

**NEWS DIGEST**

**Top Stories – Seiten 1 und 2**  
**Regulierung**

Europäische **Basisinformationsblätter** könnten später als 2017 starten.

Die neuen **Zuwendungsregelungen nach MiFID II**: Eine Chance für Geschlossene Investmentvermögen.

**Produkte – Seite 3**

**Sachwertinvestments**

**Hahn-Gruppe** meldet Vertriebsstart für Immobilien-Publikums-AIF.

**PI-Gruppe** kündigt weiteren Immobilien-Publikums-AIF an.

**Investmentfonds**

**Columbia Threadneedle** bringt zwei Anleihefonds nach Deutschland.

**MFS** investiert flexibel in Anleihen.

**Blackrock** legt Fonds für asiatische Aktien auf.

**Unternehmen – Seiten 4 und 5**  
**Nordkapital** verkleinert Geschäftsführung.

**HTB-Gruppe** meldet Führungswechsel.

**Hansa Treuhand** verabschiedet sich aus dem Emissionsgeschäft.

Private-Equity-Haus übernimmt **Universal-Investment**.

**Digitaler Vermögensverwalter** erhält BaFin-Lizenz.

**Lageberichte**

**Paribus, PI Fondsmanagement** und **SF Invest**.

**Karriere**

Neue Aufgaben für **Peter Borchers, Uwe Schumacher** und **Horst-Ulrich Stolzenberg**.

**Märkte – Seite 6**

**Schifffahrt**

**Euler Hermes**: Schifffahrtskrise dauert an.

**Edelmetalle**

Prognose: Gold zwischen 664 und 1.532 US-Dollar, meint **Source**.

**Immobilien**

**Hahn-Gruppe**: Fachmarktzentren bleiben beliebteste Assetklasse.

**Aktien international**

Nebenwerte werden oftmals unterschätzt, so analysiert **Metzler Asset Management**.

**Comgest** sieht positive Signale für Emerging Markets.

**Für Sie gelesen – Seite 7**

Deutscher Crowdfunding-Markt laut **KPMG** in Europa auf drittem Platz.

Vertriebsklima laut **Asscompact** auf Zwei-Jahres-Hoch.

Anleger neigen zur Selbstüberschätzung, so analysiert **Schroders**.

Immobilieninvestoren laut **Union Investment** zwischen Vorsicht und Risikobereitschaft.

**From the Desk – Seite 8**

Unser Autor **Ingo Grabowsky**, Vertriebsdirektor bei **Lacuna**, stellt eine aktuelle Analyse zur Performance von Healthcare-Aktien vor.

**\*\*\* TOP STORIES**

**Regulierung I**

**Europäische Basisinformationsblätter könnten später als 2017 starten**

Das Europäische Parlament hat am 14. September 2016 einen Entwurf der Europäischen Kommission für Level-2-Maßnahmen zur PRIIPs-Verordnung abgelehnt. Es folgt damit seinem Ausschuss für Wirtschaft und Währung (ECON), der Anfang September einstimmig empfohlen hatte, Einwände gegen die delegierte Verordnung der Kommission zur Ergänzung der PRIIPs-Verordnung durch technische Regulierungsstandards zu erheben und die Kommission aufzufordern, einen neuen delegierten Rechtsakt vorzulegen, in dem die Bedenken berücksichtigt werden. **Darüber hinaus hatte ECON der Kommission nahegelegt, das Inkrafttreten der PRIIPs-Regulierung zu verschieben**, damit sie von den Marktteilnehmern erst dann anzuwenden ist, wenn die technischen Regulierungsstandards in Kraft getreten sind.

Die Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (Packaged Retail and Insurance-based

Investment Products, kurz PRIIPs) (EU-Verordnung Nr. 1286/2014 vom 26. November 2014) gilt ab dem 31. Dezember 2016 in den EU-Mitgliedstaaten, ohne dass es einer Umsetzung des jeweiligen nationalen Gesetzgebers bedarf. Künftig sollen Verbraucher in der EU für alle „verpackten Finanzprodukte“ wie Investmentfonds, kapitalbildende Lebensversicherungen und Zertifikate ein einheitliches Informationsblatt nach dem Vorbild des Key Investor Document (KID) erhalten. **Dieses ist für Publikumsfonds durch die UCITS-Richtlinie bereits seit Mitte 2011 vorgeschrieben.** Für deutsche Publikums-AIF, die wesentliche Anlegerinformationen einsetzen müssen, gilt eine Übergangsfrist bis zum 31. Dezember 2019.

Die EU-Kommission hatte am 30. Juni 2016 eine delegierte Verordnung zur Ergänzung der PRIIPs-Verordnung durch technische Regulierungsstandards für die Darstellung, den Inhalt, die Überprüfung und die Überarbeitung von Basisinformationsblättern sowie die

Bedingungen für die Erfüllung der Verpflichtung zur Bereitstellung solcher Dokumente verabschiedet. ECON ist der Auffassung, dass die in der delegierten Verordnung festgelegten Vorschriften – sollten sie nicht geändert werden – dem Sinn und Zweck der Rechtsvorschriften, nämlich klare, vergleichbare, verständliche und nicht in die Irre führende Informationen über PRIIP für Kleinanleger bereitzustellen, entgegenstehen. Unter anderem sei die Methode, die von der Kommission zur Berechnung künftiger Performance-Szenarien herangezogen wird, nicht frei von Fehlern.

**Die EU-Kommission wird nun neue technische Regulierungsstandards zur Umsetzung der PRIIPs-Regulierung vorschlagen und über eine mögliche Verschiebung entscheiden müssen.** Kommt es zu keiner Verschiebung, gilt die PRIIPs-

Verordnung (Level 1) unmittelbar und ohne weitere Konkretisierung durch Level-2-Maßnahmen ab dem 31. Dezember 2016.



Thomas Richter

Foto: Verband

Die deutschen Branchenverbände fordern übereinstimmend eine Verschiebung der PRIIPs-Regulierung. „Die EU-Abgeordneten haben den Vorschlägen der EU-Kommission zu Recht eine Absage erteilt“, urteilt **Thomas Richter**, Hauptgeschäftsführer des deutschen Fondsverbands **BVI Bundesverband Investment und Asset Management**. „Die Kommission muss nun endlich den geplanten Starttermin am 1. Januar 2017 verschieben, wie vom Parlament gefordert.“ Der BVI schlägt vor, die Umsetzungsfrist um zwölf Monate zu verlängern. In diesem Fall würde PRIIPs zeitgleich mit den neuen MiFID-Regeln in Kraft treten. Das wäre wegen inhaltlicher Überschneidungen der beiden Regelwerke sinnvoll.

Fortsetzung auf Seite 2



Member of **UniCredit**

**Real estate on my mind**

Auch uns geht es nicht anders. Wir sind ständig auf der Suche nach Top-Immobilien in Deutschland und Nordamerika. Ein führender Experte mit mehr als 30 Jahren Erfahrung und einem Ziel: Wir eröffnen privaten und professionellen Investoren den einfachen Weg zu hochwertigen Sachwertbeteiligungen.

TREFFEN SIE UNS AUF DER EXPO 2016  
in Halle A1, Stand 120

[WWW.WEALTHCAP.COM/IMMOBILIEN](http://WWW.WEALTHCAP.COM/IMMOBILIEN)



## \*\*\* TOP STORIES

Fortsetzung von Seite 1

Pläne der EU-Kommission, die PRIIPs-Verordnung ohne die technischen Standards in Kraft treten zu lassen, hält der BVI für absurd. Richter: „Verordnung und Standards müssen gemeinsam starten. Andernfalls würde jedes Land seine eigenen Standards schaffen. Das Ergebnis wäre paradox. Statt der mit PRIIPs beabsichtigten europaweiten Harmonisierung und Vergleichbarkeit hätten wir das genaue Gegenteil: einen Wildwuchs nationaler Regeln.“ **Der BVI fordert zudem, die Vorgaben für die PRIIPs-Informationsblätter noch einmal gründlich zu überarbeiten.** „Die Basisinformationsblätter sind eine sinnvolle Maßnahme. Sie

nutzen den Verbrauchern aber nur etwas, wenn sie unterschiedliche Finanzprodukte wirklich vergleichbar machen. Das ist mit den derzeitigen Vorgaben nicht gewährleistet“, so Richter.

Der Sachwerteverband **bsi Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen** hatte bereits nach dem ECON-Votum auf die schwindende Chance hingewiesen, bis zum 31. Dezember 2016 einen verlässlichen Rechtsrahmen für die Verbraucher, die Unternehmen und die Aufsichtsbehörden zu schaffen. „Für unsere Mitglieder



Eric Romba

Foto: Verband

ist das Verfahren enorm relevant. Statt mehr Klarheit zu bekommen, haben wir [...] das Gegenteil erfahren“, so bsi-Hauptgeschäftsführer **Eric Romba**. „Die europäischen Institutionen müssen nun gemeinsam an einer Verschiebung arbeiten. Eine singuläre Anwendung der PRIIPs-Verordnung ohne weitere Konkretisierungen ist mit rechtsstaatlichen Grundsätzen völlig unvereinbar. Zu erwarten sind sonst Stagnation oder Wildwuchs. Beides schadet dem so wichtigen Regelungsziel, klare und vergleichbare Anlegerinfor-

mationen zu schaffen“, ergänzt **Gero Gosslar**, Leiter Büro Brüssel des BSI. Die **Deutsche Kreditwirtschaft (DK)**, die Interessenvertretung der kreditwirtschaftlichen Spitzenverbände, betont, dass ohne die vom EU-Parlament zurückgewiesenen Level-2-Konkretisierungen Banken und Sparkassen keine rechtsverbindliche Grundlage haben, wie Basisinformationsblätter gestaltet werden sollen. Da somit gut drei Monate vor dem geplanten Inkrafttreten der PRIIPs-Verordnung keine klaren Gestaltungsvorgaben vorliegen, müsse der EU-Gesetzgeber die Anwendbarkeit verschieben, fordert die DK. (JPW) ♦ [www.bvi.de](http://www.bvi.de), [www.sachwerteverband.de](http://www.sachwerteverband.de)

## Regulierung II

## Die neuen Zuwendungsregelungen nach MiFID II: Eine Chance für Geschlossene Investmentvermögen

Viele Kapitalverwaltungsgesellschaften und Initiatoren von Vermögensanlagen haben bereits mit den Vorbereitungen auf die Einführung der MiFID-II-Regelungen im Jahr 2018 begonnen. So müssen beispielsweise formale Produktfreigabeverfahren im Rahmen der Strukturierung eines Finanzinstrumentes implementiert und Definitionen für Zielgruppen festgelegt werden. Ein wesentlicher Aspekt dürfte die zukünftige Gestaltung der Provisionen an Vertriebspartner sein. **Denn durch MiFID II werden die Zulässigkeitsvoraussetzungen für Vertriebsprovisionen verschärft.** Derartige Provisionen sind nur noch zulässig, wenn sie dazu verwendet werden, dem Kunden eine zusätzliche und höherrangige Dienstleistung zu bieten. Insbesondere Bestandsprovisionen für illiquide Vermögensanlagen werden daher zukünftig von einzelnen Vertriebspartnern kritisch gese-

hen werden, sofern der Nachweis einer zusätzlichen Dienstleistung, die durch die Bestandsprovisionen finanziert wird, nicht möglich ist.

**Allerdings bieten die neuen Zuwendungsregelungen auch eine große Chance für Geschlossene Investmentvermögen und Vermögensanlagen.** Denn in ihrem Entwurf zu einer delegierten Richtlinie vom 7. April 2016 hat die Kommission näher erläutert, welche Dienstleistungen den Erhalt von Provisionen rechtfertigen können. Eine zusätzliche und höherrangige Dienstleistung liegt danach vor, wenn ein Zugang zu einer breiten Palette geeigneter Finanzinstrumente, einschließlich einer angemessenen



**Dr. Gunter Reiff**  
Rechtsanwalt und  
Steuerberater  
RP Asset Finance,  
München  
[greiff@rpwpg.de](mailto:greiff@rpwpg.de)

Foto: RP Asset Finance

Zahl von Instrumenten dritter Produktanbieter ohne enge Verbindung zu der betreffenden Wertpapierfirma dem Kunden angeboten wird. Geschlossene Investmentvermögen von unabhängigen Kapitalverwaltungsgesellschaften eignen sich hervorragend zur von der Kommission gewünschten Erweiterung der Produktpalette eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens. Es erscheint daher nicht ausgeschlossen, dass zukünftig auch Banken, die den Vertrieb von geschlossenen Investmentvermögen zwischenzeitlich eingestellt haben, die Attraktivität dieser Produkte für ihre Kunden aber auch für ihre aufsichtsrechtliche Rechtfertigung von Provisionserlösen

erkennen und den Vertrieb wieder aufnehmen. Die Themen Zuwendungen, Produktfreigabeverfahren und Zielgruppenbestimmung werden auf dem von MSG Consulting veranstalteten Seminar „MiFID II für Kapitalverwaltungsgesellschaften und Initiatoren von Vermögensanlagen“ am 13. Oktober 2016 in Hamburg ausführlich erläutert. Mehr Informationen und Anmeldung unter: [mifid2.cefin.de](http://mifid2.cefin.de) ♦

## Das ist RP Asset Finance

Die RP Asset Finance Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in München berät Kapitalverwaltungsgesellschaften und bei der Konzeption und Strukturierung von geschlossenen Investmentvermögen sowie Vertriebsorganisationen bei aufsichts- und zivilrechtlichen Fragestellungen. Ein weiterer Schwerpunkt liegt in der Beratung von Stiftungen bei der Rechnungslegung und der ordnungsgemäßen Verwaltung des Stiftungsvermögens. [www.rpwpg.de](http://www.rpwpg.de)

SIND INVESTMENTS IN SACHWERTE HEUTE NOCH PROFITABEL?

# YES

Dr. Peters ist seit 40 Jahren Ihr vertrauensvoller Partner, wenn es um ein professionelles, hausinternes Asset-Management und nachhaltiges Vermögenswachstum geht.

Mit unserer Erfahrung aus Finanzierung und technischem Verständnis sind wir heute ein führender Anbieter in Realwert-Investitionen. Sprechen Sie mit uns, wenn Sie erfolgreich in Sachwerte investieren wollen: +49 231 55 71 73-0

[dr-peters.de](http://dr-peters.de)

Dr. Peters  
GROUP



## Columbia Threadneedle bringt zwei Anleihefonds nach Deutschland

Auf die wachsende Anlegernachfrage nach Unternehmensanleihen guter und sehr guter Bonität reagiert der Vermögensverwalter **Columbia Threadneedle Investments** mit zwei in Luxemburg aufgelegten Corporate-Bond-Fonds, die ab sofort zum öffentlichen Vertrieb in Deutschland zugelassen sind. Der „US Investment Grade Corporate Bond Fund“ investiert in US-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Ratings. **Die Portfoliomanager Tom Murphy und Tim Doubek legen besonderes Augenmerk auf Einzeltitelwahl, Branchenrotation und mögliche Abwärtsrisiken**, um Mehrerträge gegenüber dem breiten Markt zu erwirtschaften. Der Fonds beruht auf einer Strategie, die die beiden Fondsmanager bereits seit sieben Jahren für US-Investoren managen. Der „Threadneedle (Lux) Global Corporate Bond Fund“ investiert weltweit überwiegend in Unternehmensanlei-



Florian Uleer

hen mit Investment-Grade-Ratings. Bis zu einem Drittel des Fondsvermögens kann auf andere Schuldverschreibungen wie Staats- und Hochzinsanleihen entfallen. **Portfoliomanager Alasdair Ross kombiniert Emittentenauswahl, Sektorenanalyse und Vermögensaufteilung im Bereich Anleihen**, um eine höhere Rendite als der breite Markt zu erzielen. **Florian Uleer**, Country Head Deutschland bei Columbia Threadneedle: „In den vergangenen Monaten ist die Nachfrage nach Unternehmensanleihen auch bei unseren Kunden in Deutschland spürbar gestiegen. Insofern ergänzen die beiden Fonds unser Produktspektrum hierzulande gezielt und auf sinnvolle Art und Weise. Der Markt für Unternehmensanleihen wird vielfältiger – sowohl im Hinblick auf die Fundamentaldaten der Unternehmen als auch auf die einzelnen Emissionen.“ (DFPA/JF) ♦

[www.columbiathreadneedle.com](http://www.columbiathreadneedle.com)

## Hahn-Gruppe meldet Vertriebsstart für Handelsimmobilien-AIF

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat der **Hahn-Gruppe** am 16. September 2016 die Vertriebsgenehmigung für den Publikums-AIF „Pluswertfonds 166 - Baumarkt Bonn“ erteilt. Der Fonds richtet sich als nicht risikogemischter AIF an den „qualifizierten Privatanleger“ mit einer Mindestbeteiligungshöhe von 20.000 Euro zuzüglich fünf Prozent Agio. Anlageobjekt des Fonds ist ein 26.700 Quadratmeter großes Grundstück in der Bundesstadt Bonn, **das mit einem Bau- und Heimwerkermarkt mit Gartencenter bebaut ist**. Das im Jahr 2015 errichtete Objekt verfügt über eine Mietfläche von rund 10.674 Quadratmetern, die langfristig bis zum 30. April 2030 an die Bauhaus Gesellschaft für Bau- und Hausbedarf als Betreiber des Baumarkts vermietet

ist. Ferner sind die Dachflächen bis zum 31. Dezember 2035 zum Betrieb einer Photovoltaikanlage verpachtet. Die mietgewichtete Restlaufzeit dieser Verträge beträgt zum Jahresende 2016 noch rund 13,4 Jahre. **Das Fondsvolumen beträgt 17,3 Millionen Euro, davon zehn Millionen Euro Eigenkapital**. Für den „Pluswertfonds 166“ ist eine quartalsweise Ausschüttung in Höhe von 5,25 Prozent per annum – erstmalig zum 31. März 2017 für das erste Quartal 2017 – geplant. Die Fondslaufzeit soll am 31. Dezember 2030 enden. Für einen Zeichnungsbeitrag in Höhe von 100.000 Euro wird im Emissionsprospekt ein durchschnittlicher Vermögenszuwachs von 4,02 Prozent nach Steuern (Grenzsteuersatz 30 Prozent) prognostiziert. (DFPA/JF) ♦

[www.hahnag.de](http://www.hahnag.de)

## PI-Gruppe kündigt weiteren Immobilien-AIF an

Mit dem „PI Pro Investor Immobilienfonds 3“ setzt der Fondsinitiator **PI-Gruppe** seine Immobilienfondsreihe fort. Der Immobilien-Publikums-AIF befindet sich aktuell im Genehmigungsverfahren mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Der Vertriebsstart soll in den nächsten Wochen erfolgen. **Die Anlagebedingungen wurden nach Angabe des Initiators bereits genehmigt**. Der „PI Pro Investor Immobilienfonds 3“ wird schwerpunktmäßig in Bestandswohnimmobilien mit hohem Wertsteigerungspotenzial investieren. Investitionsstandorte sollen B- und C-Städte in deutschen Metropolregionen sein. Das geplante Eigenkapital des neuen Publikums-AIF beläuft sich auf 30 Millionen Euro. Eine Beteiligung ist

ab 10.000 Euro plus fünf Prozent Agio möglich. Die geplante Platzierungsphase dauert bis Ende 2017, maximal jedoch bis zum 31. Dezember 2019. Die prognostizierten laufenden Auszahlungen ab Beendigung der Platzierungsphase betragen 4,0 Prozent per annum bis 2021, 5,0 Prozent per annum bis 2023 und 6,5 Prozent per annum bis zum Ende der planmäßigen Fondslaufzeit am 31. Dezember 2024. **Der prognostizierte durchschnittliche Jahresertrag beträgt circa 7,4 Prozent des eingesetzten Kapitals** (bei einer kalkulierten Beteiligungsdauer von 7,8 Jahren). Die Auszahlungen erfolgen quartalsweise. Die prognostizierte Gesamtauszahlung soll sich auf 158 Prozent des eingesetzten Kapitals belaufen. (DFPA/JF) ♦

[www.proinvestorfonds.de](http://www.proinvestorfonds.de)

## GASTBEITRAG

**EXXECNEWS Autor Gerd Achilles, Herausgeber des Brancheninformationsdiensts „Schiffsreisen intern“, ist Experte für den Flusskreuzfahrtmarkt.**



Foto: Schiffsreisen intern

**Anbieter von Flusskreuzfahrten können auf ein gutes Jahr 2017 hoffen**

Das Flusskreuzfahrtjahr 2016 dürfte im Rückblick mit dem Prädikat „zufriedenstellend“ in die Annalen eingehen. Das war angesichts der terroristischen Anschläge in Paris und Brüssel nicht unbedingt zu erwarten. Bis auf wenige Ausnahmen, wie das Hochwasser im Juni, waren alle Reisen weitgehend störungsfrei zu absolvieren. Fast alle Veranstalter sprechen von weitgehend ausgebuchten Schiffen, auch wenn in diesem Herbst noch einige Betten zu verkaufen sind. Noch wichtiger: Der Vertrieb gelangt zu recht stabilen Raten.

Der befürchtete Ausfall amerikanischer Gäste trat trotz einer vorübergehenden Buchungsdelle, die sich vor allem auf französische Flüsse bezog, nicht ein und die Vorbuchungen für das nächste Jahr – und das gilt nicht nur für das Ausland – sind vielversprechend. Fast überall liegen die Buchungen für 2017 deutlich zweistellig über dem vergleichbaren Vorjahreswert.

In einer Umfrage unter amerikanischen Reisebüros durch den Weltverband der Kreuzfahrtindustrie CLIA [Cruise Lines International Association] erwarten stolze 64 Prozent, dass sie mehr Flusskreuzfahrten verkaufen werden als in diesem Jahr. Der erwartete mittlere Zuwachs dürfte danach bei etwas mehr als 20 Prozent liegen. Als wichtig bis sehr wichtig ermittelte die Studie, dass bei den Kunden die angebotene Route, die Größe des Schiffes und der Kabinen sowie die Erreichbarkeit des Schiffes, ein Hinweis auf Direktflüge zu den Abfahrtschiffen, ganz vorne auf der Liste der Auswahlkriterien stehen. Bei den Luxusangeboten erwarten die amerikanischen Kunden ein All-Inclusive-Paket. Wenig Hoffnungen kann sich auch 2017 Ägypten machen. Die Flusskreuzfahrt wird es weiterhin schwer haben. Dagegen hoffen die russischen und ukrainischen Anbieter auf eine Wiederbelebung der Nachfrage, wenn auch nicht mit steilen Sprüngen. [www.schiffsreisenportal.de](http://www.schiffsreisenportal.de)

BG

## Blackrock legt Fonds für asiatische Aktien auf

Der US-Vermögensverwalter **Blackrock** hat den „Blackrock Strategic Funds (BSF) Asia Pacific Absolute Return Fund“ lanciert. Dieser richtet sich an Anleger, die ihre Renditen über traditionelle Aktien und Anleihen hinaus optimieren wollen. **Der Fonds verfolgt eine liquide Long/Short-Aktienstrategie** im Rahmen der europäischen Investmentfondsrichtlinie UCITS. Das Portfolio wird typischerweise jeweils etwa 40 bis 60 Long-Positionen, mit denen die Fondsmanager auf steigende Kurse setzen, und 40 bis 60 Short-Positionen auf fallende Kurse umfassen. Dabei können verschiedene Finanzinstrumente wie Aktien-Swaps, Contracts for Difference, Indexfutures, börsennotierte Indexfonds (ETF) oder Aktienoptionen zum Einsatz kommen. **Christian Machts**, Leiter des Privatkundengeschäftes in Deutschland, Ös-

terreich und Osteuropa bei Blackrock: „In einer Welt voller Ungewissheit, die von zunehmender Volatilität geprägt ist, gibt es Gegenwind auf die Bewertungen traditioneller Aktien- und Anleihen-Investments. Vor diesem Hintergrund fragen Anleger vermehrt nach neuen, stetigen Quellen für positive absolute Erträge. Der ‚BSF Asia Pacific Absolute Return Fund‘ richtet sich an Anleger, welche die Chancen der Region nutzen und ihr Portfolio breiter aufstellen wollen, ohne dabei allzu hohe Marktrisiken in Kauf zu nehmen.“ Verwaltet wird der neue Fonds von **Oisín Crawley**, einer der Analyse-Chefs für das asiatische Aktien-Team, und **Andrew Swan**, Leiter für asiatische Aktien bei Blackrock. Dabei werden sie von einem lokalen Team mit Sitz in Hongkong und Taiwan unterstützt. (DFPA/TH) ♦ [www.blackrockinvestments.de](http://www.blackrockinvestments.de)

## MFS investiert flexibel in globale Anleihen

Der US-Asset Manager **MFS Investment Management** hat den „MFS Meridian Funds - Global Opportunistic Bond Fund“ aufgelegt. Der flexible Anleihefonds wird von **Richard Hawkins** und **Robert Spector** verantwortet. Ihr Ziel ist es, durch unterschiedliche Alphaquellen risikoadjustiert hohe Erträge zu erzielen. **Der Investmentfokus liegt auf Emittenten aus Industrieländern**. Investiert wird in Unternehmens- und Staatsanleihen, in hypothekenbesicherte und andere durch Vermögenswerte besicherte Wertpapiere sowie in Schuldtitel aus dem Bereich In-

vestment Grade und darunter. Ziel dieser Diversifikation ist eine attraktive Risikoverteilung. „In der heutigen Zeit, die durch schwaches Wirtschaftswachstum und niedrige Zinsen geprägt ist, wächst der Bedarf nach höheren Ertragsmöglichkeiten bei Festzinsanlagen. Unseres Erachtens sind je nach Marktumfeld unterschiedliche Alphaquellen relevant, um Performance zu erwirtschaften. Da der Fonds unterschiedliche Chancen nutzen kann, steigt die Aussicht auf eine gute Wertentwicklung“, sagt **Lina Medeiros**, Präsidentin von MFS International. (DFPA/JF) ♦ [www.mfs.com](http://www.mfs.com)



## KVG Gen

## Weitere Jahresberichte/Lageberichte 2015 erschienen

Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG Gen) müssen nach § 38 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) i.V.m. §§ 340 a ff. HGB ihren Jahresabschluss und Lagebericht über das abgelaufene Geschäftsjahr beim Bundesanzeiger zur Veröffentlichung einreichen. EXXECNEWS informiert über die veröffentlichten Berichte - in dieser Ausgabe über die von SF Invest, PI Fondsmanagement und Paribus.

## SF Invest: Neue Fonds insbesondere für institutionelle Investoren

Die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) des Fonds- und Asset-Managers Sachsenfonds, die SF Invest GmbH, befindet sich seit 2015 im strukturellen Umbruch: bestehende Fonds werden aufgelöst beziehungsweise befinden sich kurz vor Auflösung. Gleichzeitig bereitet die Gesellschaft intensiv neue Emissionsangebote insbesondere für institutionelle Investoren vor. Zukünftige Investitionen sind weiterhin in Form von Investment-Kommanditgesellschaften als Geschlossene alternative Investmentfonds (AIF) geplant. Die Geschäftsführung der Gesellschaft schätzt die Lage der Gesellschaft für das Geschäftsjahr 2016 aufgrund der Herausforderungen im Neugeschäftsbereich als „schwierig“ ein. Das geht aus dem veröffentlichten Lagebericht des Unternehmens für das Geschäftsjahr 2015 hervor. Im Verlauf des Jahres 2015 konzentrierte sich die SF Invest im Wesentlichen auf das Management von vier Fonds für Aviva Investors und auf die Emission neuer Investmentvermögen. Bis auf den „Log Axes-Fonds“ sind sämtliche Fonds, die für Aviva Investors gemanagt wurden, im Vorjahr in Liquidation gegangen. Der „Log Axes-Fonds“ verkaufte in 2015 eines seiner Objekte und strebt den Restverkauf seines Immobilienportfolios in 2016 an. Neu aufgelegt wurde laut Lagebericht ein Fonds für Investitionen in Erneuerbare-Energien-Projekte in Nord- und Westeuropa, das „Solar Wind European Power Portfolio“. Hierfür besteht eine Eigenkapitalzusage über 40 Millionen Euro eines deutschen institutionellen Investors, die jedoch unter Auflage steht. Weitere Commitments befinden sich in Verhandlung. Das erste Closing ist noch nicht erfolgt und wird für das zweite Halbjahr 2016 geplant. Wie Sachsenfonds auf Anfrage von EXXECNEWS mitteilt, wird für den Fonds ein Zielvolumen von 100 Millionen Euro Eigenkapital angepeilt. Die potenziellen Investoren haben allesamt

einen institutionellen Hintergrund. Neben den Aktivitäten im Bereich erneuerbare Energien bereitet die SF Invest neue Beteiligungsprogramme für Investments in Büroimmobilien in Australien und Europa vor. Gespräche mit Investoren und Projektpartnern laufen. „Allerdings muss mehr Zeit eingeplant werden, als zunächst angenommen“, teilt Sachsenfonds mit. Im Lagebericht war von einem Vertriebsstart im zweiten Halbjahr 2016 die Rede. Das in 2015 erzielte Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit liegt laut Lagebericht mit minus 0,8 Millionen Euro unter dem für das Geschäftsjahr 2015 unter Berücksichtigung der Realisierung geplanter neuer Projekte prognostizierten Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit in Höhe von minus 0,5 Millionen Euro. „Die Ursache liegt in der Nichtrealisierung der geplanten neuen Projekte in 2015“, so der Lagebericht. Stand Mai 2016 kann die Geschäftsführung der SF Invest die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft in den beiden kommenden Geschäftsjahren nicht genau prognostizieren. „Denn obwohl erfolgversprechende neue Investitionsprogramme vorbereitet und angeboten werden, ist deren Vertriebs-erfolg noch nicht einzuschätzen.“ Laut Lagebericht ist die SF Invest aufgrund des erst im vierten Quartal 2016 erwarteten positiven Geschäftsergebnisses und Cashflows im laufenden Jahr 2016 auf Mittelzuführungen der Muttergesellschaft angewiesen. In diesem Zusammenhang wird darauf hingewiesen, dass die „mittelbare Gesellschafterin Sachsenfonds Holding GmbH überschuldet ist und die Überschuldung nicht vollständig durch Rangrücktritte gedeckt ist“. Auf Nachfrage von EXXECNEWS teilt Sachsenfonds mit: „Die finanzielle Situation der SF Invest ist ebenso wie die der SF Gruppe stabil und gesichert. Mit der Entwicklung des Jahres 2016 sind wir bisher zufrieden.“ (DFPA/TH) ◆ [www.sf-invest.de](http://www.sf-invest.de)

## PI Fondsmanagement erwartet positives Ergebnis in 2016

Das Jahr 2015 der PI Fondsmanagement, einem Fondsanbieter mit Anlageschwerpunkt Wohnimmobilien, war durch den Erhalt der Erlaubnis als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) geprägt. Aus den Anlaufverlusten resultierte bei der KVG per Saldo ein Jahresfehlbetrag in Höhe von rund 0,5 Millionen Euro. Zum 31. Dezember 2015 verwaltete die KVG einen Geschlossenen Spezial-AIF und einen Geschlossenen Publikums-AIF in der Anlageklasse Studentische Wohnimmobilien in Deutschland, dessen Vertriebserlaubnis in 2016 beantragt wird. Das geht aus dem Lagebericht der Gesellschaft für das Geschäftsjahr 2015 hervor. Ziel der PI Fondsmanagement ist es, als exklusiver und kompetenter Nischenanbieter im Markt wahrgenommen zu werden und entsprechend anspruchsvolle Kapitalverwaltungsmandate zu akquirieren und auszuführen. In diesem Bereich sieht die KVG in Zukunft eine stabile und nachhaltige Ertrags- und Vermögensentwicklung. Um zu einem ausgeglichenen Betriebsergebnis zu kommen, benötigt die KVG circa

15 Millionen Euro Vertriebs-erfolg in das verwaltete Vermögen pro Jahr. In den vergangenen Tagen hat die PI-Gruppe einen neuen Publikums-AIF für die Anlageklasse Wohnimmobilien angekündigt. Für diesen bereits im Lagebericht angesprochenen Fonds sollen im Jahresverlauf bis zu zehn Millionen Euro Eigenkapital zur Verwaltung durch die KVG eingeworben werden. Mit signifikanten Zeichnungen wird in diesem Jahr auch für den sich weiter in der Platzierungsphase befindlichen Immobilien Spezial-AIF „PI Spezial Wohnportfolio Deutschland“ gerechnet. Darüber hinaus finden laut Lagebericht Verhandlungen für die Erteilung individueller Verwaltungsmandate für Sachwertinvestitionen einzelner Investoren aber auch Offener AIF im Portfoliomanagement statt. Die Vertriebsplanungen sollen in Summe zu Planumsätzen von 758.000 Euro bei kalkulierten Kosten von 625.000 Euro führen und lassen so ein Ergebnis vor Steuern von 133.000 Euro für die KVG in 2016 erwarten. (DFPA/TH) ◆ [www.proinvestorfonds.de](http://www.proinvestorfonds.de)

## Paribus: Jahresergebnis soll sich 2016 verbessern

Die für das Jahr 2015 geplante Platzierung von Eigenkapital in Höhe von 20 Millionen Euro hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) der Hamburger Paribus-Capital-Gruppe nicht erreicht. Für den Publikums-AIF „Paribus Rail Portfolio III“, der im Oktober 2015 die Vertriebs-erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erhalten hat, konnten 0,46 Millionen Euro und für den neu aufgelegten Spezial-AIF „Paribus Deutschland 05“ rund 3,7 Millionen Euro an Eigenkapital eingesammelt werden. Mit dem Geschäftsverlauf 2015 ist die Geschäftsführung der Gesellschaft

nicht „vollumfänglich zufrieden“. Das schreibt die Paribus KVG in ihrem am 7. September im Bundesanzeiger veröffentlichten Lagebericht für das Geschäftsjahr 2015. Die Gewinn- und Verlustrechnung 2015 weist einen Jahresfehlbetrag in Höhe von rund 111.000 Euro aus, im Vorjahr betrug das Minus noch rund 177.000 Euro. Die Hamburger planen, im Geschäftsjahr 2016 den Vertrieb des „Paribus Rail Portfolio III“ fortzusetzen sowie mit dem Vertrieb von zwei Immobilien-AIF zu beginnen. Dadurch soll 2016 ein besseres Jahresergebnis als 2015 erreicht werden. (DFPA/TH) ◆ [www.paribus-kvg.de](http://www.paribus-kvg.de)

## Digitaler Vermögensverwalter erhält BaFin-Lizenz

Bisher haftete das Multi Family Office HQ Trust als Kooperationspartner für die Sicherheit und Zuverlässigkeit der Geldanlage von Liquid Asset Management (Liquid). Nun hat der digitale Vermögensverwalter seine Pilotphase abgeschlossen und nimmt den eigenständigen Geschäftsbetrieb auf. Ab sofort wird Liquid selbst von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Liquid entwickelte seine Anlagestrategien gemeinsam mit HQ Trust. Ab einer Anlagesumme von 100.000 Euro bietet Liquid Anlegern in einem vollständig digitalen Prozess eine bankenunabhängige Vermögensverwaltung zu Konditionen, von denen laut Unternehmens-

angabe bisher nur Hochvermögende profitieren konnten. Anfang dieses Jahres startete Liquid seine Pilotphase mit ausgewählten Kunden: „Unser Anlagevolumen steigt momentan um etwa 40 Prozent pro Monat. Mit diesem Verlauf sind wir sehr zufrieden. Wir werden uns allerdings nicht darauf ausruhen, sondern arbeiten mit Hochdruck an der Weiterentwicklung unserer Produkte. Zum Beispiel werden wir im Oktober unser Angebot im Bereich Private Equity erweitern“, so Schneider-Sickert. Jede Woche werde ein siebenstelliger Betrag bei Liquid investiert. Die durchschnittliche Anlagegröße beläuft sich dabei auf etwa 300.000 Euro pro Kunde. (DFPA/JF) ◆ [www.liquid.de](http://www.liquid.de)

## Nordcapital verkleinert Geschäftsführung

Die Nordcapital-Gruppe wird zukünftig von Felix von Buchwaldt als alleinigem Geschäftsführer (CEO) geleitet. Wie der Hamburger Fondsiniciator auf Anfrage von EXXECNEWS bestätigte, verlässt Florian Maack das Unternehmen „nach 13 Jahren, in denen er maßgeblich zu den Erfolgen im Vertrieb, dem Asset Management und der guten Reputation der Nordcapital-Gruppe beigetragen hat, in sehr freundschaftlichem Einvernehmen.“ Nordcapital wird sich zunächst auf das Asset Management der bestehen-



Felix von Buchwaldt

Foto: Unternehmen

den 82 Fonds mit einem Fondskapital von circa 2,3 Milliarden Euro in den Bereichen Shipping, Real Estate, Alternative Assets und Dachfonds fokussieren. Die Auflage neuer Fonds werde zurückgestellt, bis wieder ein geeignetes Sentiment bei potenziellen Investoren gegeben sei und attraktive Projekte entwickelt werden könnten. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft der Nordcapital-Gruppe, die Nordcapital Investment GmbH, wird zukünftig von Felix von Buchwaldt und Peter Schröder geleitet. (DFPA/JF) ◆ [www.nordcapital.com](http://www.nordcapital.com)

## HTB-Gruppe meldet Führungswechsel

Der Bremer Asset Manager **HTB Hanseatische Fondshaus GmbH** hat mit Wirkung zum 1. Oktober 2016 **Dr. Frank F. Ebner** zum neuen Geschäftsführer berufen. Er wird den Bereich Portfoliomanagement, An- und Verkauf sowie Management von Real Assets und Fondskonzeption verantworten. Bereits zum 15. September 2016 hat **Marco Ambrosius** die Vertriebs-Geschäftsführung bei HTB übernommen. Er folgt damit dem bisherigen Geschäftsführer **Patrick Brinker** nach, der seit 2010 als Prokurist und Leiter Vertrieb für die HTB-Gruppe tätig war. **Ambrosius verfügt über mehr als 20 Jahre Vertriebs- und Führungserfahrung** in der Finanzdienstleistungsbranche. Er kommt vom britischen Versicherer **Standard Life**, wo er als Head of Sales für den deutschen und österreichischen Vertrieb verantwortlich war. Davor verantwortete Ambrosius rund zehn Jahre lang als



Dr. Frank F. Ebner

Foto: Unternehmen



Marco Ambrosius

Foto: Unternehmen

Vorstand den Vertrieb des Emissionshauses **Ideenkapital**, das zum Ergo-Konzern gehört. Ebner war zuvor unter anderem Managing Director und Head of Alternative Investments bei Deka Immobilien Investment sowie Vorstand der **Deka Investors InvAG**. Weiterhin war er Head of Portfolio Management sowie Head of Strategy and Business Development bei **Aurelis Real Estate**. Zu seinen Schwerpunktthemen zählten unter anderem der Aufbau und das Management von international investierenden Kreditfonds (Immobilien, Infrastruktur, Flugzeuge, Schiffe) sowie Immobiliendachfonds (Real Estate Private Equity) und die Entwicklung und Auflage von Immobilienfonds in Deutschland und Luxemburg. Der 45-Jährige hat Transaktionserfahrung in Immobilien, Krediten und Immobilienfonds. (DFPA/JF/MB) ♦

[www.htb-fondshaus.de](http://www.htb-fondshaus.de)

## Hansa Treuhand verabschiedet sich aus dem Emissionsgeschäft für Kapitalanlagen

Bedingt durch die Marktentwicklung, die seit einigen Jahren **keine Platzierung von Fonds im Schifffahrtssektor und keine Flugzeugfinanzierungen** mehr zulasse, wird die **Hansa Treuhand** diesen Geschäftsbereich einstellen. Der notwendige Personalabbau wurde eingeleitet. Die Betreuung der Bestandsfonds ist laut Unternehmensangabe dadurch nicht beeinträchtigt. Aufgrund der Marktsituation in der Containerschifffahrt werde sich die von der **Hansa Shipping** betreute Flotte von ursprünglich mehr als 50 Schiffen durch Verkäufe in absehbarer Zeit voraussichtlich halbieren. Durch eingeleitete

Personal- und Kostenanpassungen sei das Reedereigeschäft zukunftssicher aufgestellt. Von den Anpassungen nicht betroffen sind der Kreuzfahrtbereich mit **Sea Cloud Cruises** sowie die Schiffsmakler **Hansa Chartering** und **UMB-United Maritime Brokers**. Die **Hansa Treuhand Schiffsbeteiligungs GmbH & Co. KG** ist ein inhabergeführter Fondsanbieter mit Sitz in Hamburg. Seit der Gründung im Jahr 1983 hat das Unternehmen über 100 Geschlossene Fonds in den Segmenten Schiffe, Private Equity und Flugzeuge aufgelegt. (DFPA/JF) ♦

[www.hansatreuhand.de](http://www.hansatreuhand.de)

## Private-Equity-Haus übernimmt Universal-Investment

Die Frankfurter Kapitalverwaltungsgesellschaft **Universal-Investment** erhält mit der britischen Private-Equity-Gesellschaft **Montagu Private Equity** einen neuen Eigentümer. Montagu übernimmt die Anteile der bisherigen Gesellschafter **Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG** und **Bankhaus Lampe KG**. Der Abschluss steht unter Vorbehalt der Zustimmung der zuständigen Behörden. Universal-Investment konzentriert sich mit den drei Leistungsbereichen Administration, Insourcing und Risk Management auf die effiziente und risikoorientierte Verwaltung von Fonds, Wertpapieren, alternativen Investments und Immobilien. Die 1968 gegründete Unternehmensgruppe bezeichnet sich als größte unabhängige Fondsgesellschaft im deutschsprachigen Raum und Marktführerin in den Bereichen Master-KVG und Private-Label-Fonds. **Montagu kündigt an, in die**

**weitere Entwicklung des Geschäftsmodells investieren und gleichzeitig dessen Kontinuität sicherstellen zu wollen. Wachstumsperspektiven sieht Bernd Vorbeck, Sprecher der Geschäftsführung in allen Geschäftsfeldern, auch in der klassischen Administration von Fonds für institutionelle Anleger**, angesichts weiter anhaltender Niedrigzinsen beispielsweise aber auch in alternativen Investments. So hat Universal-Investment in den vergangenen Jahren Projekte für institutionelle Investoren in den Bereichen Infrastruktur, erneuerbare Energien, Unternehmensbeteiligungen oder Private Debt für mehr als 15 Milliarden Euro strukturiert. Hinzu kommt der Immobilienbereich, der seit 2011 rund sechs Milliarden Euro über Spezialfonds weltweit in Immobilien investiert hat. (DFPA/JPW) ♦

[www.hansatreuhand.de](http://www.hansatreuhand.de)

Die vor kurzem gegründete Allianz X erhält mit **Peter Borchers** ab 1. Oktober 2016 einen neuen CEO. Allianz X ist eine der tragenden Säulen der digitalen Transformationsstrategie der Allianz Gruppe, die neue Geschäftsmodelle im Bereich InsurTech identifizieren, entwickeln und global skalieren soll. Borchers wechselt von Hub:raum/Deutsche Telekom zur Allianz. ♦



Peter Borchers

Foto: Unternehmen



Uwe Schumacher

Foto: Unternehmen

**Uwe Schumacher** übernimmt zum 1. Oktober 2016 den Vorstandsvorsitz beim Assekuradeur Domcura. Er folgt auf Gründer Gerhard Schwarzer, der in den Aufsichtsrat wechselt. Schumacher ist seit 2013 bei Domcura stellvertretender Vorstandsvorsitzender. Er kam vom Versicherer Direct Line, wo er insgesamt 13 Jahre als Vorstand tätig war, davon vier Jahre als Vorstandsvorsitzender. ♦

**Horst-Ulrich Stolzenberg** wird ebenfalls zum 1. Oktober als Vorstand für Vertrieb und Marketing in den Vorstand der Domcura einziehen. Seit 2012 leitet er den Finanzdienstleister ZSH, deren Geschäftsführer er auch bleibt. Zuvor war Stolzenberg unter anderem in leitender Funktion bei der Commerzbank und bei American Express tätig, außerdem war er Vorstand in Vertriebsgesellschaften von HDI/Gerling. ♦



Horst-Ulrich Stolzenberg

Foto: Unternehmen

## HAUSMITTEILUNG TSO-DNL

**Wolfgang J. Kunz, Vertriebsdirektor DNL Real Invest AG für TSO-DNL Funds informiert:**



Foto: Unternehmen

Bestmögliche Performance Bewertung des DFI-Analyse-Instituts für DNL-Real Invest.

### Gesamturteil: „Ausgezeichnet“

„Die Ergebnisse der von DNL begleiteten Emissionen sind bislang sowohl hinsichtlich der laufenden Ergebnisse als auch der Exits ausgezeichnet.“

Weiterhin informiert der Bericht:

#### Zu Erfahrung:

„Seit 2006 hat DNL fünf TSO-DNL-Beteiligungsangebote mit einem Eigenkapital von insgesamt 394,5 Millionen US-Dollar platziert. Das öffentliche Angebot der Emission TSO-DNL Active Property, LP wurde im Juli 2016 beendet und die Gesellschaft befindet sich noch in der Investitionsphase. DNL verfügt somit über eine ausgeprägte Spezialisierung auf Beteiligungen an US-Immobilien, sie hat allerdings nur einen Produktpartner.“

#### Zu Exits:

„Aus den Portfolien der Emissionen III und IV wurden bislang insgesamt acht Objekte bereits wieder veräußert. Sie erzielten durchweg außergewöhnlich hohe Renditen, die zwischen 13,1 und 46,0 Prozent des jeweils investierten Kapitals pro Jahr lagen. Im Schnitt aller Exits betrug der Gesamtrückfluss inklusive laufender Auszahlungen und Kapitalrückführung 189,2 Prozent der Einlage bei etwa vier Jahren Laufzeit. Die jährliche Rendite belief sich im Schnitt auf 27,1 Prozent. Insgesamt sind die Ergebnisse der Exits als ausgezeichnet zu bewerten.“

#### Zur Anlageberatung:

„Das DFI konnte beispielhaft das Protokoll der Gesellschafterversammlung 2015 der Fund IV, LP einsehen. Es enthält neben Angaben zu dem Verlauf der Versammlung auch detaillierte Informationen zu der Entwicklung der Beteiligungsgesellschaft und der Situation der einzelnen Objekte. Zudem hat eine deutsche Wirtschaftsprüfungsgesellschaft überprüft, dass die Daten der Präsentation korrekt aus dem testierten US-Jahresabschluss hergeleitet wurden. Auf der Website stellt DNL daneben weitere Informationen in deutscher Sprache zur Verfügung. Eine zusammenhängende Leistungsbilanz ist in Vorbereitung.“



DNL Real Invest AG • Am Seestern 8 • 40547 Düsseldorf •

Tel.: 0211-52 28 71 -0 • [www.dnl-invest.com](http://www.dnl-invest.com)

**Schifffahrt**
**Euler Hermes: Krise dauert an**

Die weltweite Schifffahrtsbranche befindet sich seit Jahren auf rauher See. Das wird sich nach Einschätzung des Kreditversicherers **Euler Hermes** so schnell nicht ändern, das zeigen jüngste Beispiele in der Containersparte. So sind die Insolvenzen in der Branche zwischen Januar und Mai 2016 um mehr als zehn Prozent im Vergleich zum Vorjahr gestiegen. **Die Branche leidet unter Überkapazitäten und einem schwächelnden Welthandel.** Fracht- und Charterraten befinden sich am Boden - mit integriertem Dominoeffekt auf finanzierende Fonds und Banken. Vor allem Container-Reeder setzen auf Fusionen oder Allianzen, um diesem Sturm zu trotzen.

**Ein Ende der Konsolidierung ist jedoch nicht in Sicht.** Die Weltwirtschaft wächst laut Euler Hermes um lediglich 2,4 Prozent in 2016 und damit so langsam wie seit der Weltwirtschaftskrise nicht mehr. Mit einem Zuwachs von 2,7 Prozent sind die Aussichten auch für das kommende Jahr verhalten. Einige der Probleme der Branche sind nach Einschätzung von **Ludovic Subran**, Chefvolkswirt der Euler Hermes Gruppe, hausgemacht. So gab es einige Jahre lang einen regelrechten Wettlauf der Reeder um die größten Schiffe. Diese Neubau-Welle hole sie jetzt wieder ein. **Durch die Überkapazitäten, die so über die Jahre aufgebaut wurden, befänden sich die Frachtraten im Sinkflug** - und das ausgerechnet zu einem Zeitpunkt, in dem der Wert des Welthandels schrumpfe und der für die Schifffahrt enorm wichtigen chi-

nesischen Wirtschaft zumindest vorübergehend etwas die Puste ausgehe. *„Das ist schon fast ein perfekter Sturm, dem die großen Containerreedereien versuchen, mit Allianzen und Fusionen zu begegnen, um ihre eigenen Schiffe besser auszulasten, ihre Marktmacht zu stärken, Kosten zu senken und damit die eigene Profitabilität zu stützen“*, sagte **Ron van het Hof**, CEO von Euler Hermes in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Um Überkapazitäten zu bekämpfen, legten Reeder Schiffe auf. Das spare zwar Bunkerkosten, verursache aber dennoch im Unterhalt Kosten und vor allem sei die spätere Reaktivierung mit hohen Kosten und Sicherheitsrisiken



Ron van het Hof

Foto: Unternehmens

verbunden. Experten der Allianz Global Corporate & Specialty (AGCS) warnen vor einer aufstrebenden Sicherheitsmentalität, die notwendige Investitionen auf vermeintlich bessere Zeiten vertagt.

*„Die Reaktivierung stillgelegter Schiffe in einem Markt, der sich technologisch weiterentwickelt hat, kann sich äußerst schwierig gestalten“*, sagte **Kapitän Jarek Klimczak**, Senior Marine Risk Consultant bei der AGCS. Es müssten standardisierte Stilllegungsverfahren entwickelt werden. Derzeit werden kaum neue Schiffe bestellt. **Das lasse hoffen, dass Kapazitäten und Welthandel in den kommenden Jahren zumindest wieder in den Gleichschritt kommen. Bis dahin werde aber noch der eine oder andere Schiffbruch erleiden**, so van het Hof. (DFPA/TH) ◆

[www.eulerhermes.de](http://www.eulerhermes.de)
**Aktienmarkt international**
**Nebenwerte werden oftmals unterschätzt**

*„Europäische Small Caps boten in der Vergangenheit besonders in schwierigen Marktphasen gute Einstiegschancen, und auch das Brexit-Referendum sorgte in diesem Segment nur für eine kurzzeitige ‚Abstrafung‘ an der Börse“*, so **Lorenzo Carcano**, im **Metzler Asset Management** verantwortlicher Portfoliomanager für europäische Nebenwertestrategien. Seiner Ansicht nach ist gerade bei Nebenwerten die gezielte Einzeltitelauswahl die Basis für den Erfolg. **Aktienanlagen, und speziell Nebenwertelinvestments, seien ein unentbehrlicher Bestandteil eines ausgewogenen Portfolios - gerade im aktuellen Niedrigzinsumfeld.** Die Metzler-Fondsspezialisten würden, so Carcano, in ihren Nebenwertepartfolios in Unternehmen investieren, die sich durch eine gute Position in einer Marktnische und ein erfolgversprechendes Geschäftsmodell mit überdurchschnittlichem Wachstum bei moderater Bewertung auszeichneten. Ebenso seien für sie ein Management mit starkem Track-Record und überzeugender Unternehmensstrategie wichtige Anlagekriterien. Seit der

Finanzmarktkrise leide Europa unter einer ausgeprägten Wachstumsschwäche, die die Gewinnentwicklung der Großunternehmen dämpfe. Kleinere Unternehmen seien davon aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit in wachstumsstarken Nischen weniger betroffen und könnten daher ein einigermaßen dynamisches Gewinnwachstum erreichen, so Edgar Walk, Chefvolkswirt Metzler Asset Management. *„Wir gehen davon aus, dass es in den kommenden Jahren besonders in Europa zu einer Vielzahl von Übernahmen kommen wird - aufgrund der stärkeren Wachstumsdynamik vermehrt im Nebenwertesegment. Dadurch könnten sich weitere vielversprechende Chancen für Small-Cap-Investoren ergeben“*, ergänzt Carcano. **Nebenwerte, so das Fazit, sind eine von vielen Investoren unterschätzte Anlageklasse.** Mit einem Portfolio aus ausgewählten Nebenwerten hätten Anleger die Chance, von hohem Gewinnwachstum zu attraktiven Kursen zu profitieren, ohne unverhältnismäßig hohe Risiken eingehen zu müssen. (DFPA/JF) ◆

[www.metzler.com](http://www.metzler.com)
**Aktien international**
**Positive Signale für Emerging Markets**

Der international agierende französische Vermögensverwaltungskonzern **Comgest** hält unter Berücksichtigung der niedrigen Bewertungen, der Untergewichtung der Investoren und des niedrigen Gewinnniveaus **ein erhöhtes Engagement in Schwellenländern für sinnvoll.** Allerdings hätten sich die Fundamentaldaten der Schwellenländeraktien noch nicht so stark verbessert, dass von einem neuen Bullenmarkt gesprochen werden sollte. Hierfür müssten die Verschuldung abgebaut und die Produktivität gesteigert werden. Insgesamt erscheint Comgest das Wachstumsfundament in den Emerging Markets deutlich solider als noch vor einigen Jahren. Lediglich die Ausweitung der Verschuldung, vor allem in China, mache noch

Sorgen. Das Land verfüge jedoch über genügend wirtschaftliche Flexibilität, um dieses Problem lösen zu können, und den politischen Willen, dies auch zu tun. **Im Mittelpunkt einer Übergewichtung der Vermögensklasse sollten vor allem ausgewählte, widerstandsfähige Unternehmen stehen**, die aufgrund ihrer Strategie auch die schwierigen Bedingungen in einigen Ländern der Region wie Brasilien nutzen könnten. Der Aktienfonds *„Comgest Growth Emerging Markets“* ist in 43 Unternehmen investiert, die *„eine optimale Kombination aus vorhersehbarer Wachstum, hohen Renditen und niedriger Verschuldung zusammen mit einer angemessenen Bewertung bieten“*. (DFPA/TH) ◆ [www.comgest.com](http://www.comgest.com)

**Edelmetalle**
**Prognose: Gold zwischen 664 und 1.532 US-Dollar**

Ein Goldpreis von 1.300 US-Dollar je Feinunze stellt nach Meinung von **Sascha Specketer** eine gute Kaufgelegenheit dar. Der Head of Germany & Austria beim ETP (Exchange Traded Products)-Anbieter Source ist der Ansicht, dass die erwartete US-Zinserhöhung, die Gold angesichts steigender Renditen anderer Vermögenswerte theoretisch weniger attraktiv machen sollte, auf den Goldpreis nur minimale Auswirkungen haben wird.

**Source prognostiziert für die nächsten zwölf Monate einen Goldpreis von 664 bis 1.532 US-Dollar je Feinunze.** Die Preisprognosen für das gelbe Metall basieren auf unterschiedlichen Marktlagen. Der niedrigere Wert setzt voraus, dass sich die Wirtschaftslage normalisiert, dass sich die realen Renditen von US-Anleihen wieder an das langfristige Wirtschaftswachstum von zwei Prozent angleichen und dass die US-Notenbank die Inflation auf einem

Niveau von etwa zwei Prozent halten kann. Der höhere Wert basiert auf der Annahme einer bald eintretenden Rezession in den USA, einer erwarteten Inflation von einem Prozent und einer Aufwertung des US-Dollars um zehn Prozent infolge der Flucht in sichere Häfen. **Sollte es jedoch zu einer Abwertung des US-Dollars um zehn Prozent kommen, läge der Goldpreis bei 1.835 US-Dollar, was einem Anstieg um weitere 35 Prozent entsprechen würde.** Das zunehmende Interesse an Gold in diesem Jahr ist Source zufolge sowohl auf optimistische als auch auf pessimistische Marktteilnehmer zurückzuführen. *„Pessimisten sehen Gold angesichts eventueller Markteinbrüche als sicheren Hafen. Optimisten hingegen nutzen das Edelmetall, um in ihren Portfolios Engagements in risikoreicheren Vermögenswerten abzusichern“*, so der ETP-Anbieter. (DFPA/TH) ◆

[www.sourceef.com](http://www.sourceef.com)
**Immobilien**
**Fachmarktzentren bleiben beliebteste Assetklasse**

Rund 68 Prozent der institutionellen Investoren sehen leichte bis deutliche Überhitzungstendenzen im Handelsimmobilieninvestmentmarkt. **Dennoch wollen 65 Prozent der Investoren in 2016 weitere Handelsimmobilien hinzukaufen.** Fünf Prozent wollen eher verkaufen. **In den vergangenen sechs Jahren war die Kaufneigung der Investoren noch nie so groß.** Der Grund: Durch niedrig verzinsten Alternativen besteht hoher Anlagedruck. Handelsimmobilieninvestments scheinen zwar hoch bewertet zu sein, bieten aber eine weiterhin ausreichend attraktive Rendite für Anleger. Dies sind Auszüge der Ergebnisse des „Hahn Retail Real Estate Reports 2016/2017“, der vom Assetmanager **Hahn-Gruppe** in Kooperation mit dem Immobiliendienstleister CBRE und dem Marktforschungsinstitut **GfK GeoMarketing** erstellt worden

ist. **Beliebteste Assetklasse bleiben Fachmarktzentren und Fachmärkte.** Laut der Hahn-Studie bevorzugen rund 77 Prozent der Investoren bei Neuinvestitionen den Kauf von Fachmarktzentren. Eine ähnliche Bevorzugung räumen nur 50 Prozent der Investoren innerstädtischen Geschäftshäusern ein. Beim Objekttyp Shopping-Center sind es 30 Prozent. **Die Beliebtheit von Fachmarktzentren basiere unter anderem darauf, dass Investoren in diesem Bereich einen relativ geringen Handlungsbedarf erkennen, wenn es darum geht, die Objekte auf zukünftige Herausforderungen im Wettbewerb mit anderen Objekttypen und dem Online-Handel vorzubereiten.** Im Gegensatz dazu wird bei Warenhäusern und Shopping-Centern derzeit der größte Handlungsbedarf vermutet. (DFPA/JF) ◆

[www.hahnag.de](http://www.hahnag.de)

## Vertriebsklima auf Zwei-Jahres-Hoch



Die Meinung der Vermittler ist ein wichtiger Indikator für die Stimmungslage im Vertrieb von Versicherungs- und Finanzdienstleistungen. Aus diesem Grund hat die Studie „Asscompact Trends III/2016“ des Informationsdienstleisters **Bbg Betriebsberatung** die derzeitige Zufriedenheit der unabhängigen Vermittler unter die Lupe genommen. **Demnach erreicht die Vertriebsstimmung den höchsten Stand seit zwei Jahren.** In einem Sonderteil wurde darüber hinaus die Einstellung der Vermittler gegenüber dem Themenfeld „Insur-/FinTechs & Apps“ untersucht. Das Ergebnis: Die Akzeptanz, die Relevanzeinschätzung sowie das Detailwissen der Vermittler zu diesem Thema ist altersabhängig. **Laut Studie zeigen sich die Makler mit dem abgelaufenen zweiten Quartal 2016 äußerst zufrieden und berichten von einer guten Geschäftslage. Mehr als die Hälfte (50,4 Prozent) der Vermittler gaben in der Umfrage an, „zurzeit zufrieden“ zu sein:** im Vergleich zum zweiten Quartal ein Plus von 5,5 Prozentpunkten. Auch sind die befragten Vermittler höchst motiviert: 64,1 Prozent (im Vorquartal 58,6 Prozent) geben an, sich „zurzeit motiviert“ zu fühlen. Insgesamt sind für circa 20 Prozent der unabhängigen Vermittler die Insur-/FinTechs, die am Markt agieren, komplett unbekannt. **In Bezug auf die Wichtigkeit am Markt sprechen die befragten Makler und Mehrfachvertreter den Insur-/FinTechs nahezu keine Relevanz zu.** Allerdings erwarten 33 Prozent der Studienteilnehmer bereits in fünf Jahren eine wesentliche Zunahme der Marktrelevanz, mit Blick auf die kommenden zehn Jahre erhöht sich der Anteil bereits auf knapp 50 Prozent. **Dabei erwarten 54 Prozent der Vermittler insbesondere im Bereich des privaten Sachgeschäfts eine zunehmende Konkurrenz.** Auch im Finanzbereich (Finanzanlage und Baufinanzierung) wird voraussichtlich der Konkurrenzkampf mit den digitalen Angeboten steigen, wenngleich in geringerem Umfang, meinen 19 Prozent der Befragten. (DFPA/JF) ♦

[www.bbg-gruppe.de](http://www.bbg-gruppe.de)

## Deutscher Crowdfunding-Markt in Europa auf drittem Platz



Das Volumen des deutschen Crowdfunding-Marktes beträgt 249 Millionen Euro. Damit liegt Deutschland zwar hinter Großbritannien (4,3 Milliarden Euro) und Frankreich (319 Millionen Euro) zurück, ist aber zugleich drittgrößter Crowdfunding-Markt in Europa. Dies ist das Ergebnis der Studie „Europäischen Alternative Finance Survey“, die von der **University of Cambridge** gemeinsam mit der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft **KPMG** veröffentlicht wurde. **Der Bundesverband Crowdfunding** hat die europaweit einzige vergleichende Studie unterstützt und ist der exklusive Forschungspartner in Deutschland. **„Durch die Umstellungen im Rahmen des Kleinanlegerschutzgesetzes wurden viele Finanzierungsprojekte ins Jahr 2016 verschoben. Dadurch kam es 2015 zu einem Wachstumsdämpfer“,** so **Jamal El Mallouki**, Vorsitzender des Vorstandes des Bundesverbandes Crowdfunding. **„An den Quartalszahlen im Jahr 2016 sieht man aber, dass dies nur eine kleine Wachstumsdelle war. Die Branche ist insgesamt sehr optimistisch, dass 2016 erneut ein Rekordjahr im Marktvolumen feststellbar ist.“** **„Crowdfunding schließt für viele innovative Unternehmen und Projekte eine Finanzierungslücke. Insbesondere wird dringend notwendiges Risikokapital bereitgestellt. Acht Prozent der Investitionen der Crowd kommt über institutionelle Investoren – dies ist ein gutes Zeichen“,** so **Uli Fricke**, stellvertretende Vorsitzende des Vorstandes des Bundesverbandes Crowdfunding. **Gleichzeitig spiegelt der Report aber auch wieder, dass insbesondere in Deutschland die Evaluation des aktuellen Regulierungsrahmens nicht nur positiv ausfällt. „Angesichts der Innovations- und Wirtschaftskraft Deutschlands sollte die Bundesregierung die deutsche Crowdfunding-Branche unterstützen, um 2016 im Marktzahlenranking europaweit nach oben zu klettern“,** ergänzt **Tamo Zwinge**, Vorstandsmitglied des Bundesverband Crowdfunding. **„Dazu bedarf es eines zeitgemäßen Regulierungsrahmens. Mitte September werden wir als Verband dazu einen Vorschlag an die Politik geben, wie Crowdfunding in Deutschland noch besser**

im europäischen Wettbewerb positioniert werden kann.“ (DFPA/JF) ♦  
[www.kpmg.com](http://www.kpmg.com)

## Anleger neigen zur Selbstüberschätzung



Anleger neigen zur Selbstüberschätzung. Die Mehrzahl der Privatanleger überschätzt ihr Finanzwissen und verfolgt deshalb unrealistische Ziele. Zu diesem Ergebnis kommt der zweite Teil der „Schroders Global Investor Study 2016“, an der 20.000 Privatanleger in 28 Ländern teilnahmen. **Achim Küssner**, Geschäftsführer beim Vermögensverwalter Schroder Investment Management kommentiert die Ergebnisse: **„Aus der Umfrage geht hervor, dass Anleger dazu neigen, ihre eigenen Anlagekenntnisse zu überschätzen. Zusammen mit anderen Ergebnissen, die zeigen, dass Anleger im Hinblick auf die Erträge ihrer Investitionen unrealistische Erwartungen haben, bedeutet dies, dass sie Gefahr laufen, ihre zukünftigen Finanzziele deutlich zu verfehlen.“** **Insgesamt 87 Prozent der Anleger weltweit schätzen ihre Anlagekenntnisse als mindestens durchschnittlich ein oder glauben, dass sie sich besser auskennen als der durchschnittliche Anleger.** Millennials (Personen im Alter zwischen 18 und 35 Jahren) waren dabei häufiger der Ansicht, Anlagen besser zu verstehen als der durchschnittliche Anleger. **Diesem Selbstbewusstsein zum Trotz waren nur 37 Prozent der Befragten in der Lage, die Aufgaben eines Vermögensverwalters korrekt zu identifizieren. Millennials hatten damit größere Schwierigkeiten als Anleger über 35 Jahre. Ein Drittel der Millennials (32 Prozent) identifizierte die korrekte Definition, bei älteren Umfrageteilnehmern waren es zwei Fünftel (41 Prozent).** Anleger in Deutschland bilden das globale Ergebnis nahezu eins zu eins ab. Nur 39 Prozent beschrieben die Aufgaben eines Vermögensverwalters richtig. Dennoch gaben über die Hälfte der Teilnehmer (57 Prozent) an, sich in der Finanzwelt besser als der Durchschnitt auszukennen. Dennoch möchten die meisten der deutschen Anleger (83 Prozent) ihre Finanzkenntnisse noch weiter ausbauen. Die Umfrage ergab, dass Finanzberater für

alle Anleger weiterhin eine wichtige Rolle bei Investitionsentscheidungen spielen. (DFPA/JF) ♦  
[www.schroders.de](http://www.schroders.de)

## Immobilieninvestoren zwischen Vorsicht und Risikobereitschaft



Die Spielräume für Immobilieninvestments in Europa verengen sich. Das Risiko einer Fehlallokation von Kapital nimmt im gleichen Maße zu wie frisches Geld ungebremst hineinstürzt. **Investieren wird damit zu einem Balanceakt, bei dem die Kapitalseite zu einem bestimmenden Faktor geworden ist.** Durch aktiveres Liquiditätsmanagement und das ständige Austarieren zwischen Renditeverzicht und mehr Risikobereitschaft versuchen Immobilieninvestoren in Europa das Dilemma hoher verfügbarer Liquidität zu lösen. Zu diesem Ergebnis kommt die Immobilien-Investitionsklimastudie des Investmentmanagers Union Investment, für die 161 professionelle Immobilienanleger in Deutschland, Frankreich und Großbritannien befragt wurden. **Mehr als die Hälfte (52 Prozent) der befragten europäischen Immobilieninvestoren erwarten, dass sie in den kommenden drei Jahren ihre selbstgesteckten Renditeziele nicht erreichen werden.** Die Folgestudie von Union Investment belegt, dass Europas Immobilieninvestoren derzeit auf der Risikoseite nachjustieren. **So nennen 60 Prozent der Investoren „Rendite“ in der aktuellen Umfrage als wichtigstes Anlagemotiv, weit vor den Aspekten „Sicherheit“ (29 Prozent) und „Liquidität“ (neun Prozent).** **Dies stellt eine Steigerung im Vergleich zur Befragung im Januar 2016 dar, als noch 55 Prozent angaben, Immobilieninvestments primär nach Renditegesichtspunkten zu beurteilen.** Folgt man den Einschätzungen der interviewten Investmententscheider, bleiben die Anlagestrategien der europäischen Immobilieninvestoren im Kern noch defensiv. Nur etwa jedes dritte befragte Unternehmen (35 Prozent) setzt explizit auf gleiche Renditen bei höherem Risiko. Die Anlagestrategie „Gleiches Risiko - geringere Rendite“ verfolgen in Deutschland 56 Prozent, in Frankreich 52 Prozent und in Großbritannien 60 Prozent der Investoren. (DFPA/JF) ♦  
[www.union-investment.de](http://www.union-investment.de)

## IMPRESSUM

Verantwortlich i.S.d. HH Pressegesetzes:  
EXXECNEWS Verlags GmbH  
Alsterdorfer Str. 245, 22297 Hamburg  
Tel.: +49 (0)40/ 50 79 67 60  
Fax: +49 (0)40/ 50 79 67 62  
E-Mail: [redaktion@exxecnews.de](mailto:redaktion@exxecnews.de)  
Herausgeber: Dr. Dieter E. Jansen (DJ)  
Verantwortlich für diese Ausgabe:  
Jan Peter Wolkenhauer (JPW)  
Redaktion: Melanie Bobrich (MB), Juliane Fiedler (JF), Thomas Hünecke (TH), Axel Zimmermann (AZ)  
Autoren: Gerd Achilles, Ingo Grabowsky  
Chef v. Dienst: Axel Zimmermann  
Anzeigen: Petra Lüdemann  
E-Mail: [anzeigen@exxecnews.de](mailto:anzeigen@exxecnews.de)  
Grafik & Reinzeichnung: Jaana Desimeier, Ines Fengler, Silveria Grotkopf  
Layout/Design: deVico, Hamburg  
Preis: 2,50 €. Nächste Ausgabe: 10. Oktober 2016  
Hinweis: Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben die Meinung des Verfassers und nicht unbedingt die der Redaktion wieder.  
© EXXECNEWS sind sämtliche Rechte vorbehalten.  
Nachdruck, Übernahme in elektronische Medien oder auf Internetseiten - auch auszugsweise - nur mit schriftlicher Genehmigung des Verlages. Gültige Anzeigenpreise vom 01.01.2016

# MiFID II

für Kapitalverwaltungsgesellschaften,  
Vertriebsorganisationen und  
Initiatoren von Vermögensanlagen



Dr. Gunter Reiff  
RP Asset Finance Treuhänder



Dr. Ulrike Busse  
bsi e.V.



Dr. Lars Ritter  
d-fine



Alexander Beigel  
BWEquity



Reinhard Kühn  
d-fine

Zielmarktbestimmung  
Product Governance  
Provisionsgestaltung

Veranstalter:



Sponsoren:



Halbtägiges Seminar am 13. Oktober 2016, Hotel Hafen Hamburg, Hamburg

Informationen und Anmeldung unter: [mifid2.cefim.de](http://mifid2.cefim.de)

## Kapitalanlage

## Eine wissenschaftliche Analyse zur Performance von Healthcare-Aktien

Prof. Dr. Gregor Dorfleitner, der Leiter des Lehrstuhls für Finanzierung der Universität Regensburg, hat in seiner neuesten Arbeit die Performance der internationalen Healthcare-Märkte erforscht. Die Studie untersucht die risikoadjustierte Performance aller Aktien aus dem Healthcare-Bereich in den Jahren 2000 bis 2015. Die wissenschaftlichen Ergebnisse decken sich weitgehend mit unseren Praxiserfahrungen der letzten Jahre: Risikobereinigt liefert der Healthcare-Markt eine konsequente Outperformance gegenüber dem breiten Aktienmarkt. Insbesondere der asiatische Gesundheitsmarkt schneidet hier herausragend ab. Überraschend ist jedoch, dass diese Outperformance fast ausschließlich in Bullenmärkten erzielt wird.

Die von Prof. Dorfleitner zusammen mit seinem Doktoranden Felix Rößle verfasste Studie wurde Ende Juni als Paper unter dem Namen „The Financial Performance of the Health Care Industry: A Global, Regional and Industry Specific Empirical Investigation“ veröffentlicht. Sie beleuchtet die Performance aller Aktien aus dem Healthcare-Bereich in den Jahren 2000 bis 2015 und geht dabei auf verschiedene Regionen, Sub-Branchen im Healthcare-Bereich, den Einfluss der Währung des Investors und den Einfluss von Bären- und Bullenmärkten ein.

Die Performance wird dabei nicht klassisch an einem Vergleich mit einer Benchmark gemessen, sondern nach wissenschaftlicher Methodik. Dabei wird insbesondere das mit der Aktie übernommene Risiko mitberechnet, gemäß dem sogenannten Capital As-



Foto: Unternehmen

Ingo Grabowsky

Vertriebsdirektor für die Bereiche Healthcare und erneuerbare Energien bei der Lacuna AG, Regensburg  
grabowsky@lacuna.de

set Pricing Model (CAPM), für welches William Sharpe 1990 den Wirtschaftsnobelpreis erhielt. Zusätzlich wurden drei weitere Effekte berücksichtigt: Zum einen der Size-Effekt, welcher feststellt, dass Aktien kleinerer Unternehmen besser performen als die von größeren Unternehmen. Zum anderen wurde der Value-Effekt berücksichtigt, laut dem Aktien von Unternehmen mit hohem Buch- zu Marktwertverhältnis (Value stocks) besser performen als solche mit niedrigem Buch- zu Marktwertverhältnis (Growth stocks). Zuletzt wurde der Momentum-Effekt beachtet, welcher besagt, dass Aktien, die bereits im letzten Jahr eine gute Performance aufwiesen, besser performen als Aktien mit schlechter Performance im Vorjahr. Relativ zu diesen Effekten wurde dann eine wissenschaftliche Bestimmung der Über- oder Unterperformance von Aktien vorgenommen.

Zur Untersuchung wurde nun ein Portfolio erstellt, das den Zeitraum 2000 bis 2015 abdeckt und das jeweils monatlich

an die Entwicklungen am Markt angepasst wurde. Im Portfolio berücksichtigt wurden alle Aktien, die zu diesem Zeitpunkt existieren und laut Reuters Industry Code zur Branche gehören. Auch alle gescheiterten Unternehmen sind weiterhin in der Auswahl enthalten, um dem sogenannten Survivorship Bias zu entgegen. Mergers, Delistings oder Neuausrichtungen außerhalb des Gesundheitsbereichs sind ebenfalls berücksichtigt.

In einer ersten Untersuchung wurde nach diesen Kriterien ein Portfolio erstellt, das nach Marktkapitalisierung gewichtet und in US-Dollar investiert ist. Dieses Portfolio konnte zwischen 2000 und 2015 eine signifikante Überrendite von 4,32 Prozent pro Jahr erwirtschaften. Betrachtet man das Portfolio aufgeteilt nach Regionen (Amerika, Asien, Europa, Australien), fällt auf, dass zwar alle Regionen eine Überrendite erwirtschaften, selbige aber in Asien mit sechs Prozent pro Jahr mit Abstand am größten ausfällt.

Das wohl überraschendste Ergebnis der Studie ergibt sich aber aus dem Performance-Vergleich in Bullen- und Bärenmärkten. Klassisch werden Healthcare-Aktien als defensives Investment gesehen, in welches man am besten in Bärenmärkten einsteigt. Grundsätzlich bestätigt die Studie diese Annahme auch, in Bärenmärkten fallen Healthcare-Aktien weniger stark als der breite Markt. Da in der Auswertung aber der defensive Charakter eines Healthcare-Investments bereits berücksichtigt ist, kann man hier wissenschaftlich nicht von einer Überrendite sprechen. Vielmehr findet

praktisch die gesamte Überperformance der Healthcare-Aktien in Bullenmärkten statt. Hier liefern Healthcare-Aktien im Durchschnitt eine Überperformance von 5,64 Prozent pro Jahr ab.

Zuletzt untersucht die Studie auch noch die Performance aus Sicht eines Euro-Anlegers und mit einem gleichgewichteten Portfolio. Durch die Berücksichtigung des Rebalancing und des Liquiditätsfilters wurde diese Messung an die Realität angepasst, um die Aussagekraft der Arbeit weiter zu erhöhen. Die Ergebnisse hier decken sich aber weitgehend mit den bisher beschriebenen Ergebnissen.

Für Fondsanbieter wie die Lacuna ist die Studie eine Bestätigung, dass wir auf das richtige Pferd gesetzt haben. Wir bieten derzeit mit dem „Lacuna - BB Adamant Asia Pacific Health“ den einzigen europäischen Investmentfonds, der auf den asiatischen Gesundheitsmarkt spezialisiert ist, an. Auch wenn die Studie natürlich keine Aussagekraft für die Zukunft hat, gehen wir davon aus, dass die Gewinntrieber der Vergangenheit, wie die Überalterung der Gesellschaft und der Ausbau der asiatischen Gesundheitssysteme, auch in Zukunft gute Renditen bringen werden. ♦

## Das ist Lacuna:

Die Lacuna AG ist eine unabhängige Investmentgesellschaft mit Sitz in Regensburg. Das 1996 gegründete Unternehmen versteht sich als Anbieter neuartiger Investmentfonds- und Beteiligungskonzepte. Kernbranchen sind neben dem Engagement in Nischenmärkten die Sektoren Gesundheit und Umwelt.  
[www.lacuna.de](http://www.lacuna.de)

## NEU: Die KOSTENFREIE DFPA-App

## Kapitalanlage-News für Finanzdienstleister.

## Jetzt auch als App:

- Alle Branchen-News für iOS- und Android-Nutzer
- Einfacher Download auf Smartphones
- Laufend aktuelle News
- Mit Push-Service
- Kostenfrei!

## Jetzt downloaden!



DEUTSCHE FINANZ  
**DFPA**  
PRESSE AGENTUR



Die DFPA-App: auch unterwegs immer auf dem Laufenden.



EXXECNEWSLEGAL präsentiert in Zusammenarbeit mit vielen namhaften Anwalts- und Wirtschaftsprüfungskanzleien wichtige rechtliche Themen. Es werden alle redaktionellen Bereiche, Geschlossene Fonds, Investmentfonds, Lebensversicherungen, Vertriebe, Initiatoren (AIFM) und sonstige Rechtsgebiete, die im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen relevant sind, behandelt. Selbstverständlich verfolgen wir auch Anregungen unserer Leser oder bitten die Autoren um Stellungnahme zu Themen, die unsere Leser beschäftigen. Wenden Sie sich einfach an [redaktion@exxecnews.de](mailto:redaktion@exxecnews.de).



## ◆ Prospekthaftung

Nun steht fest: Der Mathematikunterricht der 6. Klasse war nicht vergebens. Denn mit einem neuen Urteil des Bundesgerichtshofs (BGH) findet der Dreisatz endgültig seinen Platz im Leben eines Anlegers.

Der BGH hatte über die Frage zu entscheiden, ob ein Verkaufsprospekt eines geschlossenen Immobilienfonds dann zutreffend über die anfallenden Weichkosten informiert, wenn die anfallenden Weichkosten als absolute Zahl und als prozentualer Anteil der Gesamtinvestition darstellt werden. So geschehen im Prospekt des „Doba Grund Renditefonds 17“, der die Kapitalbeschaffungskosten zudem nicht separat aufgliedert, sondern zusammenfasst in dem Posten „Garantien und Dienstleistungen“ dargestellt. Das OLG München als Vorinstanz hatte hierzu eine klare Meinung (Aktenzeichen 21 U 2887/13): Es verurteilte die Gründungskommanditisten und Komplementäre des Fonds mit der Begründung, es werde nur ein Posten „Dienstleistungen und Garantien“ gebildet, der relativ niedrig und damit werbend mit 11,2 Prozent bezogen auf die Gesamtinvestition beziffert würde. Die Prospektangaben hinsichtlich der Darstellung der Kosten der

Kapitalvermittlung („Weichkosten“) seien zwar nicht falsch, sie seien „aber irreführend und verschleierten damit einem potentiellen Anleger die tatsächliche Werthaltigkeit seiner Beteiligung.“ Auch wenn die Prozentrechnung mathematisch richtig sei, werde „dem Anleger vorenthalten, dass bezogen auf seinen selbst geleisteten Anteil die Provisionen wesentlich höher seien, nämlich 28,53 Prozent ausmachten. Dies werde durch die Art der Darstellung verschleiert. Ein Anleger könne die für ihn maßgebliche Prozentzahl nur erkennen, wenn er die Zusammenhänge richtig erfasse und anschließend eine eigene mathematische Rechnung anstelle. Dies sei aber nicht Sinn und Zweck des Prospekts, der den Anleger zutreffend zu unterrichten habe.“

Damit sah das OLG München einen Prospektfehler und dem folgenden einen Haftungstatbestand, wenn die im Prospekt angegebenen Zahlen zutreffend sind, der Anleger sich die Angaben selbst „schönliest“, weil er die eindeutig und richtig dargestellte Relation der Kosten zur Gesamtinvestition nicht als solche wahrnimmt, sondern eine andere Bedeutung hineinliest.

Dies könnte nur dann überzeugen, wenn die Darstellung der

Weichkosten branchenüblich ausnahmslos auf das Eigenkapital bezogen gewesen wäre, so dass der Leser von einer abweichenden Darstellung überrascht worden wäre, weil er mit dieser nicht hätte rechnen müssen. Dies ist beziehungsweise war im relevanten Prospekterstellungszeitpunkt im Jahr 2000 jedoch nicht der Fall. Vielmehr war es Praxis vieler Initiatoren, die Fondskosten auf die Gesamtinvestition zu beziehen. Transparenter - das ist nicht zu bestreiten - ist die Darstellung im Sinne des IDW S4, wonach die Prozentangaben bezogen auf das Eigenkapital und die Gesamtinvestition angegeben werden soll. Doch darum geht es nicht: Bei der Entscheidung für eine Fondsbeteiligung geht es in der Regel um eine Investition von mehreren zehntausend Euro. Ein aufmerksames Lesen dessen, was im Verkaufsprospekt erläutert wird, ist keine Kür, sondern Verantwortung für die eigene Zeichnungsentscheidung. Und genau hier hat der BGH den Zeichner in die Pflicht genommen (Aktenzeichen II ZR 331/14):

„Nicht erforderlich ist (...), dass der Anteil der Weichkosten im Prospekt mit einer Prozentzahl vom Anlagebetrag angegeben wird. Vielmehr genügt es, wenn

## ◆ Unser Autor



**Volkhard Neumann,**  
Rechtsanwalt,  
Fachanwalt für Steuerrecht sowie  
für Bank- und Kapitalmarktrecht,  
Hanselaw Hammerstein und Partner,  
Hamburg  
[neumann@hanselaw.de](mailto:neumann@hanselaw.de)

der Anleger diesen Anteil mittels eines einfachen Rechenschritts feststellen kann. (...) Die Darstellung der Weichkosten wird nicht dadurch irreführend, dass der Prospekt den Posten ‚Dienstleistungen und Garantien‘, zur Gesamtinvestition in Bezug setzt und dieses Verhältnis als Prozentzahl wiedergibt. Bei den angegebenen 11,2 Prozent handelt es sich um den Anteil der Weichkosten an den geplanten Gesamtausgaben, welche nicht nur aus den Einlagen, sondern auch aus dem geplanten erheblichen Fremdkapital bestritten werden.“

## EXXECNEWSLEGAL wird präsentiert von:



### Ihre Vorteile 1 bis 7:

1. Starke Marken
2. Starke Produkte
3. Starke Prozesse
4. Ideales Marktumfeld
5. Einzigartige Bestandsprovision
6. Keine Zulassungshürden
7. Partner-Support 3.0

### Ideales Marktumfeld

Der Energiemarkt bietet bislang unausgeschöpfte Potentiale für Versicherungs- und Finanzvermittler. Energieprodukte ergänzen das Portfolio und sollten auf jeden Fall Teil der Haushaltsanalyse sein.

**Vorteile:** Zusatzeinkommen durch Cross Selling im Bestand und Energie als Türöffner bei Neu-

kunden. Nach wie vor können Ersparnisse aufgezeigt werden, da ca. 60% der Gas- und 50% der Strom-Kunden noch in einem teuren Tarif der Grundversorgung sind. Gerade diese erreichen Energie- und Onlinevertrieb nicht, wohl aber der Finanzvermittler.

**Deshalb: Ideales Marktumfeld.**

db swpro GmbH • Tel.: +49 (0)40 300 869 - 55 • [www.dbswpro.de](http://www.dbswpro.de)

Informieren Sie sich über alle  
Vorteile in den nächsten  
EXXECNEWSLEGAL Beilagen

## ◆ Prospekthaftung

Die irrige Annahme, die Angabe bezöge sich auf den Anlagebetrag sei „bei einer sorgfältigen und eingehenden Lektüre der Prospektangaben fernliegend.“ Darüber hinaus stellt der BGH klar, dass nicht jedes Missverständnis des Zeichners eine Verschleierung seitens des Anbieters darstellt: „Die

alleinige Angabe des prozentualen Anteils der Weichkosten an den Gesamtausgaben, die – wie hier – zutreffend wiedergegeben ist und sich auf derselben Seite des Prospektes befindet, die zugleich die Angaben enthält, mit denen ein potentieller Anleger mittels eines einfachen Rechenschritts den An-

teil der Weichkosten am Eigenkapital des Fonds feststellen kann, ist vor diesem Hintergrund nicht geeignet, für die Anlageentscheidung maßgebliche Informationen zu verschleiern.“

Freuen können sich über die Entscheidung Gründungskommanditisten und Vertriebspartner, die in

dieser Konstellation nicht dafür haftbar gemacht werden, dass Anleger die zutreffenden Angaben im Verkaufsprospekt nicht erstrgenommen haben. Was bleibt, ist ein „Prospektschönheitsfehler“. Doch der ist - bislang - kein Tatbestandsmerkmal des Prospekthaftungsrechts. ◆

## ◆ Bewertung nach KAGB

Das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) ist seit nunmehr rund drei Jahren in Kraft. Wesentliches Ziel der AIFM-Regulierung war es, aus den Erfahrungen der Subprime-Krise motiviert weitere bis dato wenig oder gar nicht regulierte Finanzakteure unter Aufsicht zu stellen, die als Multiplikatoren dieser Finanzmarktkrise angesehen wurden. Unabhängig von den sich anschließenden Debatten über die tatsächlichen Ursachen der Krise und der Verhältnismäßigkeit der Regulierung kann man als entscheidende Lehre aus der Finanzmarktkrise ziehen, dass eine marktnahe, kontinuierliche und transparente Bewertung von Investmentvermögen unerlässlich ist, um ein effektives Risikomanagement und eine konstruktive Kommunikation mit den Stakeholdern sicherzustellen.

### 1. Grundlagen der Bewertung nach dem KAGB

Bewertungsrelevante Themen ziehen sich durch das gesamte KAGB: Angefangen von der Pflicht zur Bewertung von Objekten vor Erwerb über die periodischen Bewertungen, die Einrichtung eines unabhängigen Risikocontrollings bis zur umfangreichen Transparenz bei der Erstellung und Prüfung des Fondsjahresberichtes.

Dabei besteht in vielen Fällen grundsätzlich die Möglichkeit, die Bewertung intern durch den Fondsmanager selbst oder eine externe Bewertung durch einen sachverständigen Dritten durchführen zu lassen. Eine Pflicht für eine externe Bewertung ist im KAGB lediglich bei der Ankaufsbewertung von Publikumsinvestmentvermögen geregelt, was der Gesetzgeber mit dem Anlegerschutz begründet. Aber auch in anderen Fällen ist eine externe Bewertung möglich. Die Vorteile einer externen Bewertung liegen neben dem verminderten internen Aufwand des Fondsmanagers auch in einer nicht zu unterschätzenden Signalfunktion für die Anleger des Fonds sowie einer Erleichterung der Kommunikation des Fondsmanagers mit der Verwahrstelle und den Anlegern, indem der externe Bewerter zum

Beispiel weitergehende Plausibilisierungshandlungen oder Marktvergleiche durchführt. Zudem kann externe Bewertungsexpertise auch bei einer internen Bewertung durch den Fondsmanager eine wertvolle Hilfe darstellen, sei es durch isolierte Plausibilisierungshandlungen, weitergehende Verifikationen oder ergänzende Bewertungen.

### 2. Bewertung von Gesellschaftsanteilen

Neben der Bewertung der Assets schreibt das KAGB auch die Bewertung von Gesellschaftsanteilen vor, die ein Investmentvermögen erwirbt. Diese Bewertung muss regelmäßig durch einen Wirtschaftsprüfer erfolgen.

Die Gesetzesmaterialien sind hinsichtlich der genauen Durchführung der Bewertung eher allgemein gehalten, sodass eine Reihe von Fragen offenbleibt. Das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) hat am 2. Februar 2016 den IDW Standard S12 „Wertermittlungen bei Beteiligungen an einer Immobiliengesellschaft nach § 250 Abs. 1 Nr. 2 und § 236 Abs. 1 KAGB“ verabschiedet. Darin sind Grundsätze für die Bewertung von Immobiliengesellschaften für externe Bewerter im Zuge der Erst- und Regelbewertung von Immobilien-Sondervermögen und offenen Spezial-AIFs mit festen Anlagebedingungen dargestellt, die eine einheitliche Durchführung der Bewertungen gewährleisten sollen. Die nachfolgenden Ausführungen beziehen sich zunächst nur auf Bewertungen für Immobilien-Sondervermögen. Besonderheiten bei Bewertungen für geschlossene Fonds werden unter 3.2. dargestellt.

Als Wert einer Immobiliengesellschaft ist bei Immobilien-Sondervermögen grundsätzlich der Nettovermögenswert gemäß der maßgeblichen Vermögensaufstellung anzusetzen, wobei der Wert der Immobilien durch den vom externen Bewerter festgestellten Verkehrswert der Immobilie zu ersetzen ist (vgl. § 31 Abs. 4 KARBV). Die sonst übliche Bewertung von Gesellschaften nach Ertragswert-

oder Discounted-Cash-Flow-Verfahren (vgl. IDW S1) ist hier ausdrücklich nicht möglich.

### 3. Ausgewählte Fragen bei der Bewertung von Immobiliengesellschaften

Im Folgenden sollen zwei ausgewählte Themenbereiche bei der Bewertung von Immobiliengesellschaften analysiert werden:

#### 3.1 Bewertungsstichtag

Aus § 236 Abs. 2 KAGB ergibt sich, dass der Bewertungsstichtag der Gesellschaft maximal drei Monate nach dem letzten geprüften Jahresabschluss oder einer geprüften aktuellen Vermögensaufstellung liegen darf. Der Bewertungsstichtag kann vom Zeitpunkt des Erwerbs der Immobiliengesellschaft abweichen (vgl. IDW S12, Abschnitt 5.1, Tz. 98). Nicht geregelt im Gesetz ist die Frage, wie lange nach dem Bewertungsstichtag das Wertgutachten verwendet werden darf. In Anlehnung an die gesetzliche Regelung zur vierteljährlichen Regelbewertung von Immobiliengesellschaften (vgl. § 251 Abs. 1 KAGB) sollte nach unserer Einschätzung eine Verwendung des Wertgutachtens, das heißt der Erwerb der Anteile, grundsätzlich bis zu drei Monate nach dem Bewertungsstichtag möglich sein.

Der Stichtag der Bewertung der Immobilien durch den Immobilien-Sachverständigen kann vor oder nach dem Stichtag der geprüften Vermögensaufstellung liegen. Er muss nur vor dem Bewertungsstichtag der Immobiliengesellschaft liegen. Auch hier scheint es ausgehend von der gesetzlichen Regelung zur vierteljährlichen Regelbewertung von Immobilien (vgl. § 251 Abs. 1 KAGB) sachgerecht, dass das Wertgutachten für die Immobilie zum Bewertungsstichtag der Gesellschaft nicht älter als drei Monate sein darf (vgl. Strücker/Eisenhuth/Lemnitzer/Sundermann, WPg 2016, S. 667 ff.). Soweit seit dem Bewertungsstichtag der Immobilien keine wesentlichen wertbegründenden Ereignisse eingetreten sind, können unseres Erachtens im Rahmen des

## ◆ Unser Autor



**Dr. Christian Reibis,**  
Wirtschaftsprüfer und  
Steuerberater  
geschäftsführender Gesellschafter  
der TPW Law Rechtsanwaltsge-  
sellschaft mbH, Hamburg  
christian.reibis@tpw.de

Drei-Monats-Zeitraums die Werte aus dem Immobilien-Gutachten für die Anteilsbewertung verwendet werden.

In der Praxis weicht der ermittelte Wert der Gesellschaft häufiger in wesentlichem Umfang von der tatsächlichen Kaufpreisfindung ab. Ursache hierfür können ein zeitliches Auseinanderfallen von Bewertungs- und Erwerbsstichtag oder erforderliche Neustrukturierungen durch den Erwerber sein (zum Beispiel Umstrukturierung der Finanzierung) (vgl. IDW S12, Abschnitt 5.3, Tz. 101). In diesen Fällen kann die Bewertung den gesetzlich vorgesehenen Zweck der Angemessenheitsprüfung nicht erfüllen. Als Lösungsmöglichkeit bei einem zeitlichen Auseinanderfallen der Stichtage empfiehlt der IDW S12, den ermittelten Wert auf den Erwerbsstichtag unter Berücksichtigung ergänzender Wertkomponenten überzuleiten (IDW S12, Abschnitt 5.3, Tz. 102). Hierfür kann eine von der KVG oder dem Verkäufer erstellte Planbilanz auf den Erwerbsstichtag als Grundlage herangezogen werden. Dabei ist es wichtig, dass der Bewerter die Planbilanz zumindest plausibilisiert und die wesentlichen Aspekte der Prognose des Wertes zum Erwerbsstichtag im Gutachten dargestellt werden. ◆

*Die Fortsetzung des Beitrags folgt in der nächsten Beilage*  
**EXXECNEWSLEGAL.**