

# DER OFFENE INVESTANALYSEBRIEF

ANALYSEN | FAKTEN | MEINUNGEN | TRENDS

NR. 32 | 26. KW | 29.06.2018 | ISSN 2060-6369

## Liebe Leser des InvestAnalyseBrief,

formell geht den deutschen und europäischen Politikern der Anlegerschutz über alles. In der Praxis sieht das oft anders aus. Seien es die 100-jährigen Staatsanleihen, die ich vorsichtig gesagt für Realsatire halte, oder die Bürgschaften von besorgten Bürgern für Asylbewerber, wodurch die Bundesanstalt für Arbeit diese scheinbar weit über die Asylanerkennung hinaus nun zur Kasse bittet (wir berichteten). Diese Bürger waren gemäß Medienberichten mangelhaft über die Tragweite ihrer Bürgschaft von öffentlichen Institutionen aufgeklärt worden.

Aktuell wurden nun die Strafzahlung des VW-Konzerns und die Zahlungsandrohungen für Mercedes bekannt. Die Wolfsburger werden mit einer Milliarde Euro Bußgeld in der Dieselfaffäre von der Braunschweiger Staatsanwaltschaft zur Kasse gebeten. Recht so, sagen sie? Mag sein, aber ich habe mir die Frage gestellt, wem das Geld zugutekommt. Allen mir vorliegenden Informationen zufolge fließt der Löwenanteil des Geldes in die Staatskasse. Die leidtragenden Dieselfahrer, die auf ihren abgestürzten Restwerten der Autos hängen bleiben, schauen einerseits in die monetäre Röhre und dürfen andererseits sich vielleicht bald nicht mehr in den Innenstädten frei bewegen. Selbst im Hochkapitalismus der USA haben die Dieselaufkäufer direkt eine Entschädigung erhalten oder eine Rücknahme durch Gerichte zugesprochen bekommen und nur ein Teil des Gesamtpaketes floss als Strafgeld an den Staat. Verbraucherschutz und Anlegerschutz sehen meines Erachtens anders aus.

Gefreut hat mich, dass Dr. Lutz Helmig sich direkt bei mir wegen meiner Kritik am FDP-Deutschlandfonds gemeldet hat. Recht hat er, wenn er sagt, dass ich nur eine Seite – nämlich die der Refinanzierung – betrachtet hätte. Richtig ist sicherlich auch, dass mein Lob generell an der Idee des Deutschlandfonds zu kurz kam. Fakt ist, dass wir tatsächlich einen Deutschlandfonds bräuchten und zwar dringend. Belastbare Werte schaffen, ist nicht die Stärke der Politik, und deshalb bin ich auch hier bei Dr. Helmig, dass dies von absoluten Fachleuten abseits der Staatshaushalte bewerkstelligt werden sollte – wie uns das erfolgreiche norwegische Beispiel zeigt. Meine Kritik an der Refinanzierung bleibt aber. Deshalb würde ich nicht so weit gehen, die mir vorliegende Fassung von 2017 des Deutschlandfonds als genial zu bezeichnen, wie es Prof. Dr. Thomas Mayer im Handelsblatt vom Flossbach von Storch Research Institute machte.

Aber vielleicht kann ich Dr. Lutz Helmig eine Brücke bei der Refinanzierung bauen, die mit vereinten Kräften sogar politisch diskussionswürdig wird und die oben erwähnte VW-Geldstrafe einer sinnvollen Verwendung zuführt. Stellen wir uns vor, dass alle gerichtlich verhängten Straf gelder in Deutschland, ob von Staatsverfahren, Steuerverfahren (nur der Strafanteil – nicht der Teil entgener Steuern), Kartellstrafen bis hin zu Strafen aus Verkehrsdelikten, direkt einer öffentlich-rechtlichen Vermögensverwaltung zugeführt würden, die von freien Spezialisten verwaltet und vermehrt würden. Und diese Gelder würden Staat und Bürgern zusammengehören. Dann wären die ersten gut 20 Milliarden Euro schon 2017 aus dem Atomkraftwerkkompromiss zusammengekommen, und dieses Jahr würde eine Milliarde aus dem VW-Deal hinzukommen. Der Anfang wäre gemacht und das Wichtigste: Die Gelder würden im Gesamthaushalt nicht versickern, und zukünftige Generationen hätten mit dem Dr. Helmig-Deutschlandfonds ein monetäres Faustpfand für künftige Kosten aus Rente, Atommüllendlager etc.

Blieben Sie kritisch – gerne auch meinen Zeilen gegenüber

Ihr Edmund Pelikan



## Inhaltsverzeichnis

<b>Editorial</b>	1
<b>Digitalisierung,</b> E-Commerce, Stationärer Einzelhandel – Was sagen die Hersteller?	2
<b>Scherbenhaufen</b> italienische Staatsanleihen: Zerstörtes Anlegervertrauen sollte langsam zurückkehren	6
<b>Coller Capital (Private-Equity-Studie):</b> Jeder sechste Limited Partner investiert in Fonds, die sich an Managementgesellschaften der GeneralPartner beteiligen	7
<b>Warum gehen</b> Investitionen bei erneuerbaren Energien zurück?	9
<b>Offene Immobilienfonds –</b> Scope-Marktstudie und Ratings 2018	10
<b>Impressum</b>	11

Folgen Sie uns auch auf  
**facebook** und **twitter**



## Digitalisierung, E-Commerce, Stationärer Einzelhandel – Was sagen die Hersteller?

Die Hahn Gruppe veröffentlicht die Ergebnisse einer erstmalig durchgeführten Befragung von Konsumgüterlieferanten für den Lebensmittel- und Drogerieeinzelhandel, die sie im Frühjahr 2018 in Zusammenarbeit mit dem EHI Retail Institute durchgeführt hat. Es wurde ein aktuelles Stimmungsbild bei Vertretern der Markenartikelindustrie eingeholt, um einen zusätzlichen Blickwinkel auf die Entwicklungen im deutschen Einzelhandel zu gewinnen und daraus Auswirkungen auf die Einzelhandelsimmobilie abzuleiten. Befragt wurden überwiegend Vertriebsverantwortliche und Category Manager der Markenartikelindustrie, mit dem Ziel, neue Erkenntnisse über deren Absatzstrategien zu gewinnen. Insbesondere wurden die strategische Bedeutung des stationären Einzelhandels als Absatzkanal sowie die Einflüsse der Digitalisierung hinterfragt.

### Die Domäne des stationären Handels: Frische Ware und sozialer Austausch

Die Experten der Markenartikelindustrie wurden zu wichtigen Aspekten des stationären Einzelhandels befragt. 94,7 Prozent der befragten Experten sind der Auffassung, dass der stationäre Einkauf eine hohe soziale Komponente aufweist. Nur 5,3 Prozent sind anderer Ansicht. Ebenfalls recht eindeutig wird die Auffassung vertreten, dass die Verbraucher auch zukünftig frische Lebensmittel größtenteils stationär einkaufen werden. Diese Meinung vertreten 89,5 Prozent der Befragten. Nur 10,5 Prozent sehen dies als eher nicht zutreffend an. Im Gegensatz dazu stehen Drogerieartikel, bei denen immerhin 73,7 Prozent der Markenartikel die Erwartung haben, dass diese zukünftig eher online gekauft werden. Die verbliebenen 26,3 Prozent teilen diese Auffassung nicht. Eindeutig ist die Unterscheidung zwischen der ländlichen und der städtischen Bevölkerung hinsichtlich der Konsumpräferenzen: Rund 79 Prozent der befragten Hersteller vermuten, dass Stadtbewohner bei Lebensmitteln und Drogerieartikeln eher zum Online-Handel neigen als die auf dem Lande le-

# beteiligungsreport®

## FACHMAGAZIN FÜR SACHWERTANLAGEN

Ausgabe 1-2018

Als PDF



[beteiligungsreport.de](http://beteiligungsreport.de)



Als E-Magazin



[issuu.com/beteiligungsreport](http://issuu.com/beteiligungsreport)



Als App



iTunes > epk Kiosk



Als gedruckte Version im Abo erhältlich.

epk media GmbH & Co. KG

Altstadt 296 • 84028 Landshut • [info@epk24.de](mailto:info@epk24.de) • [www.epk24.de](http://www.epk24.de)

oder direkt über unser Newsportal [www.beteiligungsreport.de](http://www.beteiligungsreport.de)

benden Verbraucher. Dies steht interessanterweise im Widerspruch zu der höheren Versorgungsdichte der Innenstadt, die eigentlich Anreize für den stationären Einkauf geben sollte.

In den zusätzlich durchgeführten qualitativen Einzelinterviews mit ausgewählten Konsumartikelherstellern heben diese weitere Stärken des stationären Einzelhandels hervor: Die persönliche Beratung und Interaktion, die Möglichkeit eines sinnlichen Einkaufserlebnisses sowie die Option der sofortigen Verfügbarkeit sind wichtige Alleinstellungsmerkmale. Ein gutes Preis-Leistungs-Verhältnis allein ist nach Auffassung der Konsumgüterlieferanten heute nicht mehr ausreichend. Dem kommt die aktuelle Tendenz vieler Einzelhändler entgegen, ihre Verkaufsflächen aufzuwerten.

### **Stationärer Handel ist gefordert: Mehr Dialog und bessere Warenpräsentation**

Wenngleich die Markenhersteller den stationären Einzelhandel als ihren wichtigsten Absatzkanal der Gegenwart und Zukunft anerkennen, so sehen sie doch einen größeren Optimierungsbedarf. Die Hersteller wünschen sich insbesondere mehr Austausch sowie Informationen vom Handel über Kaufverhalten

(100 Prozent der Befragten) und Produktfeedback der Verbraucher (89,5 Prozent der Befragten). Hier muss der stationäre Einzelhandel aktiv werden, um zukünftig gegenüber Online-Retailern mit ihren vielfältigen Auswertungstools bestehen zu können. Auch bei den Kernkompetenzen der stationären Händler, wie etwa Warenpräsentation/Marketing oder Service/Beratung sehen die Hersteller zu 84,2 Prozent bzw. 57,9 Prozent überwiegend Verbesserungspotenzial. Weiterhin gewünscht ist mehr Initiative beim Handel bezüglich Aktionen, Datenaustausch und Platzierungsstrategie.

### **Digitalisierung: Internet ist mehr Kommunikations- als Absatzkanal**

Für die Markenartikelindustrie hat das digitale Marketing einen hohen Stellenwert. 78,9 Prozent der Befragten betonen, dass sie dadurch im direkten Kontakt mit dem Verbraucher stehen können. 52,6 Prozent wollen so eine höhere Markenbindung erreichen und immerhin 21,1 Prozent erhoffen sich Feedback zur Verbesserung ihrer Produkte. Ergänzend werden die Möglichkeiten der hohen Zielgenauigkeit des digitalen Marketings hervorgehoben. So werden insbesondere Verbraucher mit speziellen Bedürfnissen besser erreicht und auch junge

epk media Verlag

## Unsere Edition Geldschule:



### **Monetäre Demenz?**

Zehn Gebote der Anlegermündigkeit

ISBN:

Print 978-3-937853-14-7

E-Book 978-3-937853-15-4

**Preis (Print): 5,00 Euro**

### **Pseudologie der Finanzpolitik** Finanzmärchen, die die Wahrheit verschleiern

ISBN:

Print 978-3-937853-25-3

E-Book 978-3-937853-29-1

**Preis (Print): 6,90 Euro**



Konsumenten, die nur noch wenig Print- und TV-Medien konsumieren. Dieses Meinungsbild unterstützt die These, dass sich die Konsumenten zwar online über bestimmte Lebensmittel und Drogerieartikel informieren, dann aber doch stationär einkaufen.

**E-Commerce: Handling, Retouren- und Daten-Management sind Herausforderungen**

Der Online-Vertrieb von Lebensmitteln und Drogerieartikeln birgt ganz eigene Herausforderungen, die - unabhängig von den Konsumpräferenzen - in der Branche noch nicht abschließend gelöst zu sein scheinen. So geben 47,1 Prozent der Hersteller an, dass die Versandvorbereitung der Ware herausfordernd sei. Noch etwas mehr, nämlich 52,9 Prozent sehen einen besonderen Aufwand für das Transporthandling. Die Auftragsabwicklung und das Retourenmanagement werden zu 64,7 Prozent als herausfordernd angesehen. Sogar 70,6 Prozent der Hersteller nennen einen hohen Aufwand bezüglich des Datenmanagements im eigenen Hause. Ebenfalls 64,7 Prozent der Befragten sehen die hohen Anforderungen der Internet-Pure-Player als Herausforderung an.

**Hersteller erwarten gleichbleibend große Verkaufsflächen**

In der Tendenz erwarten die Hersteller, dass die Lebensmittelmärkte ihre Verkaufsflächen in der mittelfristigen Zukunft beibehalten. So geben 42,1 Prozent an, das sie mit gleichbleibenden Verkaufsflächen rechnen und 31,6 Prozent erwarten tendenziell kleinere Verkaufsflächen. Anderer Auffassung sind 26,3 Prozent, die tendenziell größere Verkaufsflächen erwarten. Differenzierter sind die Erwartungen in Bezug auf die einzelnen Warengruppen: So rechnen die Hersteller bei Brot, Trockensuppen/Saucen/Gewürzen, Konserven, Süß- und Dauerbackwaren mit einem wachsenden Verkaufsflächenbedarf, hingegen bei Fleisch, Wurst, Geflügel, Fisch, Getränken, Babynahrung, Reform- und Diätkost mit einem eher kleineren Flächenbedarf. Ein etwa gleichbleibender Flächenbedarf wird für Tiefkühlkost, Kaffee, Tee, Kakao und Drogerieartikel erwartet.

**Verkaufsformate: Gute Vermarktungsbedingungen sprechen für große Flächen**

**DER OFFENE INVESTANALYSEBRIEF**  
ANALYSEN | FAKTEN | MEINUNGEN | TRENDS  
NR. 0 | 24. KW | 15.06.2018 | ISSN 1860-6369

**Sehr geehrte Damen und Herren,**

... jüdt machen Rohmet und Pelikan auch noch den anderen Teil des KAOB unsicher, werden sich manche denken. Der Verlag Research Medien berichtet seit Jahren fundiert und kritisch alle Arten und Regionen der Immobilieninvestition. Und der epk media Verlag ist Fachmedium für die gesamte Bandbreite von Sachwertanlagen. Als gemeinsames Projekt wird bereits seit Jahren der Deutsche Beteiligungspreis vergeben.

Aber offene Investmentfonds? Gerade seit der Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches sind offene und geschlossene Investmentvermögen näher zusammengerückt. Dem tragen die beiden Verlage Rechnung. Wiener Rohmet und Andre Eberhard berichten seit Jahren auch über offene Immobilienfonds. Edmund Pelikan ist als gelernter Banker und Publizist zahlreicher Literatur von Besonderen für den Deutsche Industrie und Handelstag wie „Bankprodukte für den privaten Haushalt“ über „anders investieren“, ein Buch über die nachhaltige Geldanlage, bis hin zu den Streitschriften „Monetäre Demenz“ und „Pseudologie der Finanzpolitik“ nahe am Thema dran. Daneben ist er auch als Sachverständiger tätig, z.B. im Finanzausschuss. Gerade die aktuelle Marktituation und der blinde unkritische Umgang mit offenen Investmentfonds reizt, das Thema kritisch aufzugreifen.

Denn es ist wieder soweit: offene Fonds machen zu. Dieses Mal aber nicht, weil sie zu wenig Liquidität aufweisen wie 2010 die geschlossenen Immobilienfonds, sondern weil sie zu erfolgreich sind. Einige Fonds können die großen Zulüsse nicht mehr adäquat anlegen und stoppen deshalb die Annahme von neuen Geldern. Was für eine verrückte Welt!

Eine ähnliche Tendenz ist bei Mischfonds zu erkennen. Die Bundesbank weist einen Mittelauflauf von über zehn Milliarden Euro – sprich Nettoneugeschäft bei Privatlegern – für 2015 aus, bei allen Fondsgattungen legt der Wert jenseits der sagenhaften 70 Milliarden Euro. Und Banken treiben die Anleger weiter in diese Asseffekte, obwohl Kunststörze in den nächsten Jahren nach Ende der Nullzinsphase absehbar sind. Eine aktuelle Studie des Analysehauses Feri EuroRating zeigt die Probleme auf. Dabei wird der gravierendste Mangel von offenen Investmentfonds deutlich: nur ganz wenige der Manager schlagen den jeweiligen Vergleichsindex. Grund sind hohe Kosten, zyklisches Handeln und mangelndes Interesse am Anleger. Denn auch bei Misserfolg regnet es Boni.

Alles das sind Örtide, warum Werner Rohmet und Andre Eberhard vom Research Medien Verlag gemeinsam mit Edmund Pelikan vom Verlag epk media sich dazu entschlossen, den Finger in die Wunde der offenen Investmentvermögen zu legen. Wir werden gemeinsam Kostenmonster entlarven, Studien genauer ansehen und Underperformer aufprägen.

Neben Herausgeber und Chefredakteur werden einige namhafte marktberühmte freie Journalisten und Autoren für den InvestAnalyseBrief schreiben. Da kann man nur wünschen: viel Freude beim Lesen und bleiben Sie Franzkritisch!

Ihr Edmund Pelikan

**INHALTSVERZEICHNIS**

- Editorial 1
- Von Allen etwas - Mischfonds sind derzeit der Renner 2
- Wenn Prominentenfonds scheitern 4
- Niedrigzinspolitik - Anleger zogen sich unbeeindruckt 6
- Liquides Vermögen - Der geschlossene Risikocoalition aus Unternehmensanleihen in nahezu jedem Portfolio 7
- Qualität der OIF - Abwicklungsfonds wird schlechter 9
- Kurzmeldungen**
- EZB fordert mehr Überwachung von Investmentfonds 2
- Tafelgänger stehen vor dem Aus 2
- Was ist ein realistischer Zinssatz für das langfristige Portfolio? 4
- BVI - Offene Immobilienfonds im ersten Quartal 4
- Es ist Weltfondstag und keiner macht mit 6
- Aktuelle Marktzahlen 6
- Impressum 7

Folgen Sie uns auch auf facebook und twitter

**Werden Sie Medienpartner des kritischen InvestAnalyseBriefes**

Mit unserem Fachbrief für offene Investmentvermögen erreichen Sie über 30.000 Adressaten aus der Welt der Finanzanlagenvermittler, Family Office, Vermögensverwalter und Stiftungen sowie vermögende Privatanleger.

**Sie wollen das neue PDF-Magazin erhalten?**

Schicken Sie eine E-Mail an sekretariat@epk24.de mit dem Betreff „InvestAnalyseBrief“.



**QR-Code zum Online-Magazin**

**oder direkt über die Website [www.investanalysebrief.de](http://www.investanalysebrief.de)**

Befragt nach den Vorteilen größerer Verkaufsflächen ab 2.500 m<sup>2</sup> im Lebensmitteleinzelhandel geben 100 Prozent der Befragten die große Sortimentsbreite und -tiefe als wichtiges Argument an. So sind rund 89,5 Prozent der Hersteller der Auffassung, dass dies vorteilhafte und großzügigere Warenpräsentationen ermöglichen würde. Auch die besseren Promotion-Optionen auf der Fläche werden von 94,7 Prozent der Befragten als positives Argument angesehen. Die heterogene Kundenstruktur ist für rund 68,4 Prozent ein Aspekt, der für große Verkaufsflächen spricht. Die Größe der Einzugsgebiete spielt ebenfalls für 68,4 Prozent eine positive Rolle. Im persönlichen Interview wird von den Herstellern die Attraktivität von größeren Märkten - also Verbrauchermärkten und SB-Warenhäusern – als One-Stop-Shopping-Destination betont. So wird der hohe Komfort genannt und die Möglichkeit, den gesamten Einkauf an einem Ort in 20 mit bis 30 Minuten zu tätigen.

**Fazit: Die Einzelhandelsimmobilie bleibt die Vertriebsplattform der Zukunft**

Bei einem Online-Anteil von 0,9 Prozent (Lebensmittel) bzw. 1,5

Prozent (Drogerieartikel) gemäß HDE-Online-Monitor 2018 verwundert es nicht, dass die Markenartikelhersteller weiter auf den stationären Einzelhandel setzen, wenn es um den Vertrieb ihrer Produkte geht. Die individuellen Vorteile des stationären Vertriebs werden von den Herstellern weithin anerkannt. Für Investoren, die langfristig in Einzelhandelsimmobilien investieren wollen, sind dies attraktive, weil verlässliche und stabile Rahmenbedingungen. Gerade großflächige Einzelhandelsimmobilien bieten mit ihren Möglichkeiten der Warenpräsentation besonders gute Voraussetzungen, um erfolgreich Umsatz zu generieren. Andererseits steht der Wunsch der Markenartikelindustrie im Raum, die Hersteller noch stärker mit Daten, Informationen und Verkaufsförderungsmaßnahmen zu unterstützen. Der Einzelhandel sollte diese Wünsche ernst nehmen, die durch die fortschreitende Digitalisierung zukünftig sogar leichter zu erfüllen sein werden. So könnten die Händler zudem ihre Vormachtstellung gegenüber potenziellen Wettbewerbern aus den Reihen der E-Commerce-Spezialisten noch besser absichern. □

Quelle: Hahn Gruppe

## Stiftung Finanzbildung setzt auf Praxisrelevanz

AUSFÜHRLICHE INFORMATIONEN AUF UNSEREM NEWSPORTAL [WWW.ECONOMISSIMUS.DE](http://WWW.ECONOMISSIMUS.DE)

### Wirtschaftsmagazin „economissimus“

Im Wirtschaftsmagazin „economissimus“ kommen nicht nur Schüler und Studenten zu Wort, sondern sind Teil der Redaktion – agieren auf Augenhöhe! Ziel ist nicht, Worthülsen abzusondern und Einheitsmeinungen zu verbreiten, sondern die richtigen Fragen zu stellen, einen Strauß von begründeten Meinungen nebeneinander gleichberechtigt zu stellen und eine faire Debatte anzustoßen. Der Twitter-Account @economissimus und das Newsportal [www.economissimus.de](http://www.economissimus.de) stehen kostenfrei zur Verfügung.

### Wettbewerb „Jugend wirtschaftet!“ um den Klaus-Hildebrand-Preis

Oberstufenschüler in Bayern können finanz- bzw. wirtschaftsökonomische Abschluss-, Seminar- und Facharbeiten einreichen. Diese werden von einer hochkarätigen Jury bewertet und prämiert.

**Wollen Sie mit Ihren Schülern einen Beitrag im Magazin veröffentlichen? Oder in Ihrer Schule eine Redaktionswerkstatt durchführen?**

**Mehr auf [www.economissimus.de](http://www.economissimus.de)**

### Themen aus dem aktuellen Magazin:

FINANZ-  
HISTORIE

Wie hat die  
Fondslandschaft  
den Brexit über-  
standen?

FINANZ-  
ÖKONOMIE

Wenn Promi-  
nentenfonds  
scheitern

GEWINNER  
2016

Wettbewerb  
„Jugend  
wirtschaftet!“

FINANZ-  
PÄDAGOGIK

How to Raise an  
Adult

**Die Stiftung Finanzbildung finanziert sich aus einmaligen bzw. regelmäßigen Spenden von Fördermitgliedern, Einzelpersonen und Unternehmen. Auch Ihre Spende hilft:**

### Stiftung Finanzbildung

Sparkasse Landshut • IBAN: DE62 7435 0000 0020 2200 14 • SWIFT-BIC: BYLADEM1LAH

Altstadt 296 • 84028 Landshut • Tel.: +49 (0)871 965 640 98 • Mobil: +49 (0)157 730 630 30 • E-Mail: [stiftung-finanzbildung.de](mailto:stiftung-finanzbildung.de)

## **Scherbenhauten italienische Staatsanleihen: Zerstörtes Anlegervertrauen sollte langsam zurückkehren**

### **Polternde Populisten**

Das Chaos um die Regierungsbildung in Italien hat tiefe Narben bei italienischen Staatsanleihen hinterlassen. Anfang Juni schossen die Renditen für 10-jährige Staatspapiere binnen weniger Tage von 1,7 bis auf über 3 Prozent in die Höhe. Auslöser waren die Ankündigungen der Wahlsieger der Parlamentswahl, der 5-Sterne-Bewegung und der Lega Nord, den Euro abschaffen und eine alternative Parallelwährung einführen zu wollen. Beide Parteien - obwohl zunächst nicht für regierungsfähig gehalten - haben in der kürzlich gebildeten Regierung unter Führung des parteilosen neuen Ministerpräsidenten Giuseppe Conte das größte Gewicht.

„Der Markt für italienische Staatsanleihen hat einen enormen Verlust an Glaubwürdigkeit erlitten. Es wird einige Zeit dauern, bis diese wiedererlangt werden kann. Damit internationale Investoren in den Markt zurückkehren, muss die Volatilität deutlich geringer werden“, kommentiert Peter de Coensel, CIO Fixed Income bei Degroof Petercam AM.

### **Wohin führt der Weg?**

Für die weitere Entwicklung italienischer Staatsanleihen skizziert der Rentenexperte 3 Szenarien:

*„Investorenvertrauen kehrt langsam zurück“*

Ein Verlassen der Eurozone ist vom Tisch - Italien bekennt sich weiterhin zum Euro und zeigt sich konstruktiv in Bezug auf die Einhaltung der EU-Haushaltsziele. Das wirtschaftliche Momentum bleibt intakt und die Investoren fassen langsam wieder Vertrauen in den italienischen Bondmarkt. Die Spreads 10-jähriger Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen pendeln zwischen 150 und 175 Basispunkten.

*„Investorenvertrauen bleibt fragil“*

Die mehrheitlich populistische italienische Regierung stellt sich gegen die Fiskalpolitik der Europäischen Union. Eine Debatte über ein Verlassen des Euros wird dennoch nicht geführt. Das ökonomische Momentum Italiens bleibt ebenso wie das Investorenvertrauen fragil. Der Risikoaufschlag gegenüber Bundesanleihen liegt zwischen 250 und 300 Basispunkten.

*„Investorenvertrauen kehrt nicht zurück“*

Italien betreibt einen Konfrontationskurs gegen den Euro und die Europäische Gemeinschaft. Ohne Marktzugang stufen Rating-

Agenturen das Land auf ‚Non-Investment-Grade‘ herab. Das ökonomische Momentum sowie das Vertrauen der Anleger ist verloren. Die Schuldenkrise ist zurück und die EZB könnte quantitative Maßnahmen erneut aufleben lassen. 10-jährige italienische Staatsanleihen rentieren bis zu 600 Basispunkte höher als entsprechende Bundesanleihen.

### **Wackliges 2018**

„Wir gehen in unserer Grundannahme davon aus, dass der italienische Markt für Staatsanleihen im Laufe der nächsten Jahre einem Trend folgen wird, welcher von einer langsamen Rückkehr des Investorenvertrauens geprägt ist. Bis Ende 2018 wird die Unsicherheit jedoch noch sehr hoch bleiben. Bis dahin rechnen wir mit einem fragilen Investorenvertrauen, das Rückschläge verkraften muss. Bis Jahresende sollte der Spread gegenüber Bundesanleihen im Bereich zwischen 175 und 250 Basispunkten liegen. Ein Durchbruch für eine Entspannung der Situation könnte bereits im Oktober erfolgen. Dann hat die Regierung in Rom die Chance, eine verantwortungsbewusste Haushaltsplanung für 2019 vorzulegen“, sagt Peter de Coensel.

### **Kein neuer Zwist zwischen Peripherie- und Kernländern**

Die Situation in Italien ist dem Rentenchef bei Degroof Petercam AM zufolge kein Beginn neuerlicher Auseinandersetzungen zwischen den Kernländern und den Staaten am Rande der EU. Das Fehlen struktureller Lösungen beim Flüchtlingsproblem treibt die populistischen Kräfte in weiten Teilen der europäischen Peripherieländer voran. Dies erhöht den Druck auf die Kernländer, die Situation ernst zu nehmen und die Randstaaten noch besser zu unterstützen.

„Italien könnte mit Blick auf strukturelle Lösungen zum Schutz der EU-Außengrenzen zum Katalysator werden. Finanzielle Zugeständnisse Richtung Rom – auch für die Umsetzung von Wahlversprechen - könnten daher auf der Hand liegen. Ministerpräsident Conte ist jedoch auch in der Pflicht für eine verantwortungsbewusste Politik in Sachen Steuern, Arbeit und Pensionen. Denn viele fundamentale Daten sprechen durchaus für Italien, wie Primärüberschuss, Handelsbilanz und reales Wachstum über die vergangenen zwei Jahre“, sagt Peter de Coensel.

*Quelle: Degroof Petercam AM*

## **Coller Capital (Private-Equity-Studie): Jeder sechste Limited Partner investiert in Fonds, die sich an Managementgesellschaften der GeneralPartner beteiligen**

Limited Partners, die sich über Spezialfonds an GP-Managementgesellschaften beteiligen, haben sich laut dem neuesten Global Private Equity Barometer von Coller Capital zu einer festen Größe im Private-Equity-Bereich entwickelt. Jeder sechste LP investiert bereits in diese Strategie, und dieser Anteil dürfte in der Zukunft auf über ein Drittel steigen.

Ein weiterer Trend, der in letzter Zeit immer mehr in den Fokus rückt, sind von GPs geführte Secondaries. Beinahe aus dem Stand heraus hat sich das Volumen dieser Transaktionen in den letzten Jahren stark erhöht. Das Barometer zeigt, dass diese Transaktionen voraussichtlich auch nicht weniger werden: Vier von fünf LPs gehen davon aus, dass von GPs geführte Secondaries in Zukunft ein fester Bestandteil des Sekundärmarktes sein werden.

Obwohl hohe Bewertungen für alle Anleger ein Thema sind, vertrauen die Investoren trotzdem in die Fähigkeit von Private Equity, Wertsteigerungspotenziale zu erkennen und zu schaffen - auch an den Aktienmärkten. Immerhin 86% der LPs sind der Meinung, dass für Private Equity - je nach Situation - Public-to-Private-Transaktionen nach wie vor sinnvoll sind. Nordamerikanische LPs sind dabei besonders optimistisch, 98% von ihnen befürworten unter den richtigen Umständen solche Take-Privates.

## **Niedersachsen will VW-Strafzahlung in Internetausbau und Krankenhäuser investieren**

Die Landesregierung in Niedersachsen möchte die Strafzahlung, die der VW-Konzern wegen des Abgasskandals leisten muss, vor allem in den Ausbau des flächendeckenden Glasfasernetzes für schnelles Internet und in Krankenhäuser investieren. Der Haushaltsentwurf für 2019 und die Finanzplanung bis 2022 sehen jeweils 350 Millionen Euro aus der VW-Milliarde für diese Bereiche vor. Außerdem soll das Geld laut Ministerpräsident Stephan Weil (SPD) für den Schuldenabbau, die Sanierung von Sportstätten und einen Umweltfonds zur Luftreinhaltung verwendet werden.

Die Achillesferse der Investmentbranche?

# **Kontrolle ist gut, Vertrauen ist besser. Wir schaffen beides!**

Ihr Sachverständigen- und Fachmedienbüro für Sachwerte und Investmentvermögen



steht für

**trusted.  
first**  
the proof of  
trusted investing

und bedeutet

**Vertrauen.  
zuerst**  
der Nachweis für  
vertrauenswürdiges  
Investieren



**e | p | k media**

Altstadt 296 · D-84028 Landshut  
Tel. +49 (0)871 43 06 33 - 0  
Fax +49 (0)871 43 06 33 - 11  
info@epk24.de · www.tru1st.de

"Wer nicht an aktives Management in öffentlichen Märkten glaubt, sollte auf private Märkte setzen", sagt Jeremy Collier, CIO von Collier Capital. "Private Equity bedeutet aktives Management auf Hochtouren.

Für Anleger haben sich Investitionen in Private Equity bis jetzt immer gelohnt und die Investoren sind überzeugt, dass diese sich auch in Zukunft lohnen werden: zwei Drittel der Limited Partners sagen, dass sie Private Equity weiterhin für innovativ-freudig halten."

"Die verschiedenen Facetten des Private-Equity-Marktes entwickelt sich stetig weiter, es ist interessant zu sehen, dass Investitionen in GP Management Companies und GP Led Secondaries in kurzer Zeit weite Akzeptanz in der Investorenwelt gefunden haben", sagt Michael Schad, Partner und Head of Investment Management bei Collier Capital.

### **Konkurrenzfähigkeit ist wichtig**

Der Wettbewerb zwischen den LPs um Anteile an den besten Private-Equity-Fonds hat in den letzten Jahren zugenommen. Mehr als drei Fünftel der LPs haben sich in letzter Zeit an ersten Closings von Private-Equity-Fonds beteiligt, da sie befürchten, sonst nicht die angestrebte Beteiligungsquote zu erreichen. Dies bleibt nicht folgenlos: Das Barometer zeigt, dass die größten Investoren - diejenigen, die mehr als 50 Milliarden Dollar an Private-Equity-Vermögen verwalten - der Ansicht sind, dass ihre Renditen am stärksten dadurch eingeschränkt werden, dass sie nicht genügend Kapital bei ihren bevorzugten Managern anlegen können.

Es ist daher nicht verwunderlich, dass die Suche nach den Top-Managern der Zukunft ein zentrales Anliegen der Investoren bleibt. Neun von zehn LPs berichten, dass ihre eigenen Research- und Outreach-Programme in letzter Zeit zu neuen Geschäftsbeziehungen mit GPs geführt haben - und über drei Viertel der Investoren haben aufgrund von Empfehlungen neue Geschäftsbeziehungen mit GPs geknüpft.

Spitzenkräfte zu gewinnen und zu motivieren, ist für Anleger genauso wichtig wie für GPs - weit über die Hälfte (58%) der LPs sagen, dass ihre Fähigkeit, die Erträge aus der Anlageklasse zu steigern, stark eingeschränkt wird durch Schwierigkeiten, genügend hochqualifizierte Talente zu gewinnen. Das Barometer zeigt, dass sie dies wohl richtig einschätzen - und es zeigt auch, was sie dagegen unternehmen. Nur etwas mehr als die Hälfte der Anleger bieten ihren Mitarbeitern eine leistungsabhängige Vergütung - aber diese Anleger erzielen dreimal so oft wie andere LPs eine Private-Equity-Gesamtertritte von über 16%. Institutionen, die Gelder von Dritten verwalten, und betriebliche Altersversorgungssysteme neigen am meisten dazu, ihren Mitarbeitern leistungsbezogene Vergütung zu zahlen.

### **Die Märkte für Übernahmen und Risikokapital**

Drei Fünftel der LPs glauben, dass der nordamerikanische Übernahmemarkt überhitzt ist und dass zu viele GPs zu wenigen Deals hinterherjagen. Die Hälfte der LPs ist der Meinung, dass

dies auch für Übernahmen in Europa gilt. Im asiatisch-pazifischen Raum ist die Situation anders: Ein Drittel der LPs glaubt, dass es in der Region einen Mangel an hochkarätigen GPs gibt, die Übernahmen durchführen. Ein ähnlich hoher Teil der Anleger ist der Meinung, dass dies auch für Risikokapital-GPs außerhalb des nordamerikanischen Marktes zutrifft.

Innerhalb der Region Asien-Pazifik wächst die Attraktivität von Firmenübernahmen vor allem in Südostasien deutlich: Ein Viertel der LPs geht davon aus, dass Übernahmen in der Region in den nächsten drei Jahren attraktiver werden. Unter dem Strich beurteilen die Investoren die Aussichten für Übernahmen in der gesamten Region positiv, obwohl sich bei einigen nationalen Märkten Befürworter und Skeptiker die Waage halten.

Die Ansichten der LPs bezüglich der Wagniskapitalmärkte in der Region sind differenzierter: Die Schwellenmärkte Indien, China und Südostasien werden insgesamt als etwas attraktiver angesehen, während die wirtschaftlich stärker entwickelten Märkte Südkoreas, Japans und Australasiens als weniger attraktiv eingeschätzt werden.

Die unterschiedliche Sichtweise der Investoren auf die Wagniskapital- und Buyout-Märkte spiegelt sich auch in der Art und Weise wider, wie sie Dachfonds einschätzen: Während 71% der Investoren glauben, dass Dachfonds immer noch eine attraktive Option für ihre Private-Equity-Programme sind, glauben LPs, dass sich Dachfonds vor allem für sehr spezialisierte Marktsegmente wie Wagniskapital, Emerging Markets und sektorspezifische Strategien eignen. Nur ein Viertel der LPs hält Dachfonds für ein attraktives Instrument, um in Übernahmen in Nordamerika und Europa zu investieren.

### **Private Equity: Renditen und Allokationen**

Anleger erzielen nach wie vor attraktive Renditen mit dieser Anlageklasse. Das Barometer zeigt, dass 87% der LPs über die gesamte Laufzeit ihres Private-Equity-Portfolios gerechnet Nettojahresrenditen von mehr als 11% erzielt haben.

Die Allokationen in Private Equity und generell in alternative Anlagen sind ein Zeichen dieses Erfolgs. Zwei von fünf LPs planen, ihre Zielallokation in alternative Anlagen zu erhöhen, und ein Drittel plant eine höhere Allokation in Private-Equity-Anlagen. Die Hälfte der LPs beabsichtigt, den Anteil der Investitionen im Infrastruktursektor zu erhöhen, und zwei Fünftel der LPs planen, die Allokation für Private Credit anzuheben.

Fast 70% der LPs beabsichtigen, ihr gegenwärtiges Tempo bei neuen Private-Equity-Investments beizubehalten, da sie davon überzeugt sind, dass es sich um eine langfristige Anlageklasse handelt, für die eine Kapitalbindung über Marktzyklen hinweg sinnvoll ist. Zwischen einem Drittel und der Hälfte der LPs arbeiten weiter an der Diversifizierung ihres Portfolios - und zwar in verschiedenen Dimensionen: Geografie, Jahrgang, Branche, Investitionsphase und Anlagethema. □

Quelle: Collier Capital



## Warum gehen Investitionen bei erneuerbaren Energien zurück?

Die Märkte für erneuerbare Energien wachsen. Während vor zehn Jahren lediglich 23 Prozent der neuen Stromkapazitäten auf erneuerbare Technologien entfielen, waren es im letzten Jahr bereits 61 Prozent. Es wird erwartet, dass die Branche noch eine Weile boomen wird. Bloomberg-Analysten sind der Meinung, dass in nicht allzu ferner Zukunft auf Wind und Sonne rund 48 Prozent der Kapazitäten und 34 Prozent der Stromerzeugung entfallen werden. Das entspräche einem großen Sprung von dort, wo wir uns jetzt befinden.

Trotzdem: Seit Anfang 2016 sind weltweit die Investitionen in erneuerbare Energien zurückgegangen, was angesichts der gesunden Wachstums- und Projektpipeline in der Branche kontraintuitiv erscheint.

Was also verursacht diesen Investitionsrückgang? Seltsamerweise liegt es an jenem Punkt, der hinter diesem Boom steckt: dem dramatischen Rückgang der Kosten. Seit der Kreditkrise hat das Tempo, mit dem Wind- und Sonnenenergie wettbewerbsfähig geworden sind, viele im Markt verblüfft. 2017 erhielten zwei britische Offshore-Windparks Aufträge im Wert von 57,50 Pfund pro Megawattstunde (MWh), womit der generierte Strom zu dem billigsten in Großbritannien gehört.

Und diese Kosten werden voraussichtlich weiter sinken. Man vermutet, dass die nivellierten und lebenslangen Kosten für Strom aus Sonnenenergie bis zum Jahr 2040 um weitere 66 Prozent sinken könnten und bei Offshore-Windenergie um 71 Prozent. Analysten denken an eine Zukunft, die wegführt von begrenzter Energie und steigenden Preisen hin zu einer umfangreichen, billigen und sauberen Energie. Die Aussicht hätte sicherlich das Potenzial, den Business Case für Investitionen in Energieeffizienz zu ändern. Aber dies ist nur eine von mehreren starken Auswirkungen auf die Investitionen, die möglich sein könnten.

### Was bedeutet das für Investitionsmöglichkeiten?

Sinkende Kosten im Bereich der erneuerbaren Energien sprechen für eine schnell reifende Industrie, die in der Lage ist, Projekte zu wettbewerbsfähigen Preisen und zunehmend ohne Subventionen zu realisieren. Das begünstigt wiederum ein hilfreiches Investitionsumfeld, das große Investorengruppen und ambitionierte Entwickler anzieht.

Aus der Sicht eines langfristig orientierten Investors ist es wichtig, dass der Wettbewerb zwischen Projektentwicklern und Unternehmen aus den erneuerbaren Energien gesund bleibt. Die Projektkosten müssen sinken, und der Markt für erneuerbare Energien muss wachsen, während gleichzeitig attraktive Margen für Eigenkapitalinvestoren erhalten bleiben.

So befindet sich die Wind- und Solartechnik bereits in einem Rationalisierungsprozess, nachdem die Kreditkrise schwer auf

den Projektfinanzierungen und Preisen lastete. Im Onshore-Windbereich dominieren heute relativ wenige Schlüsselakteure mit längerfristigen Projektpipelines, während der Offshore-Sektor von nur zwei Wettbewerbern dominiert wird.

Offene Ausschreibungen für Energiekapazitäten führen dazu, dass verschiedene erneuerbare Technologien und nicht nur fossile Brennstoffe miteinander konkurrieren. Das ist zwar unter Kostengesichtspunkten sinnvoll, aber der Wettbewerb zwischen Wind und Sonne hat zu Veränderungen in den Geschäftsmodellen geführt. So positioniert sich zum Beispiel das Unternehmen Vestas als Anbieter von nachhaltigen Energielösungen und nicht nur von Windenergietechnologien.

### Ein Wendepunkt: Kohlenstoffarme Ökosysteme

Bei all den Fortschritten, die die erneuerbaren Energien gemacht haben, stehen die Energiemärkte vor einem Wendepunkt: Sie müssen bald die Grenze von 35 bis 40 Prozent für erneuerbare Energien im Energienetz durchbrechen.

Das ist zentral für weiteres Wachstum. Ein Großteil der weltweiten Netzinfrastruktur ist davon abhängig, dass die Stromeinspeisung vorhersagbar ist. Da das jüngste Wachstum der erneuerbaren Energien zunehmend auf variable Energiequellen, vor allem Wind und Sonne, zurückgeht, wird es schwer, die erwähnte Schwelle zu überwinden. Es gibt Tage, an denen erneuerbare Energien 50 Prozent oder mehr des Strombedarfs im Vereinigten Königreich decken. Im Durchschnitt liegen wir aber darunter, und die derzeitige Infrastruktur kämpft mit einem regelmäßigen Beitrag von 35 bis 40 Prozent aus variabler Energie.

Einerseits muss der Anteil wachsen, gleichzeitig muss die Stabilität erhalten bleiben. An der Spitze stehen Länder, die bereits über einen hohen Anteil an variablen erneuerbaren Energien verfügen. Irland hat vor kurzem die Messlatte nach oben verschoben, indem es ankündigte, dass sein Netz jederzeit bis zu 65 Prozent variablen Strom aus erneuerbaren Energien verarbeiten kann und sich nun darauf konzentriert, die 75-Prozent-Marke zu erreichen.

In der Kombination der Faktoren intelligente erneuerbare Energien, Netzanschlüsse und neue Formen der Energiespeicherung liegt die Lösung.

Zusammengenommen handelt es sich dabei um kohlenstoffarme Ökosysteme, die sich der Herausforderung stellen, die die Forscher des Londoner Imperial College Energy Futures Lab kürzlich als "interdependentes, aber nicht integriertes Energiesystem" zusammengefasst haben.

Ebenso interessant sind Unternehmen, die neue Technologien entwickeln und integrieren. Ein kombinierter Energiespeicher inklusive Solaranlage im 50-Megawatt-Solarpark im australischen

Gannawarra wird das lokale Stromnetz verbessern und nachts Solarstrom liefern. Während sich solche Projekte noch weitgehend in einer Testphase befinden, könnte der Erfolg des Projekts zu weiteren Investitionen in kombinierte erneuerbare Energie- und Speicherprojekte führen. Diese wiederum bieten neue Möglichkeiten für nachhaltige Lösungen, die interessant erscheinen.

#### **Das Gesamtbild fehlt**

Die Kosten für erneuerbare Energien dürften noch einige Zeit weiter fallen. Daher wird erwartet, dass die Investitionen in die-

sem Bereich für eine Weile nicht zunehmen oder sogar weiter zurückgehen, selbst wenn die vorhandenen Kapazitäten wachsen. Wer sich allein auf Investitionen in erneuerbare Energien konzentriert, verpasst das größere Bild. Mit neuen Lösungen in der Netzinfrastruktur und Energiespeicherung können Investoren in ein breiteres kohlenstoffarmes Ökosystem investieren.

*Quellen:*

*Charlie Thomas, Head of Strategy, Environmental and Sustainability bei Jupiter AM*

## **Offene Immobilienfonds – Scope-Marktstudie und Ratings 2018**

Die Ratingagentur Scope hat 13 offene Immobilienfonds für Privatanleger und weitere sieben Fonds für institutionelle Investoren untersucht. Das bewertete Fondsvolumen beträgt zusammen rund 85 Mrd. Euro.

Das Rating von Scope bringt das Risiko-Rendite-Verhältnis der offenen Fonds im Vergleich zu Alternativenanlagen zum Ausdruck. Die Risiken der Immobilienfonds sind im Durchschnitt gestiegen. Hauptgrund dafür sind hohe Ankaufovolumina bei aktuell hohen Marktpreisen.

Das höhere Risiko wird durch steigende Renditen ausgeglichen. Die Renditesteigerungen sind in erster Linie auf die hohen Vermietungsquoten und die steigenden Immobilienwerte zurückzuführen. Außerdem kommt hinzu, dass die Renditen von Alternativenanlagen weiter gesunken sind.

Die Ratings von fünf Fonds haben sich im Vergleich zum Vorjahr verbessert. Ein Rating hat sich verschlechtert.

#### **Liquiditätsquoten bleiben stabil**

Die durchschnittliche Liquiditätsquote ist trotz hoher Mittelzuflüsse im vergangenen Jahr von 22,2 % auf 21,0 % leicht gesunken. Dies dürfte vor allem auf effektive Liquiditätssteuerung und rege Investitionsaktivitäten zurückzuführen sein.

Mit über 20 % befindet sich die durchschnittliche Liquiditätsquote allerdings weiterhin auf einem relativ hohen Niveau.

#### **Vermietungsquoten steigen weiter**

Die nach Fondsvermögen gewichtete durchschnittliche Vermietungsquote der Fonds liegt aktuell bei 95,3%. Somit wurde

der schon im Vorjahr hohe Vermietungsstand (94,5%) sogar übertroffen.

Der erneute Rückgang von Leerständen in den Objekten, basiert wesentlich auf dem weiterhin positiven, konjunkturellen Umfeld in Europa. Es werden weiter steigende Vermietungsquoten erwartet.

#### **Fonds erhöhen Investitionen um 50 %**

Die von Scope betrachteten offenen Immobilienpublikumsfonds investierten 2017 insgesamt 9,2 Mrd. Euro. 2016 wurden Immobilien mit einem Volumen von zusammen 6,3 Mrd. Euro erworben.

Die Zunahme des Investitionsvolumens ist auf die nach wie vor hohen Mittelzuflüsse zurückzuführen. Die beiden aktivsten Fonds 2017 waren der hausInvest und der UniImmo: Europa. Beide Fonds übernahmen jeweils Objekte für mehr als 1,5 Mrd. Euro in ihre Portfolios.

#### **Gute Stimmung bei Anbietern**

Alle Fondsanbieter beurteilen ihre Lage in diesem Jahr als gut oder sehr gut. Auch für 2019 ist keine Eintrübung der Stimmungslage in Sicht.

Fast 60 % der Anbieter rechnen mit deutlichen Zuflüssen in diesem Jahr (das heißt, mehr als 5 % des Bestandsvolumens). Rund ein Viertel der Befragten erwartet moderate Zuflüsse. Nur 15 % rechnen mit einer Stagnation. Kein Anbieter rechnet mit Netto-Mittelabflüssen. Die Renditeerwartungen sind im Vergleich zur Vorjahr deutlich gestiegen.

## Ausblick

Offene Immobilienfonds werden sich auch heuer großer Nachfrage erfreuen. Hauptgrund bleibt die im aktuellen Marktumfeld vergleichsweise attraktive Rendite. Die hohen Mittelzuflüsse in bestehende Fonds führen dazu, dass neue Anbieter auf den Markt drängen.

Die größte Herausforderung für Asset Manager bleibt weiterhin der Ankauf von attraktiven Objekten. Es werden zunehmend größere Risiken in Kauf genommen, um die zufließenden Gelder zu investieren. □

## Impressum

**Chefredaktion:**

Edmund Pelikan (V.i.S.d.P.)

**Herausgeber:**

Werner Rohmert

**Verlag:****Research Medien AG**

Nickelstraße 21

33449 Rheda-Wiedenbrück

info@rohmert-de

**Vorstand:**

Werner Rohmert

**Aufsichtsrat:**

Prof. Dr. Karl-Georg Loritz (Vors.);

Rudolf M. Bleser;

Prof. Dr. Günter Vornholz

Unsere Bankverbindung erhalten Sie auf Anfrage.

**Risikohinweise / Disclaimer**

Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressinanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Brief veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobligo. Ausdrücklich weisen wir auf die erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Dieser InvestAnalyseBrief darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren.

Für alle Hyperlinks gilt: Die Research Medien AG erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Research Medien AG von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.