ablesbar, wie hoch die "Illiquiditätsprämie" eines geschlossenen Investmentvehikels ausfallen kann!

Mehr

Die Überflieger unter den Geschlossenen

Einwand der Graumarktkritiker (die vor 2013 aufgelegten Fonds betreffend): zugleich sei eine mindestens gleichhohe Zahl geschl. Fonds gescheitert (darunter Medienfonds, Schiffsfonds, Immobilienfonds). Von 666 aufgelösten und 473 laufenden Fonds wurden bisher statt € 15,4 Mrd. nur € 4,3 Mrd. ausgezahlt (EK-Volumen € 35 Mrd.). 6 % erfüllten ihre Prognose (Stiftung Warentest 9/2015). Statt jedoch den geschlossenen Fonds den Rücken zu kehren, verfolgen die Sachwertprotagonisten den Ansatz, die überzeugendsten

Geschäftsmodelle unter den geschlossenen Vehikeln zu qualifizieren.:

Konsequent substanzbefreit

Wie hoch sind die Verluste bei Investmentfonds ausgefallen? Es ist bisher nicht beziffert worden, wie hoch die Verlustquote im OGAW-Segment war. Einschlägigen Analysen zufolge erlitten Anleger die größten Verluste durch die falschen Ein- und Ausstiegszeitpunkte.

Zurzeit wird wieder deutlich, wie ratlos die Verfechter der "Logik" effizienter Börsenbewertungen auf die aktuell politischen Einflussfaktoren reagieren. "Logisch" ist an dieser Volatilität bestenfalls, dass die Einflussfaktoren an der Börse mehr durch Hoffnung und Enttäuschung als durch Effizienz getragen werden.

Mehr

Kompetenzcenter für Sachwerte

Fazit: die guten Argumente für Sachwertinvestitionen im Mantel der geschlossenen Investmentvehikel haben an Attraktivität, trotz skandalträchtiger Pleiten, m. E. hinzugewonnen. Das Kompetenzcenter COC4 (für Sachwerte) des [Petersmann-Instituts in Bensheim](#) nimmt deren Geschäftsmodell und Complainceregeln kritisch unter die Lupe. Geprüft werden auch "Exoten", die einen besonderes hohen Vertrauensvorschuss benötigen, um auf Akzeptanz zu stoßen. Bisher scheint dieser Ansatz - trotz heftiger Kritik - erfolgreich zu sein.

Gründlich analysiert und bewertet können alternative Investments das vielbeklagte Volatilitätsrisiko am effizientesten eliminieren, indem sie die meist sachfremde Fungibilität aus der operativen Finanzierung herausnehmen. Der Anlagehorizont typischer Sachwertinvestitionen erfordert 5, 10 oder 15 Jahre Laufzeit. Punkt! Überbewertungen, Blasen und krasse Draw-Downs sind den AIFs grundsätzlich fremd. CHECK setzt alles daran, die Perlen und Hidden Champions unter den Sachwertinvestments für Vermittler und Investoren zu qualifizieren und greifbar zu machen!

Einwand: Existenzen werden vernichtet

"Ich habe dazu in der Zwischenzeit eine komplett andere Meinung. Dieses Marktsegment ist auch dafür verantwortlich, dass Existenzen (Anleger und Berater) vernichtet werden", so ein versierter Berater aus dem [PI](#).

Unabhängig von der Anzahl der gut gelaufenen Investments reiche eine Schiefelage aus, um das Vertrauen zu den Kunden zu beschädigen. Eine Aufholung durch den Markt wie bei offenen Fonds sei nicht möglich.

Die Mischung macht's

Diese Einwände sind nachvollziehbar, auch wenn einige Investmentvehikel es vergleichsweise schwer haben, ihre Verluste "aufzuholen" (z.B. DSC Active Return).

Vorläufiges Fazit: CHECK ist der Meinung, dass in jedem Portfolio ein angemessener und geeigneter (!) Anteil an OGAWs (=offene Investmentvehikeln) und geschlossenen Investmentvehikeln nicht fehlen sollte.

Ein kardinaler Fehler der Vermittler geschl. Fonds bestand/besteht m. E. darin, dass sich viele Vermittler/Berater AUSSCHLIESSLICH auf dieses Segment verlassen und dessen Risiken unterschätzt haben. Erst ab 2013/2014 zwingt der Staat die Emittenten durch das KAGB, dass eine externe Verwahrstelle (bzw. BaFin-genehmigte Depotbank) ZWINGEND die Kontrolle über die Mittelflüsse übernimmt und ZWINGEND eine externe unabhängige regelmäßige Bewertung der Vermögensgegenstände durchgeführt werden muss!. Obwohl es (leider) auch davon wieder Ausnahmen gibt (Vermögensanlagengesetz).

Das Vertrauen ist - berechtigter Einwand- schon nach einem Verlust möglicherweise verloren. Aber warum?

Die Währung Beratervertrauen

Ist es denn richtig, dass die Anleger/Investoren fast ausschließlich ihre Entscheidungen auf das Vertrauen zu Ihrem Berater aufbauen? Ist das noch zeitgemäß?

Heute ist sie als Durchschnittsanlegerin mit kleinen Anlagesummen (als gelernte Krankengymnastin) an einem Punkt, an dem sie auch die Chancen und Risiken geschlossener Vehikel immer besser einschätzen kann (auch auf diesem Gebiet hat sie Lehrgeld bezahlt). Sie weiß, dass ein Totalverlustrisiko keineswegs abwegig ist.

Mehr

Der Preis des Vertrauens

Vertrauen in der Anlageberatung hat einen Preis! Wie hoch dieser Preis sein kann, wird jedem Berater klar, wenn das Vertrauen des Anlegers in Misstrauen umschlägt.

Ob zurecht oder nicht, die Schuld wird in dem Maße beim Berater gesucht, in dem dieser mehr oder weniger das Vertrauen des Anlegers in Anspruch genommen hat.

Mehr

Beratermisstrauen wissenschaftlich gesehen

Exakt wissenschaftlich definiert liest sich Misstrauen wie folgt: "zurzeit & bieten die meisten Beratungsanbieter (nachvertraglich) ihren Kunden keine Transparenz über den empfangenen Kundennutzen. Beratungskunden können damit zurzeit in der Regel rückblickend weder belastbar das Risiko-Rendite-Profil ihrer Anlage und noch viel weniger

Vertrauenskredit ohne belastbare Beleihungssubstanz

den Einfluss der Beratung darauf einschätzen, was zwangsläufig auch die Möglichkeit ausschließt, verschiedene Anbieter miteinander vergleichen zu können." (CFA-Studie)

Auch dürfte es Verbrauchern schwer fallen, sich untereinander über ihre konkreten individuellen Risikopräferenzen und den eigenen bzw. den beratungsunterstützten Umgang mit Finanzrisiken auszutauschen und dadurch langfristig Lerneffekte zu erzielen."

Es ginge jedoch anders: "Anders als bei nicht bezifferbaren Vertrauensgütern lassen sich naheliegende Qualitätsmerkmale, wie die historische Rendite und das Risiko, methodisch robust und objektiv messen und kompakt ausweisen." (CFA-Studie)

Mehr

Ausweg aus der Kompetenzkrise Ehrenkodex der Petersmannberater

CHECK meint, dass die Kompetenz- und Wissens-Exchangeplattform im Petersmann-Institut Bensheim die richtige Antwort ist, die komplexen Anlageherausforderungen dieses Jahrzehnts anzunehmen und sich untereinander in aller Offenheit vertraulich zu vernetzen und unter Einhaltung strengster Complianceregeln Investmentchancen auszutauschen, so dass ein optimaler Know-how-Transfer möglich und Portfoliorisiken der Investoren reduziert und Chancen bestmöglich optimiert werden können.

Ehrenkodex (Regelwerk über Wohlverhalten)

Mehr

Aktuelle CHECK-Analysebeispiele + CHECK-Regulierungsfibel

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 aktuelle **Kapitalanlagen**:

1. [DF Deutsche Finance Income - Zins 1](#)
2. [ProReal Deutschland 6 GmbH](#)
3. [PI Pro-Investor Immobilienfonds 4 GmbH & Co. KG](#)
4. [ZBI Zentral Boden Immobilien AG GmbH & Co. KG -ZBI 11](#)
5. [FIM Unternehmensgruppe - FIM Finance 1 GmbH](#)

Unternehmensanalyse Stephan Appel, Hamburg 05.11.2018, www.check-analyse.de,

Wünschen Sie den Newsletter nicht mehr zu erhalten, informieren Sie uns bitte unter check-appel@t-online.de

CHECK-Regulierungsfibel



und CHECK-Analysen 3

