

NEWS DIGEST

Top Stories – Seiten 1 und 2
Unternehmen

BVT - 40 Jahre Management und Strukturierung von Sachwertanlagen. Exklusiv-Interviews mit Gründer **Harald von Scharfenberg** und Geschäftsführer **Marcus Kraft**.

Produkte – Seite 3

Sachwertinvestments
HMW Emissionshaus konzipiert neuartigen Venture-Capital-Fonds.

Investmentfonds

US-Vermögensverwalter **Neuberger Berman** startet globalen Anleihefonds.

Schottischer Vermögensverwalter **Kames Capital** bringt marktneutralen Aktienfonds auf den Markt.

Frankfurter Asset Manager legt Big-Data-Fonds auf.

Unternehmen – Seiten 4 und 5

Deutsche Bank ernennt Doppelspitze für Wealth Management in Deutschland.

Finanzvermittler **OVB** ist „gut unterwegs“.

Patrizia weiter auf Wachstumskurs.

Berater **Aureum Realwert** setzt ab jetzt voll auf FinTechs.

Primus Valor löst Altfonds auf und kündigt weiteren Publikums-AIF an.

Lageberichte

Buss Investment plant weitere AIF im Bereich Container und Logistik.

Hamburg Asset Management: Veraltetes Vermögen nimmt sukzessive zu.

Karriere

Neue Aufgaben für **Thomas Schmidt, Dr. Marko Brambach** und **Dr. Andreas Schmidt von Rhein**.

Märkte – Seite 6

Anleihen

Fidelity: Schwellenländer-Bonds zeichnen hohe Mittelzuflüsse.

Immobilien Deutschland

Savills: Mikro-Wohnungen im Visier von Investoren.

Edelmetalle

Gold vor langfristigen Aufwärtstrend, meint **Schroders**.

Für Sie gelesen – Seite 7

Immobilien sind für Portfolioallokation institutioneller Investoren wichtig, ermittelt **Aquila Capital**.

CFA-Umfrage: Finanzstandort Deutschland durch Brexit gestärkt.

Ostdeutsche Wohnimmobilien stellen renditestarke Investments dar, so eine Studie von **Dr. Lübke & Kelber**.

ZEB warnt: Deutsche Versicherer zu zögerlich bei Innovationen.

From the Desk – Seite 8

Unser Autor **Christian Streubel**, Vertriebsleiter Deutschland der ForestFinance Gruppe, schreibt über Direktinvestments nach der Einführung des Kleinanlegerschutzgesetzes.

***** TOP STORY**

Unternehmen

BVT - 40 Jahre Management und Strukturierung von Sachwertanlagen

Helmut Schmidt wurde Kanzler und Harald von Scharfenberg startete eine Karriere, die ihn zu einem der erfolgreichsten Unternehmer der Kapitalanlagebranche machte: Das war 1976, vor vierzig Jahren. Kaum zu glauben, dass der Markt, den ich gerne den kleinen Kapitalmarkt nenne, nicht den grauen, wie es sich eingebürgert hat, einen Unternehmer hervorbrachte, heute ein 40-jähriges Firmenjubiläum feiern kann.

EXXECNEWS ist als Nachrichtenblatt eigentlich nicht die Plattform für Geschichten, aber für diese doch. Es ist eine gute Geschichte, aber vor allem eine, die aussagt, dass der richtige Gedanke zur richtigen Zeit und unternehmerische Tugenden, die es erlaubten, auch Tiefen zu durchlaufen, in dieser gescholtenen Branche stattfinden. **Allen Gerüchten zum Trotz: Diese Kapitalanlagebranche hat viel Besseres geleistet als immer dargestellt wird.** Dem Beispiel der Münchener BVT und ihrem Gründer Harald von Scharfenberg soll deshalb der TOP-Platz dieser EXXECNEWS-Ausgabe gehören.

Harald von Scharfenberg: „In der Tat hatte ich das Glück, als ältester Sohn für die Übernahme des elterlichen land- und forstwirtschaftlichen Betriebs vorgesehen zu sein. Allerdings kam ich auch früh mit der Hamburger Finanzwelt in Kontakt, die mir sehr viel spannender erschien als das heimische Landleben. Und so nahm ich als junger Landwirtschaftsstudent die Gelegenheit wahr, über IOS in den Strukturvertrieb von Fonds einzusteigen, die Urzelle des deutschen grauen Kapitalmarktes. Es war quasi das erste Mal, dass Finanzprodukte nicht über Banken vertrieben wurden. Anschließend lernte ich das Bankgeschäft als Trainee bei der Privatbank Lampe und später in London und den USA kennen, zu einer Zeit,

als die Börsen wenig Anlass zur Freude boten und auch ich selbst mit meinen Aktieninvestments ordentlich Federn gelassen hatte. Zurück in Deutschland, begann ich als Unternehmensberater zu arbeiten und im Rahmen dieser Tätigkeit hatte ich mehrfach in den USA zu tun. Dabei lernte ich in Midland, Texas, den Unternehmer George Locker kennen, der mit seinen Firmen erfolgreich in der Öl- und Gasindustrie tätig war. Mit ihm zusammen gründete ich Mitte August 1976 sowohl in Deutschland als auch in den USA Firmen, die vorrangig Gasfonds auflegten und die zum Grundstein der BVT Unternehmensgruppe wurden. **Im Jahr darauf stieg ich mit einer weiteren Firmenneugründung auch in die Immobilienfinanzierung ein.**



Aussriss „Welt am Sonntag“-Artikel 14.09.1980

Richtig interessant wurde es dann, als ich mit dem Mini-Warehouse-Weltmarktführer Public Storage, Inc. zusammen Projektentwicklungsfonds zu initiieren begann. Das war das erste Mal, dass deutschen Investoren in Form eines Geschlossenen Fonds eine Anlagemöglichkeit geboten wurde, über die sie ab dem Beginn der Wertschöpfung einer Immobilie mit partizipieren. Der erste Fonds war so schnell platziert, dass wir gar nicht schnell genug mit dem zweiten hinterherkamen. Letztlich habe ich so den Beruf gefunden, der mir nicht nur

Spaß und Freude bereitet, sondern mich auch bis heute voll ausfüllt. Konsequenterweise habe ich den Familienbesitz dann nach einigen Jahren auf meinen jüngeren Bruder übertragen.“

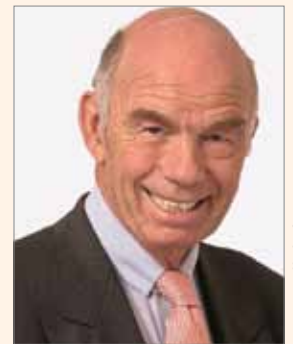
So lautet der Original-Ton des Innovators der Sachwertfinanzierung auf meine Frage, wie es losging. Am **14.09.1980**, also gerade mal vier Jahre nach Gründung, war ein Artikel in der „Welt am Sonntag“ zu lesen mit der Überschrift **„Nur das Lagerhaus ist mini, die Rendite nicht.“** Der Public Storage Fund II wurde darin positiv beschrieben. Daumen hoch, urteilte die Zeitung. Ich war damals Kolumnist der WamS und beschrieb in meiner „Daumen“-Serie meine Meinung zu

Anlagevorschlägen. Zwei Jahre später, am 1. November, erhielt die BVT mit ihren „Public Storage Fonds IV“ zum ersten Mal in der Geschichte der Kapitalanlagebranche die bestmögliche Fondsbewertung der Rating-Agentur G.U.B. ein Dreifach-Plus. BVT hat in den Jahren danach diese Beurteilung gerechtfertigt. **Von Scharfenberg: „Innerhalb der vergangenen 40 Jahre hat BVT ein Gesamtinvestitionsvolumen von über 5,5 Milliarden Euro erreicht, fast 200 Fonds aufgelegt und über 70.000 Anleger überzeugen können.“**



Aussriss „Welt am Sonntag“-Artikel 01.11.1982

BVT hat sich dabei zum Ziel gesetzt, vorhandenes Vermögen zu wahren und



Harald von Scharfenberg

Foto: Gesellschaft

solide zu mehren. So erwirtschafteten die in den letzten Jahren aufgelösten rund 30 US-Immobilienbeteiligungen eine durchschnittliche Rendite (IRR) von 8,8 Prozent. 2014 lagen die durchschnittlichen Auszahlungen aller aktiven BVT-Beteiligungen bei 15,5 Prozent. Insgesamt konnte BVT damit die Krisen der vergangenen Jahre durch solides Management erfolgreich meistern. Gerade für private Asset-Manager hat sich gezeigt, dass eine transparente und seriöse Geschäftspolitik für den langfristigen Erfolg unerlässlich ist.“ So beschreibt die BVT in einer Hausmitteilung diese Zeit. Von Scharfenberg hat seit BVT-Gründung ein gutes Gespür für intelligente, richtungsweisende Fondskonzepte bewiesen. Neben der erstmaligen Präsentation eines US-Minilagerhauses in Deutschland folgte die ganze Breite des US-Immobilien-Marktes: Landspekulation, Wohnimmobilien, Landwirtschaft, Developments, Büroflächen. Die BVT musste durch die heftige Immobilienkrise und die Wirtschaftsflaute der 80er-Jahre. Es ging nicht alles gut, was HvS (so nennen ihn Kollegen und Freunde) an den Markt brachte, aber es ging nichts schief. Totalverluste mussten die BVT-

Fortsetzung auf Seite 2

*** TOP STORY

Fortsetzung von Seite 1

Zeichner nicht erliden. Auch nicht bei den anderen BVT-Kategorien: Energie, Private Equity ... Gefragt, ob es ein Rezept für diese unternehmerischen Leistungen gibt, kommt von HvS ein klares Nein, denn ein Vielleicht ... und dann: „Wir waren gezwungen, neue Wege zu gehen ...“, gefolgt von „Ich hatte ein-



Public Storage-Mini-Lagerhäuser 1980

fach Glück ...“, „Gute Partner, ja, gute Partner, das war besonders wichtig.“ Von Scharfenberg habe ich als nimmermüden, rastlosen Macher erlebt. Ich habe ihn in den 80er-Jahren oft in den USA bei Reisen begleitet. Schließlich musste ich als Beobachter der Anlagebranche, als **Rating-Spezialist der G.U.B. und Kolumnist der „Welt am Sonntag“** Bescheid wissen über die Anlagemärkte dieser Branche. Von Scharfenberg hatte nie Geheimnisse. **Ich lernte seine Geschäftspartner, vor allem den Public Storage-Gründer**

Wayne Hughes, gut kennen. Hughes hielt viel von HvS. Beide Herren verbindet Freundschaft. Zum Wohle der deutschen Anleger.

Welche unternehmerischen Ziele und Grundsätze waren Ihnen damals bei der Gründung wichtig?

Von Scharfenberg: „Ich kann mich noch ganz genau an den Moment erinnern, als ich im Oktober 1976 den allerersten Zeichnungsschein – er lautete über 20.000 D-Mark – in den Händen hielt. Natürlich habe ich mich darüber sehr gefreut und mich ungemein geehrt gefühlt, dass mir ein Dritter, der mich gar nicht so persönlich kannte, dieses Vertrauen entgegenbrachte. Daraus hat sich für mich der Ansporn und persönliche Grundsatz entwickelt, dieses mir anvertraute Geld gut anlegen zu wollen. Das hat sich von Anfang an in der Konzeption unserer Anlageprodukte niedergeschlagen. Doch nicht zu vergessen – wir standen anfangs mit unseren USA-Beteiligungsangeboten in Konkurrenz zu den am grauen Kapitalmarkt vorherrschenden Verlustzuweisungsmodellen mit einem sich daraus ergebenden deutlich geringen Eigenkapitaleinsatz. Bei unseren USA-Immobilien-Investments gab es keine derartigen steuerlichen Vorteile. Für alle damaligen Anbieter von US-Immobilienfonds galt es, die Vorkosten in einem wirtschaftlich vernünftigen und tragbaren Rahmen zu kalkulieren. Unsere von Anfang an solide Konzeption hat sicher dazu beigetragen, uns den Weg in zahlreiche Bankhäuser zu

öffnen. Ein ganz wesentlicher Grund dafür, dass Banken bereit waren mit uns als junger Firma zusammen zu arbeiten, lag vor allem aber daran, dass ich – abgesehen von den Public Storage Funds – in insgesamt über 100 unserer Fonds als persönlich haftender Gesellschafter beziehungsweise „General Partner“ fungierte, also voll mit meinem ganzen Vermögen haftete. Diese Verantwortung honorierten insbesondere Privatbanken, kam sie doch häufig ihrer eigenen Struktur sehr nahe. Damit gelang es BVT bereits in den Anfangsjahren, als einer der wenigen Anbieter enger mit Banken zusammenzuarbeiten und dadurch ein erstklassiges Klientel als Kunden zu gewinnen. Viele dieser Familien betreuen wir noch heute.“

Was hat Sie später dazu veranlasst, als Pionier in die Finanzierung „grüner“ Energieerzeugung einzusteigen?

Von Scharfenberg: „Zum einen besteht hierzu eine besondere Affinität, da unsere Familie bereits seit Ende des 19. Jahrhunderts regenerative Energie in Form von Wasserkraft nutzt und bis heute als privates Energieversorgungsunternehmen (EVU) mehrere Städte und Dörfer in Nordhessen und Thüringen mit Strom versorgt. Anfang der 1980er-Jahre musste der Kanal zu unseren Turbinen komplett neu gebaut und vertieft sowie das Turbinenhaus renoviert werden. Gerade solche Großinvestitionen im Energiesektor, die sich nur langfristig amortisieren, stellen kleinere EVUs vor Finanzierungsprobleme. In diesem Zusammenhang beschäftigte mich die

Frage, ob sich solche Investitionen nicht auch über Geschlossene Fonds finanzieren ließen. Ein weiterer Denkanstoß hatte sich durch unsere Aktivitäten in den USA ergeben, wo ich mit Interesse verfolgt habe, dass nach der ersten großen Ölkrise 1973 der Staat Kalifornien 1976 ein quasi erstes Einspeisegesetz für Energie aus Windkraftanlagen verabschiedete, allerdings beschränkt auf 20 Jahre. Hinzu kam, dass in Deutschland mit Beginn der 1980er-Jahre eine zunehmende Sensibilisierung der Bevölkerung für umweltfreundliche und umweltentlastende Energieerzeugung aufkam, unter anderem durch die Grünen als neue Partei, und damit das Interesse, solche Projekte zu finanzieren. Damit war die Saat für eine neue BVT-Anlageklasse gelegt. Meilensteine bildeten unser erster fondsfinanzierter Windpark Ende der 1980er-Jahre mit 50 Windkraftanlagen, aber auch zahlreiche Heizkraftwerkfonds, die wir platziert haben und bis heute betreuen. Dahinter steht bis heute meine Überzeugung, dass sich Ökologie und Ökonomie nicht gegenseitig ausschließen müssen. Vor 20 Jahren hätten die großen Energieversorger noch jeden für verrückt erklärt, der ihnen prognostizierte, dass 2016 der Schwerpunkt ihres Kerngeschäfts auf regenerativen Technologien beruhen wird. So hat sich aus den Ideen der „ökologischen Spinner“, als die wir damals mit unseren Umweltprojekten galten, eine heute am Markt etablierte Assetklasse entwickelt, zu der BVT auch ihren Teil beitragen konnte. (DJ) ♦

Exklusiv-Interview mit Marcus Kraft, Geschäftsführer BVT Holding

„Wir werden unsere Chancen mit neuen Produkten nutzen.“

Kommt das Publikumsgeschäft zurück oder verlagert sich der BVT-Schwerpunkt auch Richtung institutionelle Anleger?

Kraft: BVT ist jetzt exakt seit 40 Jahren am Markt. Da hat es bei uns immer Phasen gegeben, in denen wir entweder aus Verantwortung gegenüber dem Anleger oder auch um eigene Hausaufgaben zu machen, im Publikumsbereich zurückhaltender aufgetreten sind. Jetzt springt der Markt auf vernünftigem Niveau wieder an. Im Nullzins-Umfeld gibt es keine Alternativen zu verantwortungsvollen Sachwertinvestitionen im Rahmen einer Altersvorsorge-Gesamtstrategie für Privatanleger. **Und wir sind heute besser aufgestellt als zuvor.** Als langjähriger Spezialist in den Bereichen Immobilien, hier USA und Deutschland, und Energie basieren die strategischen Kernkompetenzen der BVT auf jahrzehntelanger Erfahrung. Die sich hieraus ergebenden Chancen werden wir mit neuen Produkten im Publikumsfondsgeschäft für unsere Anleger und Vertriebspartner nutzen.

Wie sieht die BVT-Produktplanung konkret aus?

Kraft: Wir haben noch in diesem Jahr zwei Geschlossene Publikums-AIF vorgesehen, die sich derzeit im Genehmigungsverfahren befinden. Sehr schnell wollen wir die BVT Ertragswertfonds Serie fortsetzen. Das Fondskonzept investiert seit 2004 in

deutsche ertragsstarke B-Standorte und A-Lagen. Seitdem wurden über fünf Fonds insgesamt 275 Millionen Euro in Gewerbeobjekte, Wohn- und Geschäftshäuser an Standorten wie Neuss, Köln, Düsseldorf, Bonn, Aachen oder Mönchengladbach investiert. Die Serie setzt mit der ABBA Strategie vor allem auf B-Standorte und die dortigen A-Lagen und umgekehrt. **Der immobilienwirtschaftliche Erfolg ermöglichte, die Verwerfungen von damals normalen SFR-Finanzierungen schonend auszugleichen.** In der Zwischenzeit ist die oftmals beschriebene ABBA Strategie einer der vielversprechendsten Möglichkeiten geworden, in Zeiten der Null-Zins-Politik auskömmliche Renditen aus dem boomenden Immobilienmarkt zu erzielen. Die gleichfalls erfolgreiche „BVT Top Select Fund Serie“ soll ebenfalls fortgesetzt werden. Das Konzept setzt auf den Aufbau eines Portfolios professionell ausgewählter Sachwertbeteiligungen an Immobilien, Luftfahrzeugen, Energie- und Infrastrukturprojekten sowie Unternehmensbeteiligungen (Private Equity). Die Top Select Serie wird seit 2005 aufgelegt und umfasst bislang acht Bestandsfonds mit einem Zeichnungsvolumen von 125 Millionen Euro.



Marcus Kraft

Foto: Gerdelschäff

In der Platzierung befindet sich bereits der BVT Concentio Vermögensstrukturfonds I als Exklusivprodukt, das für die Tochter einer Landesbank konzipiert wurde. Der Fonds ist im Vertrieb der BW-Bank, ausgewählter Sparkassen und weiterer Banken. Das Konzept

sieht gleichfalls den Aufbau eines Portfolios professionell ausgewählter Sachwertbeteiligungen vor.

Im institutionellen und semiprofessionellen Bereich arbeiten wir an der Fortsetzung der **BVT Residential USA** Serie mit Investitionen in die Entwicklung und die Veräußerung von Apartmentanlagen in den USA. Bislang wurden neun Residential-Fonds mit insgesamt rund 830 Millionen US-Dollar und einem hervorragenden Track Record aufgelegt. Parallel dazu laufen Überlegungen, das Konzept auch wieder als Publikumsfonds anzubieten.

Das BVT Renewable Energy Fund Konzept soll in den Aufbau eines diversifizierten Portfolios im Bereich der Regenerativen Energien mit dem Fokus auf Wind, Wasser und Photovoltaik in bestehende und genehmigte Anlagen in Deutschland und in der Euro-Kernzone investieren. **Hier gilt die BVT mit 27 Fonds und einem Investitionsvo-**

lumen von über 1,5 Milliarden Euro als Pionier der Fondsfinanzierung von Windparks und hocheffizienten Kraftwerken.

Schließlich bleibt die BVT mit dem Angebot individueller Co-Investments in ausgewählte Projektentwicklungen deutscher Wohn- und Handelsimmobilien für Investoren, insbesondere auch aus dem institutionellen Bereich aktiv. Damit werden wir kurz- und mittelfristig für private und institutionelle Anleger in unseren Kernkompetenzen Immobilien und Energie eine attraktive Produktpalette anbieten und neuen Vertriebspartnern gute Chancen für eine erfolgreiche Vertriebspartnerschaft bieten. Dafür stehen wir mit 40 Jahren Management- und Strukturierungserfahrung von Sachwertanlagen. (DJ) ♦

Unternehmen

Die BVT-Unternehmensgruppe mit Niederlassungen in München und Atlanta wurde 1976 gegründet und ist ein bankenunabhängiger Asset Manager. Seit Gründung verzeichnet die Gesellschaft ein Gesamtinvestitionsvolumen von über 5,5 Milliarden Euro, fast 200 platzierte Fonds und mehr als 70.000 Anleger. Die BVT verfügt mit der Derigo GmbH & Co. KG über eine eigene Kapitalverwaltungsgesellschaft im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuchs.

www.bvt.de

PRODUKTE

US-Vermögensverwalter startet globalen Anleihefonds

Der Vermögensverwalter **Neuberger Berman** erweitert seine Fondspalette um den „Neuberger Berman Global High Yield Bond Fund“. Die global ausgerichtete High-Yield-Strategie wird vom **Patrick Flynn**, Portfoliomanager des 7,4 Milliarden US-Dollar schweren

„Neuberger Berman High Yield Bond Fund“, gemanagt – zusammen mit seinen Kollegen aus dem US-Team für High-Yield-Bonds von Neuberger Berman sowie den Managern der European-High-Yield-Bond-Strategie und der Investment-Vehikel aus dem Bereich Emerging Market Debt.

„Das globale High-Yield-Universum hat in den letzten Jahren deutlich an Breite und Tiefe gewonnen. Investoren schätzen vor allem die defensiven Eigenschaften und die geringe Korrelation mit anderen Asset-Klassen“, sagt Flynn. „Wir glauben, die aktuellen High-Yield-Bewertungen entschädigen die Anleger für das Ausfall-



Tom Douie

Foto: Gesellschaft

Risiko im Markt. Den Rohstoffsektor ausgenommen, sind die Bonitäten im High-Yield-Markt weiterhin solide und das sollte den Boden bereiten für eine schrittweise Einengung der Spreads.“

Tom Douie, Head of Intermediary (EMEA) bei Neuberger Berman,

fügt hinzu: „Bei Neuberger Berman haben wir einen seit vielen Jahren fest etablierten High-Yield-Bereich sowie eine umfangreiche Emerging-Market-Debt-Plattform mit mehr als neun Milliarden US-Dollar Assets under Management. Der Start des ‚Global High Yield Bond Fonds‘ ist eine natürliche Erweiterung unserer Kapazitäten in dieser Anlageklasse aufgrund der Nachfrage unserer Kunden. Global High Yield bietet eine attraktive Einnahmequelle, die in einer Welt beschränkter Renditen zuletzt noch an Bedeutung gewonnen hat.“ (DFPA/JF) ♦ www.nb.com

HMW Emissionshaus konzipiert neuartigen Venture-Capital-Fonds

Mit dem Geschlossenen Publikums-AIF „MIG Fonds 14“ hat die **HMW Emissionshaus AG** einen neuen Fonds für Beteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen (Venture Capital) konzipiert, bei dem Anleger ihr Beteiligungskapital auf fünf Capital Calls verteilen, dazu kommen eine Startkapital- und eine Schlusszahlung. **Diese Hybrid-Konstruktion soll nach Meinung der HMW Emissionshaus das „Beste aus zwei Welten vereinen** – die Einmalanlage und den strategischen Vermögensaufbau“. Als externe Kapitalverwaltungsgesellschaft wurde die **MIG Verwaltungen AG** bestellt, als Verwahrstelle fungieren **Hauck & Aufhäuser Privatbankiers**. Das Emissionsvolumen der Fondsgesellschaft beträgt rund 70 Millionen Euro und kann auf bis zu 100 Millionen Euro erhöht werden. Angeboten werden die Fondsanteile bis 31. Dezember 2018, sofern das Emissionsvolumen nicht schon früher

vollplatziert ist. Die Mindestbeteiligung beträgt 20.000 Euro zuzüglich 4,5 Prozent Agio. Die Einlage wird durch eine fixe Startkapitalzahlung und sodann in sechs grundsätzlich gleich hohen jährlichen Raten (Capital Calls) im Zeitraum Juni 2018 bis Juni 2023 geleistet. **Die Fondsgesellschaft hat eine Laufzeit bis grundsätzlich Ende 2029.** Die Investitionen der Fondsgesellschaft fließen vorrangig in Unternehmen, die ihren Sitz in Deutschland oder Österreich haben. Die Zielunternehmen müssen insbesondere in den Branchen/Technologiefeldern Pharma, Biotechnologie oder Medizintechnik, Umwelttechnologie, Energietechnologie, neue Materialien, Robotik und Automatisierungstechnik. Software, Internet, E-Commerce oder Kommunikations- und Informationstechnologie tätig sein. Zum Zeitpunkt der Prospekterstellung wurden noch keine Beteiligungen erworben. (DFPA/TH) ♦ www.hmw.ag, www.mig-fonds.de

Kames Capital bringt marktneutralen Aktienfonds

Der Vermögensverwalter **Kames Capital** nutzt seine Expertise im Bereich der Absolute-Return-Strategien für den „Kames Global Equity Market Neutral Fund“. Der Fonds strebt eine positive absolute Rendite über einen rollierenden Zeitraum von drei Jahren an bei einer im

Vergleich zu Staatsanleihen geringeren Volatilität. Verwaltet wird der neue Fonds von **Neil Goddin** und **Craig Bonthron**. Sie setzen zur Umsetzung des Performanceziels auf drei Schlüsselattributionen: positive Renditen ungeachtet des Marktumfeldes, niedrige Volatilität und eine niedrige Korrelation mit den zugrundeliegenden Märkten.



Stephen Adams

Foto: Gesellschaft

Stephen Adams, Head of Equities bei Kames: „Wir wissen sehr wohl um die große Bedeutung, die Anleger dem Kapitalerhalt beimessen, vor allem mit Blick auf die derzeitigen Marktbedingungen. Der neue Fonds ermöglicht es uns einerseits, diesem Anspruch in globaler Hinsicht weiterhin gerecht

zu werden, andererseits aber auch unserer Absolute-Return-Philosophie, nur wirklich marktneutrale Renditen zu generieren, treu zu bleiben. Er kombiniert quantitatives und fundamentales Research in einem genau definierten Anlageprozess und ergänzt daher unser bestehendes Angebot an Absolute-Return-Produkten.“ (DFPA/JF) ♦ www.kamescapital.com

GASTBEITRAG

EXXECNEWS-Autor Gerhard Ziegler, Vorstand und Gründer der **FG FINANZ-SERVICE AG**, Heilbronn, nimmt an dieser Stelle in unregelmäßiger Reihenfolge zu wichtigen Themen des modernen Kapitalanlagevertriebs Stellung. Heute:



Foto: Gesellschaft

Service- und Dienstleistungsvertrag – Das „Mehr“ an Leistung

In unserer digitalisierten Welt wird der direkte Kontakt immer wichtiger. Qualitativ hochwertige und vertrauensvolle Beratung, verbunden mit zuverlässigem und empathischem Service, sind nicht zu unterschätzende Zufriedenheitstreiber beim Kunden. Darauf basiert der Service- und Dienstleistungsvertrag der **FG FINANZ-SERVICE** Aktiengesellschaft, der die Beziehung zwischen Kunden und Berater auf eine ganz neue, außerordentlich hohe Stufe stellt. Denn der Vertrag ist mehr als ein austauschbares Produkt: Er wird integraler Bestandteil des Lebens – stellt er doch sicher, dass der Kunde in jeder Lebensphase abgesichert ist. Dank Finanzcheck werden aus der Masse von Versicherungen oder Anlagen stets die individuell besten gefiltert, und sämtliche Optimierungsmöglichkeiten ausgeschöpft.

Zwölf Leistungs-Punkte bedienen alle Interessen des Kunden und kreieren Synergien und Mehrwerte: So schafft etwa ein Notfall- und Nachlassordner mit wertvollen Informationen rund um Patientenverfügung, Vorsorgevollmacht und Co. Sicherheit. Über den elektronischen Dokumentenordner greift der Kunde auf Wunsch weltweit auf seine Daten zu. Und Potenzialanalysen helfen dabei, seinen Kindern die Berufswahl zu erleichtern. Und das ist nur ein Auszug der vielen gebündelten Vorteile des Vertrages, der alle zentralen Themen rund um die finanziellen Bedürfnisse der Kunden abdeckt – und den Wunsch nach persönlicher Beratung und Betreuung ideal abbildet.

Dazu noch einmal die essentielle Feststellung: Wer heute nicht an die Bedürfnisse seiner Kunden denkt, steht morgen mit leeren Händen da. Denn diese sind kritischer denn je. Daraus resultiert unzweifelhaft eine deutlich erhöhte Anforderung an den Berater und seine Produkte. Um diesem An-

spruch gerecht zu werden, ist neben einer sehr guten Ausbildung ein Service- und Dienstleistungsvertrag hervorragend geeignet. Er vereint professionelle Betreuung, bedarfsgerechte Analysen und eine neutrale, produktunabhängige Beratung zum günstigen Preis. Kompetent, schnell und bei Bedarf mit einem ausgewiesenen Expertenteam im Rücken. Die klassische Win-Win-Situation für alle Beteiligten.

Angesichts der Entwicklungen in den vergangenen Jahren wird immer klarer: Das Hauptanliegen der meisten Kunden ist Sicherheit. In Produkte sowie in fachkundige, authentische und – in unserer schnellleibigen Zeit – vor allem nachhaltige Beratung. Durch eine konsequente Ausrichtung am Menschen können wir dieses Bedürfnis zufriedenstellen. Und erreichen damit die wesentlichste aller Voraussetzungen für eine gute Kundenbeziehung: Vertrauen.

Dienstleistung ist Vertrauenssache. Das war schon immer so! Um es zu generieren, bedarf es der Kontinuität und – ja – der Begeisterung. Die wesentliche Herausforderung besteht darin, unter der elementaren Maxime einer jeden guten Beziehung zu handeln: einfach – transparent – ehrlich! Und über allem steht: Der Kunde muss im Mittelpunkt allen Handelns stehen. ... für Kunde und Berater! Womit wir wieder beim Grundgedanken des Service- und Dienstleistungsvertrages sind: Exzellente Betreuung, die alle Möglichkeiten des Marktes ausschöpft, und viele kleine „Bonbons“ als kostenfreie Zugabe beinhaltet.

Eine Konstellation also, bei der alle nur gewinnen können. Somit bleibt als Quintessenz mein Rat: Lassen Sie Ihre Kunden spüren, dass sie Ihnen wichtig sind, mehr noch, dass Sie sie mögen. Denn vertrauensvolle Kundenbeziehungen zahlen sich immer aus – für beide Seiten!

www.fg-finanz-service.de

Frankfurter Asset Manager legt Big-Data-Fonds auf

Der Finanzdienstleister **Catana Capital** startet mit dem „Catana Big Data“ einen Publikumsfonds, der vollständig auf Big Data und künstliche Intelligenz setzt. Nach Angaben des Frankfurter Asset Managers ist es der weltweit erste Fonds, der eine automatisierte Big-Data-Analyse als Grundlage für Anlageentscheidungen wählt. **In einem rein datenbasierten Prozess werden Kauf- und Verkaufsempfehlungen für DAX-30-Aktien und DAX-30-Futures erzeugt.** Pro Tag werden in Echtzeit mehrere hunderttausend kapitalmarktbezogene Nachrichten ausgewertet. „Unser Ziel ist es, für Anleger eine zweistellige jährliche Rendite unabhängig von den Bewegungen am Aktienmarkt zu erzielen – ohne dabei Fremdkapital einzusetzen“, so **Holger Knauer**, Geschäftsführer von Catana

Capital. Die Anlagestrategie habe ihre Praxistauglichkeit sowohl im testierten Backtest als auch seit Jahresbeginn im realen Einsatz unter Beweis gestellt. Zielgruppe sind neben professionellen auch private Investoren. „Big-Data-basierte Handelsstrategien sind aufgrund der Kombination von Millionen Meinungen und Nachrichten traditionellen Anlageformen überlegen. So bieten wir einen hohen Diversifikationseffekt, grenzen die Risiken und die Abhängigkeit von den volatilen Kapitalmärkten ein und können auch in einem herausfordernden Umfeld hervorragende Ergebnisse erzielen“, so Knauer. Als Kapitalverwaltungsgesellschaft fungiert **Paladin Asset Management**, Fondsadministrator ist **Universal-Investment**. (DFPA/TH) ♦ www.catana-capital.de



Jahresberichte/ Lageberichte KVGen

Weitere Lageberichte 2015 erschienen

Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGen) müssen nach § 38 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) i.V.m. §§ 340 ff. HGB und § 26 KWG ihren Jahresabschluss und Lagebericht über das zum 31. Dezember abgelaufene Geschäftsjahr beim Bundesanzeiger zur Veröffentlichung einreichen. EXXECNEWS informiert über die veröffentlichten Berichte - in dieser Ausgabe über Buss Investment und Hamburg Asset Management.

Buss Investment plant weitere AIF im Bereich Container und Logistik

Nach der Auflegung ihres ersten alternativen Investmentfonds (AIF) im Jahr 2015 beabsichtigt die Kapitalverwaltungsgesellschaft **Buss Investment** in den kommenden Jahren weitere AIF mit Anlageschwerpunkt im Bereich des Containermarkts oder der Transportlogistik aufzulegen und die Verwaltung zu übernehmen. Unter Berücksichtigung der Laufzeit der AIF soll das verwaltete Volumen beziehungsweise der Wert der verwalteten AIF dadurch sukzessive erhöht werden. Das geht aus dem Lagebericht der Gesellschaft für das Geschäftsjahr 2015 sowie dem Prognosebericht hervor. Für den ersten Publikums-AIF „Buss Investment 1“ konnten 2015 insgesamt rund 6,5 Millionen Euro eingesammelt werden. Die Prognoserechnungen des Verkaufsprospekts gingen von einer vollständigen Einwerbung des Eigenkapitals in Höhe von 15 Millionen Euro bis Ende 2015 aus. Durch die verzögerte Eigenkapitalplatzierung verlängert sich zum einen die Anlaufphase der Buss Investment GmbH, zum anderen liegen die Erträge der KVG im Geschäftsjahr 2015 auf einem „vergleichsweise geringem Niveau“. Das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit 2015 beträgt minus 701.000 Euro (Vorjahr: minus 337.000 Euro) und wird im Rahmen eines Gewinnabführungsvertrags von der Muttergesellschaft Buss Capital über-

nommen. Der Hamburger Fondsinitiator ist zuversichtlich, dass die derzeitige Niedrigzinsphase dazu führen wird, dass Investoren wieder verstärkt in regulierte Anlageformen mit risikoadäquaten Renditen investieren werden. Allerdings würden sich die Herausforderungen für den Vertrieb von AIF zunächst weiter fortsetzen. Gründe hierfür seien die noch nicht abgeschlossene Implementierungsphase der Regulierung aus dem Jahr 2013, die nicht nur für Anbieter der AIF, sondern auch für Vermittler gelte. Das Niedrigzinsumfeld biete für die Branche aber auch die Chance, institutionelle Investoren zu erreichen. Die Preise und Mietraten für neue Container befinden sich Anfang 2016 auf einem historisch niedrigen Niveau. Vor dem Hintergrund einer erwarteten Erholung des Weltwirtschafts- und Containerumschlagswachstums schätzt Buss Investment die Aussichten auf steigende Containerpreise und damit einhergehende steigende Mietraten größer ein als die eines weiteren nennenswerten Rückgangs. „In diesem Marktumfeld können Investitionen in den Containermarkt sinnvoll sein. Der historisch günstige Einkaufspreis und die vergleichsweise stabilen Restwerte könnten die aktuell niedrigen Mietrenditen über den Lebenszyklus der Container hinweg kompensieren“, so der Prognose- und Chancenbericht. (DFPA/TH) ♦ www.buss-capital.de

Hamburg Asset Management: Verwaltetes Vermögen nimmt sukzessive zu

Die **Hamburg Asset Management HAM Kapitalverwaltungsgesellschaft** (KVG) hat im Geschäftsjahr 2015 die verwalteten Assets unter Management von 227 Millionen Euro im Vorjahr auf 338 Millionen Euro gesteigert. Geplant war eine Erhöhung auf 390 Millionen Euro. Dieses Ziel wurde aufgrund der geringeren Zahl realisierter Investmentvermögen nicht erreicht. Das schreibt die externe KVG in ihrem Lagebericht für das Geschäftsjahr 2015. Für die Jahre 2016 und 2017 geht die Geschäftsführung in ihrer aktuellen Planung davon aus, dass die Assets unter Management durch neue Projekte um jeweils circa 40 Millionen Euro gesteigert werden können. Im laufenden Geschäftsjahr geht es dem Unternehmen vor allem darum, die Zahl der verwalteten Fonds zu erhöhen und gegebenenfalls auch die Kundenbasis weiter zu verbreitern. Derzeit hat die KVG drei Investmentvermögen nach Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) in der Verwaltung: einen Publikums-AIF in der Assetklasse Flugzeuge und zwei Immobilien-Spezial-AIF. Die Entwicklung der Nachfrage insbesondere im Segment der Publikumsfonds könne aber nur schwer prognostiziert werden. Zudem sei mit einem starken

Wettbewerb anderer Service-KVGen um eine überschaubare Anzahl potenzieller Mandate zu rechnen. Die Zahl externer KVGen ist im vergangenen Jahr von knapp 100 auf 120 gestiegen. Auch 2016 wird die Hamburg Asset Management HAM Kapitalverwaltungsgesellschaft nach eigenen Angaben voraussichtlich noch nicht genügend Assets unter Management haben, um profitabel zu sein. Deshalb ist die Gesellschaft auf Kapitalmaßnahmen der Gesellschafter angewiesen, um die jederzeitige Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalanforderungen sicherzustellen. Im Geschäftsjahr 2015 betrug der Jahresfehlbetrag rund 316.000 Euro (Vorjahr: 572.000 Euro). Für 2016 wird mit einem Verlust in Höhe von circa 200.000 Euro und für 2017 mit einem Minus von circa 170.000 Euro gerechnet. Insgesamt verfügte die Hamburg Asset Management HAM Kapitalverwaltungsgesellschaft zum Stichtag (31. Dezember 2015) über acht Mitarbeiter, davon vier Geschäftsführer. Mit Wirkung zum 9. Dezember 2015 hat **Jörn-Hinnerk Menerich** sein Amt als Geschäftsführer niedergelegt, neu in die Geschäftsführung berufen wurde hierfür **Dr. Sven Kehren**. (DFPA/TH) ♦ www.hb-asset.de

Primus Valor kündigt weiteren Publikums-AIF an

Der Fondsinitiator **Primus Valor** hat seinen Beteiligungsfonds „Immo Chance Deutschland 5 Renovation Plus“ („ICD 5“) vorzeitig aufgelöst und die verbliebenen 28,5 Prozent der Anlagensumme an die Anleger ausgezahlt. Damit hat sich der Geschlossene Immobilienfonds mit Schwerpunkt auf deutschen Wohnimmobilien in Mittelzentren besser entwickelt als geplant. „Ursprünglich hatten wir eine Laufzeit bis Ende 2017 vorgesehen. Die jetzige Schlussschüttung zeigt, dass Geschlossene Immobilienfonds ein verlässliches mittelfristiges Investment sind“, so **Gordon Grundler**, Vorstandsmitglied von Primus Valor. Anleger erhalten eine jährliche Rendite von elf Prozent. Geplant war eine Rendite von rund acht Prozent. „Insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Fonds unserer Immo-Chance-Deutschland-Reihe als konservative Investments konzipiert sind, freut es uns, dass wir die Investoren positiv überraschen konnten“, so Grundler. Der Gesamttrückfluss



Gordon Grundler

liegt bei insgesamt 137 Prozent. Bereits 2014 hatte der Fonds kumuliert rund 50 Prozent des Eigenkapitals wieder an Anleger ausgeschüttet. Neben einem klaren Bekenntnis zu guten Lagen in Mittelzentren, fokussiert sich Primus Valor seit Jahren auf die Renovierung von Objekten. „Der Entwicklung von Immobilien fällt im Rahmen unserer Strategie eine bedeutsame Rolle zu. So lassen sich unabhängig von Preissteigerungen am Immobilienmarkt Potenziale heben und Renditen generieren“, erklärt Grundler. Sämtliche Objekte des „ICD 5“ konnten laut Unternehmensangabe gewinnbringend veräußert werden. Die beiden Nachfolgefonds ICD 6 und 7 sind ausplatziert und nahezu ausinvestiert. Derzeit arbeitet das Emissionshaus daran, die Strategie der Immo-Chance-Deutschland-Reihe auf **neuen Fonds zu übertragen**. Der Vertriebsstart des „ICD 8“ wird für Ende 2016 erwartet. (DFPA/JF) ♦ www.primusvalor.de

Finanzvermittler OVB ist „gut unterwegs“

Der europäische Finanzvermittlungskonzern **OVB** verzeichnete im ersten Halbjahr 2016 einen Anstieg der Gesamtvertriebsprovisionen um 4,4 Prozent auf 115,8 Millionen Euro. Das operative Ergebnis konnte gegenüber dem Vorjahr um 32,8 Prozent von 6,1 Millionen Euro auf 8,0 Millionen Euro gesteigert werden. Die Mehrzahl der 14 OVB-Landesgesellschaften verzeichnete laut Konzernangabe eine gute bis sehr gute Geschäftsentwicklung. In einigen Ländern wirkten ungünstige Rahmenbedingungen hemmend auf den Geschäftsverlauf. „Trotz eines weiterhin herausfordernden Umfelds haben wir uns im ersten Halbjahr 2016 in allen Segmenten positiv entwickelt. Wir konzentrieren uns auf unsere Kernkompetenz, unsere Kunden vertrauensvoll, persönlich und umfassend im Sinne unseres Allfinanzansatzes zu beraten“, betonte OVB CEO **Mario Freis**. Im Segment Süd- und Westeuropa stiegen die Gesamtvertriebsprovisionen in den ersten sechs Monaten des



Mario Freis

Jahres von 25,7 Millionen Euro um 18,3 Prozent auf 30,4 Millionen Euro. Damit wächst OVB in dieser Region nach wie vor dynamisch. Das Umsatzplus in Deutschland belief sich auf 1,8 Prozent. Das Segment Mittel- und Osteuropa blieb mit 54,8 Millionen Euro um 0,6 Prozent nur leicht unter Vorjahr (Vorjahr: 55,1 Millionen Euro). Durch Umsatzwachstum sowie Kostendisziplin ist es OVB gelungen, ihre Ertragskraft weiter zu stärken. Die EBIT-Marge des Konzerns, bezogen auf die Gesamtvertriebsprovisionen, verbesserte sich im ersten Halbjahr 2016 auf 6,9 Prozent gegenüber 5,5 Prozent in der Vergleichsperiode des Vorjahres. Entsprechend stieg das Ergebnis je Aktie von 0,29 Euro auf 0,43 Euro. OVB geht für das gesamte Geschäftsjahr 2016 von leicht steigenden Gesamtvertriebsprovisionen aus und erwartet ein operatives Ergebnis, das gegenüber dem Vorjahr kräftig zulegen sollte. (DFPA/JF) ♦ www.ovb.de

Deutsche Bank ernennt Doppelspitze für Wealth Management in Deutschland

Anke Sahlén und **Daniel Kalczynski** werden ab sofort gemeinsam den Geschäftsbereich **Deutsche Bank Wealth Management** in Deutschland leiten. Beide sind seit vielen Jahren in der Deutschen Bank und der Vermögensverwaltung der Bank tätig. Sahlén und Kalczynski werden auch für die Marken **Sal. Oppenheim** und **Deutsche Oppenheim Family Office** verantwortlich zeichnen. Kalczynski kam 1990 zur Deutschen Bank. Er leitet die Region Deutschland seit April dieses Jahres bereits interimistisch neben seiner Verantwortung als Chief Operating Officer (COO) für Wealth Management



Anke Sahlén



Daniel Kalczynski

Deutschland. Zu seinen vorherigen Positionen gehören die Rolle des COO für Asset & Wealth Management in Deutschland, die Leitung Sales Management sowie der Region Süd im Wealth Management Deutschland. Sahlén startete ihre berufliche Laufbahn bei der **Deutschen Bank** 1993 und hat sich von Beginn an auf die Betreuung von vermögenden Kunden im nationalen und internationalen Umfeld spezialisiert. Sie verantwortet aktuell das Wealth Management in der Region Ost und ist Mitglied der Regionalen Geschäftsleitung. (DFPA/JF) ♦

www.deutsche-bank.de

Berater Aureum Realwert setzt voll auf FinTechs

Die Beratungsgesellschaft **Aureum Realwert** hat eine neue Strategie beschlossen. Danach wird die Aktiengesellschaft in Zukunft zwei Geschäftsbereiche haben. Zum einen wird sie Unternehmen beraten, damit diese die richtige Geschäftsstrategie, die richtigen Mitarbeiter sowie die richtige Finanzierungsstrategie finden. **Zum anderen wird die Gesellschaft Tochterunternehmen gründen oder sich an Gesellschaften beteiligen, welche im Fintechumfeld Geschäftsmodelle entwickeln oder entwickelt haben** und innerhalb kürzester Zeit einen positiven Cash Flow zum Unternehmenserfolg beitragen könnten. Wichtig sei

dabei, dass Aureum Realwert nicht nur finanzielle Mittel zur Verfügung stellt, sondern auch als langfristiger Partner operativ im Unternehmen tätig wird. Im ersten Schritt wurde die Gründung einer Tochtergesellschaft beschlossen, welche sich um die Bereitstellung von nichtgenehmigungspflichtigen Seviceleistungen für Banken inklusive der Vermarktung der dazugehörigen Hardware kümmern soll. Der Aufsichtsrat hat ebenfalls beschlossen, in Kooperation mit dem Onlineportal Debitor24 eine Gesellschaft im Bereich Finetrading zu gründen und sich an dieser mehrheitlich zu beteiligen. (DFPA/JF) ♦

www.aureum.de

Patrizia weiter auf Wachstumskurs

Die Immobilien-Investmentgesellschaft **Patrizia** tätigte im ersten Halbjahr europaweit Immobilientransaktionen im Volumen von 2,8 Milliarden Euro. Dabei konnten Immobilien für 1,5 Milliarden Euro angekauft werden. Dem standen Verkäufe im Volumen von 1,3 Milliarden Euro gegenüber. „Aufgrund der immer komplexer werdenden Anforderungen an profitable Immobilieninvestments nimmt das Interesse an einem kompetenten Partner, der über eine europaweite Aufstellung verfügt und gleichzeitig Investitionen in verschiedene Nutzungsarten professionell anbieten und managen kann, deutlich zu“, sagt **Wolfgang Egger**, Vorstandsvorsitzender von Patrizia. **So konnten bei institutionellen und privaten Investoren mehr als 900 Millionen Euro Eigenkapital für Investitionen eingeworben werden und damit mehr als doppelt so viel wie im ersten Halbjahr 2015.** Das operative Ergebnis hat sich in den ersten sechs Monaten dieses



Wolfgang Egger

Jahres auf 231,8 Millionen Euro vervielfacht. Maßgeblichen Einfluss hatte dabei vor allem der Verkauf des sogenannten „Harald-Portfolio“ mit rund 13.500 Wohnungen und einem Volumen von 1,0 Milliarden Euro. Doch auch ohne die Harald-Transaktion wurde

das operative Ergebnis im ersten Halbjahr 2016 um mehr als 90 Prozent auf 23,8 Millionen Euro gesteigert, im Vergleich zu 12,5 Millionen Euro im ersten Halbjahr 2015. Die Dienstleistungseinnahmen aus der Betreuung der Immobilieninvestments erhöhten sich gegenüber dem ersten Halbjahr 2015 um mehr als 34 Prozent auf 73,1 Millionen Euro. Vor dem Hintergrund der starken operativen Entwicklung im ersten Halbjahr 2016 bekräftigt Patrizia die ausgegebene Prognose für das Gesamtjahr 2016. Demnach ist geplant, das betreute Immobilienvermögen um 2,0 Milliarden Euro auf 18,6 Milliarden Euro zu erhöhen. (DFPA/JF) ♦

www.patrizia.ag

Mit Wirkung ab 1. Januar 2017 ist **Dr. Marko Brambach** zum Mitglied des Vorstands für das Ressort „Leistung und Recht“ des Pensions-Sicherungs-Verein VVaG (PSVaG) bestellt. Brambach folgt auf Dr. Hermann Peter Wohlleben, der seine Tätigkeit als Mitglied des Vorstands am 31. Dezember 2016 beendet. Brambach ist im Talanxkonzern seit vielen Jahren als Chefsyndikus und Bereichsleiter Recht und Steuern tätig. Er bekleidet dort mehrere Aufsichtsratspositionen. ♦



Marko Brambach



Andreas Schmidt von Rhein

Dr. Andreas Schmidt von Rhein ist seit 1. August neues Vorstandsmitglied der Kapitalverwaltungsgesellschaft Fereal, einer Tochtergesellschaft der Feri-Gruppe, und ergänzt den bisherigen Vorstand Marcel Renné. Schmidt von Rhein wird die Bereiche Finanzen & Personal, Risk, Structuring & Compliance sowie Interne Services für die Feri-Gruppe verantworten. Darüber hinaus koordiniert er das Investment Controlling für die gesamte Feri-Gruppe. Er folgt auf Gunter Fritsche. Schmidt von Rhein verfügt über 18 Jahre Führungserfahrung im Asset- und Risikomanagement von Sal. Oppenheim. ♦

Der Hamburger Asset Manager Neitzel & Cie. holt **Thomas Schmidt** zum 1. September 2016 als Leiter Vertrieb. Schmidt übernimmt diese Position von Alexander Klein. Zuvor war Schmidt bei einem Emissionshaus für erneuerbare Energien für den Maklervertrieb verantwortlich. ♦



Thomas Schmidt



talonec und xpecto,

die Marktführer bei Software für AIFs, schließen eine strategische Partnerschaft!

Das bedeutet für Sie:

- Software & Services für die neue KAGB Welt
- Produktinnovationen und Beratungs-Know-How als Leistungsmerkmale der künftigen Marktstrategie

Vertrauen Sie auf über 30 Jahre Erfahrung, wenn es um Softwarelösungen für erfolgreiche und professionelle AIFs und Non-AIFs, Treuhänder, Verwahrstellen und Vertriebe geht.

Erfahren Sie mehr auf unserer Homepage www.talonec.com



talonec
business solutions

089 / 745586 - 0 vertrieb@talonec.com

Anleihen

Schwellenländer-Bonds verzeichnen hohe Mittelzuflüsse

Ein beeindruckendes Comeback ist Schwellenländeranleihen - nach drei turbulenten Jahren mit unterdurchschnittlicher Kursentwicklung - in diesem Jahr gelungen. Das stellt **Steve Ellis**, Fondsmanager des „Fidelity Emerging Market Debt Fund“, fest. Seit Jahresbeginn haben Emerging-Market-Bonds in Lokalwährung um 13 Prozent zugelegt, zwölf Prozent sind es bei ihren Pendants in Hartwährung. **Diese solide Wertentwicklung werde von hohen Mittelzuflüssen flankiert, die in den vergangenen Wochen ein rekordverdächtiges Niveau erreicht hätten.** Auch wenn die Rohstoffpreise zuletzt wieder etwas unter Druck geraten sind, mache sich die verbesserte Konjunkturlage in den rohstoffpreisabhängigen Emerging Markets positiv bemerkbar. Ein weiterer Grund für die zuletzt überdurchschnittliche Entwicklung von Schwellenländer-Vermögenswerten sind Ellis zufolge externe Ereignisse. **So sind die Renditen von US-Staatsanleihen weiter gefallen, nachdem die US-Notenbank Fed bislang auf eine erneute Zinserhöhung verzichtet hat.** Die nach wie vor lockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und der Bank of Japan hat zudem einen erheblichen Renditerückgang bei Industrieländeranleihen bewirkt. So werfen 36 Prozent aller ausstehenden Staatsanleihen der Industrieländer inzwi-



Steve Ellis

schon negative Renditen ab. **Da sich der risikolose Zinssatz auf dem Rückzug befindet und Papiere mit attraktiver Rendite zunehmend Mangelware sind, ist das Interesse der Anleger an Schwellenländeranleihen sprunghaft gestiegen.** „Mit gewisser

Sorge beobachte ich, dass Anleger auf der Suche nach Rendite immer höhere Risiken eingehen müssen. Solche Trends sind anfällig für eine abrupte Kehrtwende mit schmerzlichen Folgen. Als Auslöser einer solchen Trendwende kämen aus meiner Sicht mehrere Dinge infrage: Die größte Gefahr könnte von einer Wachstums- und Inflationsbeschleunigung in den USA ausgehen. Sie würde die Marktteilnehmer zwingen, ihre Zinserwartungen nach oben zu korrigieren. Eine weltweite Straffung der Liquiditätsbedingungen und ein stärkerer Dollar wären die Folgen, die sich tendenziell ungünstig auf Schwellenländeranleihen und Risikoanlagen im Allgemeinen auswirken. Bis auf Weiteres aber sind Zinserhöhungen in Amerika vom Tisch, wie die Fed bei ihrer Sitzung im Juli bestätigte. Damit dürfte die Jagd nach Rendite auf kurze Sicht der wichtigste Treiber bleiben. Das wiederum würde dafür sprechen, dass Schwellenländeranleihen mit ihren deutlich höheren Renditen verglichen mit ihren Pendants aus den Industrieländern auch weiterhin heiß begehrt bleiben“, so Ellis. (DFPA/JF) ♦

www.fidelity.de

Immobilien Deutschland

Mikro-Wohnungen im Visier von Investoren

In der Debatte um Wohnungsknappheit in Ballungszentren wird dem Thema Mikro-Wohnungen eine immer größere Bedeutung beigemessen, so der Immobiliendienstleister **Savills**. Auch das Bundesbauministerium will mit seinem Förderprogramm „Variowohnungen“ die Entwicklung und den Bau kleiner Wohneinheiten vorantreiben. Savills zufolge besteht eine hohe Nachfrage nach genau solchen kleinen Wohneinheiten von einer Größe von etwa 25 bis 35 Quadratmetern. **Am Investmentmarkt ist laut Savills feststellbar, dass die Nachfrage nach Mikro-Wohnanlagen in den vergangenen zweieinhalb Jahren deutlich zugenommen hat, vor allem nach Studentenwohnanlagen.** Dementsprechend ist das in Deutschland umgesetzte Volumen von Mikro-

Wohnanlagen auf den höchsten jemals registrierten Wert angestiegen. **In den ersten sieben Monaten 2016 wechselten Objekte für rund 440 Millionen Euro den Eigentümer, womit bereits die Gesamtjahresergebnisse der beiden vergangenen Jahre (331 Millionen Euro in 2014 beziehungsweise 371 Millionen Euro in 2015) überschritten wurden.** Fondsmanager und Offene Spezialfonds zeichneten im bisherigen Jahresverlauf für etwa 49 Prozent beziehungsweise 40 Prozent des Transaktionsvolumens verantwortlich. Hinter vielen dieser Fonds stehen institutionelle Investoren wie etwa Versicherungen oder Pensionskassen. Insgesamt entfielen 78 Prozent des Volumens auf ausländische Käufer. (DFPA/JF) ♦

www.savills.de

Edelmetalle

Schroders: Gold vor langfristigem Aufwärtstrend

Global wachsende Risiken bedrohen das Finanzsystem. Eine der Folgen: Gold erlebt eine Renaissance - seit Anfang 2016 zieht der Markt massiv an, so die Vermögensverwaltung **Schroders**. „Wir halten diese Erholung keineswegs für ein Strohfeuer“, sagt **Matthew Michael**, Produktmanager Rohstoffe & EMD (emerging market debt) bei Schroders. „Im Gegenteil: Der Aufschwung markiert den Beginn eines Bullenmarktes, der den Preis für das Edelmetall auf Jahre hinaus antreiben sollte.“ **Für zukünftig „goldene Zeiten“ sprechen laut Michael mehrere Faktoren.** Anleger unterschätzen erstens die erheblichen Risiken einer strahlenden Wirtschaft in China. Zweitens steigt der Einfluss populistischer Strömungen

auf die Politik - was zu unkalkulierbaren Entwicklungen führen kann, von denen die Brexit-Entscheidung nur ein Beispiel ist. Und drittens könnte der expansive Kurs der Zentralbanken die Teuerung massiv beeinflussen. Sollten die Industriestaaten innerhalb der nächsten ein bis zwei Jahre einen inflationären Schock erleiden, dürfte die Nachfrage nach Gold in die Höhe schnellen. Sowohl Privatanleger als auch Notenbanken sind aber in Gold massiv unterinvestiert. „Wird all dies berücksichtigt, sollte die Wertentwicklung des Edelmetalls andere Anlageformen deutlich übertreffen“, ist der Experte der britischen Fondsgesellschaft überzeugt. (DFPA/JF) ♦

www.schroders.de

GASTBEITRAG

EXXECNEWS-Autor Erik Rubingh ist Manager des „BMO Global Equity Market Neutral Fund“ von BMO Global Asset Management.

„Wissenschaftliches Know-How für marktneutrale Renditen“

True-Style-Fonds kombinieren wissenschaftlich fundierte Investmentstile in einem marktneutralen Portfolio. So können Anleger auch in schwierigen Börsenzeiten attraktive Renditen erzielen.

Gerade in schwierigen Börsenzeiten gelingt es nur wenigen Fondsmanagern, den Markt zu schlagen. Einen Ausweg versprechen Stil-Fonds, die darauf zielen, sich mit Hilfe klassischer Investment-Stile von der allgemeinen Marktentwicklung abzusetzen. Stile wie Value, Size, Momentum oder Volatility setzen auf bestimmte Charakteristika aussichtsreicher Aktien und versuchen, diese gezielt auszunutzen. Der Ansatz „Growth at a reasonable price“ kombiniert diese Faktoren und identifiziert moderat bewertete Aktien von Unternehmen mit stabilen Bilanzen und soliden Wachstumsaussichten. Die Wirksamkeit dieser Stile ist durch langjährige Studien wissenschaftlich erwiesen. Allerdings sind die einzelnen Stile oftmals nicht unabhängig voneinander und können daher in ihrer klassischen Form - als so genannte „Rohstile“ - zu Problemen führen. So zeichnen sich Value-Aktien zum Beispiel oftmals durch ein sehr niedriges Momentum aus: Die günstige Bewertung beruht auf einer anhaltenden Underperformance, die sich auch in Zukunft fortsetzen kann. Stil-Fonds können daher ein unerwartet schwaches Risiko-Ertrags-Profil oder eine unerwartet geringe Risikostreuung des Portfolios aufweisen.

Der True-Style-Ansatz hilft, echte Werte zu identifizieren

Um die mit Stilen verbundenen spezifischen Erträge, die Stilprämien, tatsächlich unabhängig vom Einfluss anderer Stile und Marktfaktoren einzufangen, müssen die Rohstile zunächst bereinigt werden. Dieser „True-Style“-Ansatz verbessert die Prognosekraft des Stils deutlich und ermöglicht potenziell höhere langfristige Erträge. Fonds, die nach diesem Prinzip gemanagt werden, haben in der Vergangenheit höhere Erträge bei gleichzeitig geringerer Volatilität als normale Stil-Fonds erzielt. Werden bereinigte Stile in einem Portfolio kombiniert, können zudem Risiken wie Beta oder Faktorisiken minimiert und durch die geringere Korrelation zwischen den Stilen eine bessere Diversifikation erzielt werden.

Auch auf Ebene einzelner Aktien hilft die True-Style-Analyse, den tatsächlichen Wert eines Unternehmens zu identifizieren. So schien etwa Toshiba im vergangenen September nach einem starken Kursrückgang günstig bewertet zu sein. Allerdings galt das nur auf Kurs-Buchwert-Basis. Die Aktie entpuppte sich als überbewertet, nachdem anderer Eigenschaften, wie etwa Sektor-Zugehörigkeit, Momentum, Größe und Beta in die Analyse einbezogen wurden.

Marktneutrale Anlage-Strategie

True-Style-Fonds verfolgen zugleich eine marktneutrale Anlage-Strategie. Dabei setzt das Fondsmanagement mit Hilfe von Long- und Short-Positionen in einzelnen Aktien auf steigende und fallende Kurse in verschiedenen Bereichen des Aktienmarktes. Erscheint eine Aktie im Vergleich zum Gesamtmarkt oder zu direkten Wettbewerbern unterbewertet, wird eine Long-Position aufgebaut. Mit Short-Positionen werden Unterbewertungen einzelner Aktien oder ganzer Sektoren ausgenutzt. Gleichen sich die Positionen in Summe aus, kann das Marktrisiko eliminiert werden. Die Wertentwicklung der entsprechenden Strategie hängt dann allein von der relativen Entwicklung der jeweiligen Long-Short-Paare ab. Der Blick zurück belegt, dass der Ansatz sein Versprechen bislang halten konnte: Marktneutrale Strategien weisen historisch nur eine geringe Korrelation zu traditionellen Aktien- und Rentenanlagen auf.

Die Kombination aus marktneutraler Strategie und True-Style-Ansatz stellt höchste Ansprüche an Analyse und Implementation. Doch gerade in turbulenten Zeiten bietet dieser Ansatz Investoren die Chance auf stabile Erträge - unabhängig vom Börsenumfeld.

www.bmogam.com



Foto: Creditphoto

Immobilien sind für Portfolioallokation institutioneller Investoren wichtig



Eine aktuelle Umfrage der Investmentgesellschaft **Aquila Capital** unter 64 Investoren zeigt, **dass 80 Prozent planen, den Immobilienanteil in ihrem Portfolio stabil zu halten oder zu erhöhen.** „Die Nachfrage institutioneller Investoren nach Immobilien ist weiterhin sehr hoch und wir erwarten angesichts des attraktiven Rendite-Risiko-Profiles der Assetklasse auch künftig steigende Kapitalzuflüsse“, so **Rolf Zarnekow**, Head of Real bei Aquila Capital. **Insgesamt sind 87 Prozent der institutionellen Investoren aktuell in Immobilien investiert, mit einem durchschnittlichen Anteil am Gesamtportfolio von elf Prozent.** 58 Prozent der Investoren halten Anteile an Core-Immobilien, wobei ein Drittel (33 Prozent) an Core-Plus-Immobilien beteiligt ist. 27 Prozent der Befragten investieren im Value-Added-Segment, 16 Prozent verfolgen eine opportunistische Strategie. Die Tatsache, dass 38 Prozent der Befragten die künftige Entwicklung der Assetklasse insgesamt positiv oder sehr positiv bewerten, lässt eine weiterhin steigende Nachfrage erwarten. Trotz positiver Gesamtbeurteilung der Assetklasse sehen Investoren die weitere Entwicklung europäischer Immobilien in Bezug auf einige Aspekte kritisch: Fast die Hälfte der Befragten (47 Prozent) führt das makroökonomische Umfeld als Unsicherheitsfaktor an, 43 Prozent beurteilen das Preisniveau als hoch, manche von ihnen sogar als ausgereizt. Etwa ein Drittel (31 Prozent) ist aufgrund der sinkenden Renditen bei Core-Objekten skeptisch, weitere 22 Prozent beurteilen insbesondere die geopolitische Situation und die Bedrohung durch Terrorismus als problematisch. **Zu den beliebtesten Investment-Vehikeln gehören für institutionelle Investoren Offene Immobilienfonds (38 Prozent), Spezial-AIF (35 Prozent), Direktinvestments (23 Prozent) und Dachfonds (23 Prozent).** Ein weiteres Ergebnis

der Umfrage ist, dass 82 Prozent der Investoren die Entwicklung des spanischen Immobilienmarkts positiv oder neutral beurteilen und etwa ein Drittel (31 Prozent) erwartet, dass institutionelle Investoren künftig verstärkt in Spanien investieren werden. (DFPA/JF) ♦

www.aquila-capital.de

Finanzstandort Deutschland durch Brexit gestärkt



Das **CFA Institute**, ein globaler Non-Profit Berufsverband für die Investmentbranche, befragte seine Mitglieder weltweit nach den Konsequenzen, die sie mit einem britischen Austritt aus der Europäischen Union (Brexit) nach dem Referendumsentscheid vom 23. Juni 2016 verbinden. **Die Mehrheit (82 Prozent) der Befragten ist überzeugt, dass der Finanzplatz London als großer Verlierer des britischen EU-Austritts hervorgehen wird. Profiteure sollen in erster Linie Frankfurt (69 Prozent) und Dublin (62 Prozent) sein.** Bei den deutschen Befragten sehen 91 Prozent London als Verlierer und fast ebenso viele (90 Prozent) Frankfurt als Gewinner eines Brexit. Darüber hinaus gaben 84 Prozent der deutschen Befragten an, dass der heimische Finanzstandort durch das Ausscheiden Großbritanniens aus der EU an Wettbewerbsfähigkeit gewinnt. **Die Mehrheit der Befragten erwartet, dass der Brexit tatsächlich erfolgen wird:** Nur 14 Prozent der Verbandsmitglieder halten es für „wahrscheinlich“ oder „sehr wahrscheinlich“, dass der Brexit noch abgewendet wird. Als wahrscheinlichste Langzeit-Auswirkung (bis 2026) des Brexit nannten die Befragten Verbandsmitglieder eine Fragmentierung des Vereinigten Königreichs durch die Abspaltung Schottlands (59 Prozent halten dies für „wahrscheinlich“ oder „sehr wahrscheinlich“; in Großbritannien sind es 51 Prozent). Weitere EU-Austritte werden von 48 Prozent der global Befragten erwartet, eine vollständige Zersplitterung der EU halten 52 Prozent für „unwahrscheinlich“ oder „sehr unwahrscheinlich“. In den Prognosen zur Zukunft der EU zeigen sich große regionale Unterschiede: Im Vereinigten Königreich erwartet die Hälfte der Befragten, dass weitere EU-Austritte folgen werden, in Deutschland nur ein gutes Viertel der Befragten. Während in Deutschland 64 Prozent der Befragten einen vollständigen EU-Zerfall für unwahrscheinlich erachten (restliche EU: 67 Prozent), sieht dies im Vereinigten Königreich nur jeder zweite Umfrageteilnehmer genauso. Insgesamt 56 Prozent der Umfrageteilnehmer rechnen damit, dass die Unsicherheit infolge des Brexit-Votums innerhalb von zwölf Monaten ausgestanden sein wird. **„In Deutschland sind unsere Befragten sogar noch zuversichtlicher“,** sagt **Susan Spinner**, CFA,

Geschäftsführerin der CFA Society Germany. **„35 Prozent gehen hierzulande sogar davon aus, dass die Unsicherheit nur bis zu sechs Monate andauern wird. Dennoch steigt selbst in einem solch kurzen Zeitraum der Beratungsbedarf stark an. Das Marktumfeld ist damit erneut komplexer geworden.“** (DFPA/JF) ♦

www.cfa-germany.de

Deutsche Versicherer zu zögerlich bei Innovationen



Die deutschen Versicherungsunternehmen erkennen allgemein an, dass InsurTechs große Chancen bieten. Dennoch haben die wenigsten Unternehmen bisher Prozesse und Maßnahmen angestoßen, um neue digitale Produkte und Dienstleistungen am Versicherungsmarkt durchzusetzen. Sie erwarten zudem, dass die klassischen Vermittler zu den Verlierern der InsurTech-Innovationswelle gehören werden, und hoffen darauf, ihr Geschäft künftig über andere Vertriebskanäle generieren zu können. Dies sind zentrale Ergebnisse der aktuellen InsurTech-Studie von **ZEB**, einer auf den Finanzdienstleistungssektor spezialisierten Strategie- und Managementberatung. **ZEB** hat untersucht, wie deutsche Versicherungsunternehmen aktuelle InsurTech-Trends bewerten und beabsichtigen, darauf zu reagieren. Insgesamt haben sich über 120 Vorstände, Führungskräfte und Experten aus der Versicherungsbranche an der ZEB-Studie beteiligt, was gemessen am Beitragsvolumen mehr als 80 Prozent des deutschen Versicherungsmarktes entspricht. Laut InsurTech-Studie beobachtet lediglich die Hälfte der Versicherer (52 Prozent) den InsurTech-Markt genauer. Fast alle Versicherer kennen Vergleichsportale und digitale Makler. Andere innovative Geschäftsmodelle, die zudem die Versicherer/Vermittler unterstützen, statt zu konkurrieren, fristen dagegen ein „Schattendasein“ (zum Beispiel White-Label-Apps für Vermittler, Prozessunterstützungstools, Schadenmanagement). Unterm Strich: Von zurzeit über 50 InsurTechs in Deutschland sind den Versicherern nur eine Handvoll Unternehmen bekannt. Im Detail ergab die ZEB-Studie, dass die deutschen Versicherer mehrheitlich vom Potenzial der InsurTechs als Innovationstreiber überzeugt sind. So bewerten 74 Prozent der Befragten den InsurTech-Trend als relevant beziehungsweise sehr relevant. Zudem erwarten 73 Prozent der Befragten, dass sich durch deren Geschäftsmodelle Chancen für die etablierte Branche ergeben. Den Vermittlern hingegen werden schwere Zeiten vorhergesagt. 56 Prozent der Versicherer denken, dass hier die Risiken überwiegen. **Dennoch haben die Unternehmen bislang kaum Maßnahmen umgesetzt, um diese Chancen zu realisieren oder den**

Risiken zu begegnen. Nur 19 Prozent der Studienteilnehmer geben an, InsurTech-Ideen adaptiert zu haben. 17 Prozent der Befragten bejahen, mit InsurTechs zu kooperieren, und drei Prozent haben Abwehrmaßnahmen umgesetzt. Stattdessen verlassen sich Versicherer auf Altbewährtes. 91 Prozent geben an, auf ihre bestehenden Geschäftsmodelle zu vertrauen und Innovationen nur dann zu übernehmen, wenn diese sich am Markt durchgesetzt haben. Nur neun Prozent der Versicherer sehen sich als Innovationsführer. (DFPA/JF) ♦

www.zeb.de

Ostdeutsche Wohnimmobilien stellen renditestarke Investments dar



Potsdam, Dresden, Berlin und Leipzig weisen für Investitionen in Wohnimmobilien derzeit die attraktivsten Rahmenbedingungen auf. Dies zeigt das **Risiko-Rendite-Ranking 2016 für Ostdeutschland & Berlin** des Asset Managers **Dr. Lübke & Kelber**. Dafür wurden in insgesamt 18 Städten die Bevölkerungsentwicklung, die sozioökonomische Entwicklung, der Wohnungsmarkt, die aktuellen Miet- und Kaufpreise sowie die Nachfrage nach Wohnraum untersucht. **Boris Groth**, Head of Transaction Residential bei Dr. Lübke & Kelber: **„Ziel unserer jährlichen Untersuchung ist es, das Standortrisiko für Investoren möglichst genau abzuzeichnen. Nur so lässt sich einordnen, welche Rendite erzielt werden muss, um das Standortrisiko adäquat eingepreist zu wissen.“** Für die Analyse ermittelte Dr. Lübke & Kelber Risikozuschläge auf einen risikolosen Zins, die nötig sind, um das Investitionsrisiko adäquat einzupreisen. Der risikolose Zins wurde auf Basis einer zehnjährigen Bundesanleihe im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre zuzüglich Kaufnebenkosten ermittelt. Daraus ergibt sich eine risikolose Zinsspanne von 2,95 bis 3,25 Prozent. **Potsdam, Dresden, Berlin und Leipzig sind die risikoärmsten Städte in diesem Vergleich.** Dr. Lübke & Kelber ermittelte für die vier Städte Risikozuschläge von 1,1 Prozentpunkten für Potsdam, 1,3 Prozentpunkten für Dresden, 1,5 Prozentpunkten für Berlin und 1,7 Prozentpunkte für Leipzig. Mit Ausnahme von Frankfurt an der Oder führt der Erwerb, also die Finanzierung einer Eigentumswohnung inklusive Bewirtschaftung, Verwaltung und Instandhaltung, in allen analysierten Städten zu einer niedrigeren durchschnittlichen Haushaltsbelastung als eine vergleichbare Bruttomietbelastung. Insbesondere in den Städten Jena und Gera liegt die durchschnittliche Finanzierungsbelastung der Haushalte mit rund sechs und rund sieben Prozentpunkten deutlich unter der entsprechenden Mietbelastung. Nur in Frankfurt an der Oder ist die Mietbelastung geringer als die Belastung durch den Erwerb einer Eigentumswohnung. (DFPA/JF) ♦

www.drluebkekelber.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

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: Christian Streubel, Erik Rubingh, Gerhard Ziegler

Chef v. Dienst: Axel Zimmermann

Anzeigen: Petra Lüdemann

E-Mail: anzeigen@exxecnews.de

Grafik & Reinzeichnung: Ines Fengler, Silveria Grotkopf

Layout/Design: deVico, Hamburg

Preis: 2,50 €. **Nächste Ausgabe:** 12. September 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

Sachwerte

Direktinvestments nach der Einführung des Kleinanlegerschutzgesetzes

Direktinvestments liegen schon länger im Trend. Besonders nachhaltige Angebote fanden und finden eine zunehmend höhere Akzeptanz bei bewusst agierenden Anlegern. Anlagen in Wind, Sonne oder auch Wald werden gesucht. Einige der in der Vergangenheit angebotenen Investments hielten den in sie gesetzten Erwartungen jedoch nicht stand, Insolvenzen waren die Folge. Ausgelöst durch einige „prominente“ Insolvenzen sah sich der Gesetzgeber veranlasst, den Anlegerschutz zu verbessern.

Insbesondere die Pleite des Windkraftanlagenbauers Prokon trug zu der sofortigen Gesetzesanpassung bei. Die Höhe des in Gefahr befindlichen Anlagevolumens und die Anzahl der betroffenen Kleinanleger gaben schließlich den Ausschlag, bestehende Regelungen zu überarbeiten und Verbraucher auch am „Grauen Kapitalmarkt“ weitgehend zu schützen und für mehr Transparenz der Investitionsangebote zu sorgen.

Aus diesem Bestreben entwickelte sich rasch das Kleinanlegerschutzgesetz, welches am 10. Juli 2015 in Kraft getreten ist. Die Gesetzesänderung führte letztendlich aber sowohl auf Seiten der Anbieter, als auch der Vermittler von Direktinvestments zu erheblichen Unsicherheiten. Über die Frage, welche Angebote der neuen Regelung unterliegen und welche nicht, entstanden Diskussionen über die Auslegung des Gesetzestextes. Zahlreiche Anbieter sahen sich von der Neuregelung nicht betroffen und vertrieben unverändert ihre Angebote. Seit Jahresbeginn tritt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), welche im Rahmen der gesetzlichen Regelung zusätzliche Kompetenz erhalten hat, an zahlreiche Direktinvestment-Anbieter, heran, um zu prüfen ob diese



Foto: Gesellschaft

Christian Streubel

Vertriebsleiter Deutschland der ForestFinance Gruppe, Bonn
christian.streubel@forestfinance.de

beziehungsweise deren Angebote in den Anwendungsbereich der neuen Normen fallen und im positiven Falle, ob deren Informationsmaterial den Anforderungen ebendieser entspricht. Im Einzelfall ordnete die BaFin in der Vergangenheit sogar den sofortigen Vertriebsstopp von Produkten an, in einigen Fällen sogar die „Rückabwicklung“ aller getätigten Geschäfte.

Was hat sich geändert

Zentrale Neuerung der geänderten Gesetzgebung ist die Prospektierungspflicht seitens der Anbieter sowie die Billigung dieser Prospekte durch die BaFin. Die Mindestlaufzeit der Vermögensanlagen wurde auf einen Zeitraum von 24 Monaten ab Erwerbsdatum festgesetzt und es wurde zudem eine Mindestkündigungsfrist von sechs Monaten festgelegt. Um die Informationen für Anleger aktuell zu halten, haben die Verkaufsprospekte nach erfolgreicher Billigung der BaFin eine Gültigkeit von zwölf Monaten. Danach müssen sie aktualisiert und erneut vorgelegt werden. Prospekte müssen künftig folgende Pflichtinformationen liefern: Zielmarkt des Investments, Angaben zur Vermögens-, Finanz- und

Ertragslage, definierte Anlegergruppe des Investments sowie deutlich sichtbare Hinweise zu möglichen Risiken und Verlusten. Anbieter, die unter die neue Gesetzgebung fallen, sind außerdem dazu verpflichtet, ihre Jahresabschlüsse sowie Lageberichte zu veröffentlichen. Anbieter, die diese Informationen nicht vorhalten können und nicht unter die gesetzlichen Ausnahmeregelungen fallen, dürfen Ihre Produkte nicht vertreiben. Insofern wird das neue Gesetz zu einer Marktberreinigung führen. Nur die Anbieter, die auch bisher transparent gearbeitet haben, werden zukünftig vertreiben können.

Herausforderungen für den Vermittler

Im Zuge der Insolvenzen einiger Investments werden nun zahlreiche Anwaltskanzleien tätig und koordinieren Anlegerinteressen. Dabei untersuchen sie auch, welche Rolle die Vermittler spielen und ob sie Verantwortung übernehmen müssen – besonders hinsichtlich der Diskussion, ob diese die Produkte selbst hinreichend auf Plausibilität und Seriosität geprüft haben. Zusätzlich zu dieser Unsicherheit haben sich die verfügbaren Angebote am Markt deutlich reduziert. Momentan gibt es kaum gebilligte Direktinvestments.

Den Vertrieben hilft das neue Gesetz insofern, als das die Vermittlung von Produkten mit gebilligten Prospekten weniger risikobehaftet ist. Auf Vermittlerseite findet zudem ebenfalls eine erhebliche Marktberreinigung statt. Mit der neuen Gesetzgebung ist festgelegt, dass nur noch die Vertriebe Produkte anbieten dürfen, die über eine gewerberechtliche Erlaubnis nach § 34f der Gewerbeordnung verfügen. Vermittlern, die sich nicht entsprechend weiterqualifizieren und den neuen Rahmenbedingungen anpassen, könnten künftig vor allem

im Bereich der Sachwertinvestments die Anlagealternativen ausgehen.

Licht am Ende des Tunnels

Am Ende der Regulierung stehen also ausgewählte Produkte und qualifizierte Berater. Ein Ergebnis, das gut ist für den Kunden. Klar ist aber auch: Da ist viel Vertrauen verloren gegangen, weil zwielichtige Produkte von allzu leichtgläubigen Vermittlern in Massen verkauft wurden. Für die Zukunft muss wieder die Qualität des Beraters im Vordergrund stehen. Er steht nah an den Kunden und weiß, welche Bedürfnisse diese haben. Dafür benötigt er Angebote die plausibel und transparent sind. Dabei geht es nicht darum, dass Risiken ausgeschlossen werden. Es braucht aber wieder eine gesunde Abwägung zwischen möglichen und seriösen Erträgen von Geldanlagen.

Verantwortungsvolle Berater suchen daher nach erfahrenen Anbietern, die über einen nachvollziehbaren Track-Record verfügen, grundlegende Zertifizierungen nachweisen können und ihre Geschäftsprozesse und Bilanzen offenlegen oder letztere sogar testieren lassen. Zu Transparenz und plausibler Vermittlung des Investitionsgegenstandes gibt es keine Alternative. ♦

Das ist ForestFinance:

Die ForestFinance Gruppe ist seit über zwei Jahrzehnten aktiv in der Entwicklung nachhaltiger Forst- und Agroforstinvestments, die eine Rendite mit ökologischen und sozialen Effekten verbinden. Langfristiges Ziel ist dabei die Schaffung neuer tropischer Mischwälder. Die ForestFinance Gruppe verwaltet mittlerweile mehr als 17.000 Hektar Forstflächen in Panama, Vietnam, Kolumbien und Peru. Mit rund 17.000 Kunden und mehr als 20 Jahren Erfahrung ist die Gruppe einer der führenden Anbieter von Walddirektinvestments in Europa.
www.forestfinance.de

Liebe EXXECNEWS-Leser,

die vergangene Ausgabe (Nr. 16/17) erschien als 72-seitiges E-Magazin mit dem Titel „Die neue Qualität der Sachwerte“. Darin werden 90 Risk- und Assetmanager von 26 KVGen mit kurzen Portraits vorgestellt. Aus den veröffentlichten Jahresberichten der KVGen werden zudem 22 Lageberichte vorgestellt.

Das E-Magazin bietet darüber hinaus Marktberichte zu den wichtigsten Assetklassen: Büroimmobilien, Einzelhandelsimmobilien, Logistik, Hotels, Pflegeimmobilien, Gewerbe- und Wohnimmobilien, US-Immobilien, Schiffe, Flugzeuge, Private Equity, Erneuerbare Energien, Wald-Investment, Infrastruktur-Investment und Zweitmarkt.

In der Rubrik „Das neue Recht“ äußern sich sechs renommierte Rechtsanwälte zu Fragen des KAGB und der AIF-Thematik.



Schließlich bietet das Magazin eine Übersicht über 40 Publikums-AIF in Platzierung, sowie über 35 sonstige Anlagen im Vertrieb.

Das E-Magazin steht unentgeltlich in zwei Versionen zur Ansicht und zum Download auf unserer Homepage zur Verfügung.

www.exxecnews.de

Wenn Sie den Wunsch haben, diese Ausgabe Ihren Mitarbeitern im Vertrieb, Geschäftsfreunden oder Kunden vorzustellen, dann veröffentlichen Sie den Link zum E-Magazin auf Ihrer Homepage. Wünschen Sie, eine der gedruckten Ausgaben zu bestellen?

Schicken Sie uns eine Bestellung per E-Mail an: anzeigen@exxecnews.de

Die Print-Ausgabe kostet 12,50 Euro.

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.



◆ Anlageberatung

Fortsetzung des Beitrags zur Verjährung von Schadensersatzansprüchen wegen Falschberatung, dessen erster Teil in Beilage 03/2016 von EXXECNEWSLEGAL erschienen ist.

Ob diese Rechtsprechung in seiner Pauschalität, dass dies für weitere Beratungspflichtverletzungen gelte, aufrecht erhalten bleiben kann, war indes fraglich. Der Bundesgerichtshof hatte bereits mit Urteil vom 24. März 2011 (Aktenzeichen III ZR 81/10) entschieden, dass die Verjährung für jeden abgrenzbaren Beratungsfehler (Totalverlustrisiko, Nachschusspflicht, Verminderung der Gewinnerwartungen bei gewinnunabhängiger Entnahme, Innenprovision, Fungibilität) eigenständig zu laufen beginnt.

Der Bundesgerichtshof hat nunmehr mit seinem Urteil vom 17. März 2016 (Aktenzeichen III ZR 47/15) zu Gunsten von Anlegern Klarheit gebracht. Aus dem bloßen Ausbleiben von Ausschüttungen kann keine Kenntnis angenommen werden von anderen Beratungsfehlern wie beispielsweise die nicht erfolgte Aufklärung über die nicht vorhandene Fungibilität oder die mangelnde Eignung zum Anlageziel der sicheren Altersvorsorge. Auch eine grob

fahrlässige Unkenntnis sei nicht anzunehmen.

Zum einen ist ein Anleger grundsätzlich nicht gehalten, den Prospekt im Nachhinein zu lesen: „Erhält ein Kapitalanleger Kenntnis von einer bestimmten Pflichtverletzung des Anlageberaters, so handelt er bezüglich weiterer Pflichtverletzungen regelmäßig nicht grob fahrlässig, wenn er die erkannte Pflichtverletzung nicht zum Anlass nimmt, die Fondsunterlagen nachträglich durchzulesen, auch wenn er bei deren Lektüre Kenntnis auch der weiteren Pflichtverletzungen erlangt hätte. Insoweit kann die Obliegenheit, bezüglich einer Pflichtverletzung bestimmte Maßnahmen vorzunehmen, von ihrem Schutzzweck her nicht auf andere Pflichtverletzungen erstreckt werden. Entscheidend ist, ob bezüglich der weiteren Fehler eine jeweils eigenständige Obliegenheitsverletzung vorliegt, aufgrund derer sich der Anleger einer ihm aufdrängenden Kenntnis verschlossen hat. Unterlässt es ein Anleger grob fahrlässig, sich trotz eines konkreten Anlasses über einen bestimmten Umstand zu informieren, wird er so behandelt, als hätte er hiervon Kenntnis. Der Zusammenhang zwischen der Obliegenheitsverletzung und der Unkenntnis fehlt aber bei solchen

Informationen, die der Anleger nicht gezielt hätte suchen müssen, sondern die er nur anlässlich einer anderweitig angelegten - und von ihm unterlassenen - Recherche hätte erlangen können (vgl. nur Senat, Urteile vom 22. Juli 2010 - III ZR 203/09, WM 2010, 1690 Rn. 16 ff und vom 22. September 2011 - III ZR 186/10, NJW-RR 2012, 111 Rn. 13 ff)“ so der Bundesgerichtshof in seinem Urteil vom 17. März 2016 (Aktenzeichen III ZR 47/15).

Zum anderen konnte sich der Berater, der verklagt wurde, auch nicht auf die Beratungsdokumentation stützen, bei der Risikohinweise auf der Rückseite aufgedruckt waren: „Dies gilt umso weniger für das geforderte Durchlesen der Beratungsdokumentation, bei der Warnhinweise allein auf der Rückseite abgedruckt sind, eine Unterzeichnung durch den Anleger aber nur auf der Vorderseite vorgesehen ist und dort lediglich auf ‚Hinweise: (siehe Rückseite)‘, nicht aber etwa auf eine Beschreibung der Anlage und damit zusammenhängende Risiken aufmerksam gemacht wird. Daraus lässt sich für einen durchschnittlichen Anleger wie den Kläger schon nicht erkennen, dass etwa auf der Rückseite maßgebliche Warnhinweise gegeben wer-

◆ Unser Autor



Oliver Renner
Rechtsanwalt
Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht
Lehrbeauftragter der Fachhochschule Schmalkalden
Lehrbeauftragter der Hochschule Pforzheim
Rechtsanwälte Wüterich Breucker, Stuttgart
O.Renner@wueterich-breucker.de

den, die eine Beurteilung der erfolgten Beratung und der Eignung der gezeichneten Anlage für die verfolgten Zwecke zulassen. Die Beratungsdokumentation zielt erkennbar nicht darauf ab, rechtliche Wirkungen im Hinblick auf eine vertragliche Bindung zu erzeugen, wie auch die Revisionsanforderung einräumt; sie soll nach ihrem auch für den Anleger erkennbaren Sinn und Zweck lediglich den Inhalt des Bera-

EXXECNEWSLEGAL wird präsentiert von:

 **db swpro**
meine chance.



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

Starke Prozesse

Das beste Produkt ist nutzlos, wenn die Abwicklung nicht funktioniert. db swpro verfügt über professionelle, funktionierende Geschäftsprozesse, gestützt auf eine hochmoderne Online-Plattform.

Denn die Zufriedenheit unserer Kunden und unserer Berater steht für uns an erster Stelle und ist der Garant für den gemeinsamen Erfolg.

Deshalb: Starke Prozesse.

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

Informieren Sie sich über alle Vorteile in den nächsten EXXECNEWSLEGAL Beilagen

◆ Anlageberatung (Fortsetzung)

tungsgesprächs wiedergeben, so dass nicht mit auf der Rückseite abgedruckten Warnhinweisen gerechnet werden muss. Deshalb musste auch der Kläger bei der nur auf der vorderen Seite und damit als Abschluss vorgesehenen Unterzeichnung nicht erkennen, dass mit ihr zugleich Warnhinweise und eine Risikobeschreibung verbunden sind, aus denen er Beratungsfehler hätte erkennen können“, so der Bundesgerichtshof weiter in sei-

ner Begründung (BGH, Urteil vom 17. März 2016, Aktenzeichen III ZR 47/15).

In einem Urteil des Bundesgerichtshofs vom 2. Juli 2015 (Aktenzeichen III ZR 194/14) hat der Bundesgerichtshof entschieden, dass die Lektüre des Rechenschaftsberichtes dazu führt, dass die Verjährung beginnt. Durch die Lektüre der Rechenschaftsberichte wäre dem Kläger in ausreichender Weise vermittelt worden, dass die von

ihm gezeichnete Beteiligung gerade nicht uneingeschränkt zur Altersvorsorge geeignet sei.

Das aktuelle Urteil des Bundesgerichtshofs zeigt auf, dass jeder Sachverhalt individuell aufgearbeitet werden muss, da pauschale Aussagen kaum zu treffen sind. Für jeden einzelnen behaupteten Beratungsfehler muss der Berater konkret und substantiiert vortragen, wann und wie der Anleger Kenntnis erhalten hat respektive ihm grob fahr-

lässige Unkenntnis vorgeworfen werden kann. Hierzu ist eine umfassende Sachverhaltsaufarbeitung zwingend erforderlich. Bezüglich Beratungsdokumentationen ist im Hinblick auf die Verjährung dringend anzuraten, dass die Warnhinweise nicht auf der Rückseite angebracht werden, sondern vollständig und transparent dargestellt und vom Anleger – am besten rechtzeitig in einem Termin vor Zeichnung – unterschrieben werden. ◆

◆ Anlagevermittlung

Mit Urteil vom 3. Juni 2016 hat das Bayerische Landessozialgericht (LSG Bayern) entschieden, dass selbstständige Makler, die an einen Maklerpool angebunden sind, der Rentenversicherungspflicht unterliegen (Aktenzeichen L 1 R 679/14). Das LSG Bayern kommt anhand der konkreten Ausgestaltung der Vertriebsvereinbarung und auch anhand der eigenen Angaben des Maklers bei seiner Anhörung zu der Einschätzung, dass der Maklerpool Auftraggeber des Maklers sei und dass eine faktische Abhängigkeit des Maklers vom Maklerpool vorliegen würde. Aus Sicht der Interessenvertretung unabhängiger Finanzdienstleister AfW hat das Gericht dabei die besonderen

dem Vertragsverhältnis zwischen Maklerpool und Makler zugrunde liegenden vertraglichen Regelungen nicht berücksichtigt.

Das LSG Bayern geht davon aus, dass der Maklerpool die geschäftliche Beziehung zu den Produktgebern herstellt und den Makler letztlich nur daran teilhaben lässt. Das LSG Bayern meint weiter, dass die Kunden des Maklers nur deswegen Kunden des Maklers werden würden, weil der Makler wiederum Kunde des Maklerpools sei. Die für eine erfolgreiche Maklertätigkeit erforderliche Zugriffsmöglichkeit auf einzelne Versicherungsunternehmen werde für den Makler allein durch den Maklerpool sichergestellt. Außerdem sei der Makler auf die

Durchführung administrativer Tätigkeiten durch den Maklerpool angewiesen, um seine Tätigkeit erfolgreich auszuüben. Das Gericht begründet die wirtschaftliche beziehungsweise faktische Abhängigkeit vom Maklerpool letztlich damit, dass es meint, der Makler könne ohne die Unterstützung durch die Vorteile, die ihm der Maklerpool bietet die Maklertätigkeit nicht erfolgreich betreiben und könne keine nennenswerten Umsätze erzielen.

Aus Sicht des AfW ist das Urteil eine grob fehlerhafte Einzelfallentscheidung. Das LSG Bayern sei wegen einer unvollständigen beziehungsweise fehlerhaften Berücksichtigung der tatsächlichen Rechtsbeziehungen zwischen

Makler und Maklerpool und zwischen Makler und Maklerkunden zur Annahme der Rentenversicherungspflicht für den Makler gekommen. Dabei sei das LSG Bayern auch, wie sich den Urteilsgründen entnehmen lasse, wegen dieser fehlenden Kenntnisse von falschen Tatsachen und Annahmen ausgegangen, die es der Entscheidung in wesentlichen Teilen zugrunde gelegt hat. Zudem bestünde eine fehlende Relevanz für den größten Teil der Maklerschaft. Denn nur diejenigen Makler, die regelmäßig mindestens 5/6 ihres Umsatzes über einen einzelnen Pool erhalten, betrifft das Problem der vermeintlichen Rentenversicherungspflicht. (JF) ◆ www.afw-verband.de

◆ Immobilienvermittlung

Der Bundesgerichtshof (BGH) hat mit Urteilen vom 7. Juli 2016 (Aktenzeichen I ZR 30/15 und I ZR 68/15) in zwei Revisionsverfahren entschieden, dass ein per E-Mail oder telefonisch geschlossener Grundstücksmaklervertrag ein Fernabsatzgeschäft im Sinne von § 312b BGB in der bis zum 12. Juni 2014 geltenden Fassung (BGB a.F.) ist und vom Maklerkunden innerhalb der gesetzlichen Fristen widerrufen werden kann.

In beiden Verfahren bewarb die Klägerin, eine Immobilienmaklerin, im Jahr 2013 im Internet jeweils ein Grundstück. Auf Anfrage der Beklagten übersandte sie ein Exposé für die jeweiligen Grundstücke per E-Mail. Der Eingang des Exposés wurde in dem einen Fall telefonisch und in dem anderen Fall per Fax bestätigt und in beiden Fällen ein Besichtigungstermin vereinbart. Eine Widerrufbelehrung enthielten weder die Internetanzeige noch das Exposé. In beiden Fällen kam es zu einem Erwerb der jeweiligen Grundstücke und die

Maklerin stellte die Zahlung der jeweiligen Maklerprovision fällig. Im Laufe des Rechtsstreits widerriefen die Beklagten den Maklervertrag.

Der BGH hat in dem Verfahren I ZR 30/15 das Berufungsurteil aufgehoben und die Klage abgewiesen. In dem Verfahren I ZR 68/15 hat er die Revision der Klägerin zurückgewiesen. Nach § 312d Abs. 1 Satz 1 BGB a.F. steht einem Verbraucher bei einem Fernabsatzvertrag ein Widerrufsrecht nach § 355 BGB a.F. zu. Nach § 312b Abs. 1 Satz 1 BGB a.F. sind Fernabsatzverträge Verträge über die Lieferung von Waren oder über die Erbringung von Dienstleistungen, einschließlich Finanzdienstleistungen, die zwischen einem Unternehmer und einem Verbraucher unter ausschließlicher Verwendung von Fernkommunikationsmitteln abgeschlossen werden, es sei denn, dass der Vertragsschluss nicht im Rahmen eines für den Fernabsatz organisierten Vertriebs- oder Dienstleistungssystems erfolgt. Der BGH hat entschieden, dass

die Maklerverträge, die Gegenstand der beiden Revisionsverfahren sind, Fernabsatzverträge über die Erbringung von Dienstleistungen im Sinne von § 312b Abs. 1 Satz 1 BGB a.F. sind, bei denen ein Widerrufsrecht besteht.

Die jeweiligen Beklagten konnten die Maklerverträge noch im Prozess widerrufen, weil sie nicht über ihr Widerrufsrecht belehrt worden waren. Nach der Übergangsregelung in Art. 229 § 32 Abs. 2 Nr. 3 EGBGB erlischt das Widerrufsrecht bei vor dem 13. Juni 2014 im Wege des Fernabsatzes geschlossenen Dienstleistungsverträgen bei fehlender Belehrung mit Ablauf des 27. Juni 2015. Der Widerruf ist in beiden Verfahren vor diesem Datum erklärt worden. Das Widerrufsrecht der jeweiligen Beklagten war zum Zeitpunkt der Widerrufserklärungen noch nicht gemäß § 312d Abs. 3 BGB a.F. erloschen. Das Erlöschen des Widerrufsrechts nach dieser Bestimmung setzt voraus, dass bei einer Dienstleistung der Vertrag von beiden Seiten auf ausdrück-

lichen Wunsch des Verbrauchers vollständig erfüllt worden ist, bevor der Verbraucher sein Widerrufsrecht ausgeübt hat. Diese Voraussetzungen lagen in beiden Fällen nicht vor, weil die jeweiligen Beklagten die Provision vor der Ausübung des Widerrufsrechts nicht bezahlt hatten.

Den Maklern steht in beiden Fällen wegen der erbachten Maklerleistungen kein Anspruch auf Wertersatz zu. Nach § 312e Abs. 2 BGB a.F. hat der Verbraucher bei Fernabsatzverträgen über Dienstleistungen Wertersatz für die erbrachte Dienstleistung nach den Vorschriften über den gesetzlichen Rücktritt nur zu leisten, wenn er vor Abgabe seiner Vertragserklärung auf diese Rechtsfolge hingewiesen worden ist und wenn er ausdrücklich zugestimmt hat, dass der Unternehmer vor Ende der Widerrufsfrist mit der Ausführung der Dienstleistung beginnt. In beiden Fällen hatte es an einer entsprechenden Belehrung der Maklerkunden gefehlt. (JF) ◆

www.bundesgerichtshof.de