



CS Realwerte
Aktiengesellschaft

28. April / 7. Mai 2015

Aktionärsbrief für Mai 2015

Im Monat April haben sich unsere Anlagen weiter plangemäß und zufriedenstellend entwickelt - und zwar in der Tat so gut, daß wir die erst für Juli in Aussicht gestellte Dividendenprognose schon heute öffentlich machen: Ja, wir werden für 2015 eine Dividende von mindestens 60,00 Euro pro Aktie zahlen können.

Auf unsere Rundfrage von Anfang April nach Ihrem möglichen Interesse an einer neuen Kapitalerhöhung der CS Realwerte AG haben wir sehr positive Rückmeldungen erhalten. Nachdem auch bereits feststeht, daß wir die zur Mindestbedingung gemachte Dividende werden zahlen können, steht der Umsetzung dieses Vorhabens nichts mehr im Wege. Auf der nächsten Aufsichtsratssitzung am 27.5. werden dazu die Beschlüsse gefaßt werden. Anfang Juni können wir die Kapitalerhöhung dann notariell beurkunden lassen. Gehen Sie also bitte davon aus, daß wir im Laufe des Monats Juni mit der Zahlungsaufforderung für die neuen Aktien bzw. mit der Bezugsaufforderung für die CS-Altaktionäre auf Sie zukommen werden.

Sofern Sie es noch nicht abgeschickt hatten: Bitte beachten Sie, daß Ihre verbindliche Interessensbekundung für den Erwerb junger Aktien aus der Kapitalerhöhung bei uns bis zum 15.05.2015 eingegangen sein muß! Ein entsprechender Vordruck (den Sie auch zur Aufstockung bereits abgegebener Wünsche nutzen können) liegt vorsichtshalber noch einmal bei.

Ganz besonders gefreut haben wir uns über Ihre starke persönliche Resonanz auf den Aktionärsbrief vom 9. April. Wir haben Dutzende von Anrufen und emails bekommen, für die wir uns auch an dieser Stelle noch einmal sehr herzlich bedanken. Von Ihnen dieses feedback zu bekommen war für uns besonders hilfreich und ausgesprochen wichtig.

Einige Fragen kamen gleich von mehreren Aktionären und Interessenten. Wir nehmen deshalb an, daß die Antworten von allgemeinem Interesse sind, und haben Fragen und Antworten in dem beiliegenden Faltblatt „7 von unseren Aktionären besonders häufig gestellte Fragen“ ausführlich dargestellt. Ebenso finden Sie auf der Rückseite der aktuellen Bestandsübersicht (blaue Beilage) ein aktuelles Arbeitsbeispiel für unsere Anlagepolitik.

Wie üblich finden Sie auf der Bestandsübersicht links unten auch die aktuelle Ertragssituation dargestellt. Demnach addieren sich die realisierten Erträge im I. Tertial auf 89 T€, die nicht realisierten Kursgewinne machen (vor allem wegen der erfolgreichen Operation in Anteilen des *SEB ImmoPortfolio Target Return*) einen Sprung auf 349 T€. Nach Abzug der Aufwendungen sowie (latenter) Ertragsteuern ergibt sich für das I. Tertial ein Nettoergebnis von rd. 270 T€ = 71,98 € pro Aktie. Vor diesem Hintergrund ist zu sehen, daß wir schon zu diesem frühen Zeitpunkt für das laufende Geschäftsjahr eine Dividende von mindestens 60,00 Euro pro Aktie ankündigen können.

Nach wie vor gut beschäftigt sind wir mit der Schaffung der Voraussetzungen für die Girosammelverwahrbarkeit der CS-Aktien. Dies wiederum ist Voraussetzung, daß wir unseren Aktionären, die die Lieferung per Depotübertrag gewünscht hatten, ihre Aktien endlich übertragen können. Die gute Nachricht heute ist (*nach dem entscheidenden Gespräch mit der Clearstream Banking AG als zentraler Verwahrstelle*): Ja, es sind alle Hindernisse aus dem Weg geräumt, und der Vorgang hängt jetzt nur noch an technischen Abläufen (u.a. Fälschungssicherheitsprüfung unserer Aktien durch die Deutsche Bundesbank), auf die wir nur bedingt Einfluß haben, die aber tatsächlich nur noch eine Frage der Zeit sind. Die hiervon speziell betroffenen Aktionäre erhalten von uns am 13.05. a) eine offizielle Bestätigung ihres Lieferanspruchs und b) eine verbindliche Mitteilung über den weiteren zeitlichen Ablauf bei den Depotüberträgen.

Bei allen übrigen Aktionären melden wir uns dann wieder Anfang Juni mit den neuesten Zahlen und den dann bereits bekannten Details zur neuen Kapitalerhöhung.

CS REALWERTE AKTIENGESELLSCHAFT
- Der Vorstand -

Ein kleines Arbeitsbeispiel für unsere Anlagepolitik.

Etliche Aktionäre wollten von uns auch wissen:

Wie legen Sie denn die Verteilung der Anlagemittel auf einzelne Fonds fest?

In unserem Fokus stehen aktuell 11 in Abwicklung befindliche Offene Immobilienfonds sowie ein halbes Dutzend Dachfonds. Das Volumen dieser Fonds zeigt riesige Unterschiede: Es reicht derzeit von 36,5 Mio. € beim DEGI Global Business bis zu den mit 3,6 bzw. 3,9 Mrd. € hundertmal größeren CS Euroreal und SEB Immoinvest.

Die absolute Größe des Fonds hat einen nicht unwichtigen Einfluß auf die Liquidität des Börsenhandels. Dies gilt insbesondere, wenn wir eigene Positionen aufbauen möchten. Aus der laufenden Analyse aller Fonds und kursrelevanter Ereignisse entwickeln wir also zunächst einmal einen „Wunschzettel“, welche Positionen bei welchen Preisvorstellungen wir gerne hätten. Diese Wünsche gleichen wir dann mit der Realität ab, sprich mit der Angebots- und Nachfragesituation an der Börse. Wir stehen mit relevanten Marktteilnehmern in ständigem Kontakt, um ggf. als erster die Hand heben zu können, wenn seitens institutioneller Anleger größere Posten angeboten werden.

In manchen Fällen (wie z.B. beim *UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe*) läßt sich eine größere Position nur über Monate hinweg in kleinen Trippelschritten aufbauen. Dieser Mühe unterziehen wir uns dann, wenn es nicht anders geht, wir den Fonds aber dennoch im Portfolio haben wollen.

In anderen Fällen erkennen wir ein zwar nicht direkt auf den Markt drückendes, aber latent vorhandenes Angebot und greifen zu marktgerechten Preisen in großem Stil zu. Im Fall des *SEB ImmoPortfolio Target Return* haben wir so an einem einzigen Tag über 2 Mio. € investiert.

Schon aus Gründen der Risikostreuung setzen wir zwar nie nur auf ein einziges Pferd, nehmen aber dennoch sehr deutliche Übergewichtungen vor, wenn wir einen bevorstehenden größeren Kursanstieg für wahrscheinlich halten. Dies hat auf die gesamte Wertentwicklung unseres Portfolios einen großen Einfluß. Denn die Kurse aller Fonds haben lange Phasen, in denen sie sich nur seitwärts bewegen oder gar leicht abbröckeln. Wenn sich dann ein kursrelevantes Ereignis ankündigt, vor allem ein größerer Immobilienverkauf oder eine bevorstehende größere Ausschüttung, dann reagiert der Kurs meistens sprunghaft in einer nur kurzen Zeitspanne. Diese Phasen versuchen wir mit unserer Analyse und permanenter Marktbeobachtung zu erkennen und uns im Voraus entsprechend zu positionieren.

Ein gutes und ganz aktuelles Beispiel dafür ist der *SEB ImmoPortfolio Target Return*. Zum Zeitpunkt unseres Einstiegs Ende März zum Kurs von 82,06 Euro lag der offizielle Rücknahmepreis bei 98,79 Euro. Ein Abschlag von lediglich 17,9 % - das sieht auf den ersten Blick völlig uninteressant aus. Doch der „offizielle“ Preis war eigentlich um 2,65 Euro höher anzusetzen, wegen des inzwischen bereits erfolgten Verkaufs der beiden größten Fondsobjekte zu Preisen deutlich über den Verkehrswerten. Erst nach komplettem Vollzug dieser Verkäufe erfolgte die Wertanpassung am 8. April dann tatsächlich. Außerdem war für „Mitte April“ eine Ausschüttung von 37,00 Euro pro Anteil angekündigt. Und schließlich rechnen Marktbeobachter für den regulären Ausschüttungstermin im Juli wegen der rekordverdächtigen Abverkaufsgeschwindigkeit dieses Fonds mit noch einmal 30,00 Euro pro Anteil.

Danach stünde dann rein rechnerisch der offizielle Rücknahmepreis bei rd. 35,00 Euro, der Börsenkurs jedoch nur noch bei 15,00. Um zu den Relationen der anderen Fonds zu passen müsste der Börsenkurs dann aber eher bei 25,00 stehen. Dies war eine der speziellen Situationen, wo wir eine Kursbewegung um rd. 10,00 Euro nach oben erwarteten. Diese kam dann sogar deutlich schneller als gedacht: Bei einem heutigen Kurs (nach 37,00 Euro Ausschüttung am 17.04.) von 51,60 Euro wurden mit 6,54 Euro bereits zwei Drittel der erwarteten Aufwärtsbewegung innerhalb von nur vier Wochen realisiert.

Allein dies läßt unsere nicht realisierten Kursgewinne um rd. 160 T€ ansteigen - der wesentliche Grund, warum wir die Ankündigung einer Dividendenzahlung für 2015 von mindestens 60,00 Euro pro Aktie bereits auf den heutigen Tag vorziehen konnten.

CS REALWERTE AKTIENGESELLSCHAFT

Aktionärsbriefe vom 9. April und vom 7. Mai 2015

7 von unseren Aktionären besonders häufig gestellte Fragen

1. Ist der Rundbrief vom 9. April 2015 bereits eine Bezugsaufforderung für die CS-Altaktionäre?

Nein, mit dem Rundbrief vom 9. April sollte nur allgemein der Umfang des Interesses abgefragt werden. Vor allem sollte auch neu hinzukommenden Interessenten noch einmal die Möglichkeit eröffnet werden, in den Zug CS Realwerte AG mit einzusteigen.

Die CS-Altaktionäre werden, sobald die Kapitalerhöhung im Handelsregister eingetragen ist, gemäß den aktienrechtlichen Bestimmungen das Angebot erhalten, ihr mittelbares Bezugsrecht auszuüben. Diese Bezugsrechtsausübung geschieht völlig unabhängig und zusätzlich zu der in unserem Rundbrief vom 9. April eröffneten Möglichkeit der verbindlichen Interessenbekundung. Letztere ist als eine Art auf unsere Bedürfnisse zugeschnittener bookbuilding-Prozeß anzusehen.

2. Warum liegt der Bezugskurs mit 850 Euro niedriger als das Bezugsangebot von 875 Euro im Dezember 2014?

Die im Dezember 2014 angebotenen und in diesem Frühjahr gelieferten CS-Aktien sind ab 1.1.2015 dividendenberechtigt. Auf diese Aktien wird also die für 2015 in Aussicht gestellte Dividende von mindestens 60,00 Euro pro Aktie bereits gezahlt.

Die jungen Aktien aus der nächsten Kapitalerhöhung werden zwar bereits Mitte 2015 bezahlt, werden aber erst ab 1.1.2016 dividendenberechtigt sein. Dieser Dividendennachteil war bei der Preisfindung für die jungen Aktien möglichst gerecht auszugleichen.

3. Was ist mit der ordentlichen Hauptversammlung in 2015 für das Geschäftsjahr 2014?

Die ordentliche Hauptversammlung mit Vorlage des Jahresabschlusses und Entlastung von Aufsichtsrat und Vorstand hat bereits am 25.03.2015 stattgefunden. Der Bilanzgewinn von 767.887,09 € wurde auf neue Rechnung vorgetragen und bleibt damit auch den neu hinzutretenden Aktionären in vollem Umfang erhalten. Die Altaktionäre erhielten für das Geschäftsjahr 2014 keine Ausschüttung.

Um den neu hinzutretenden Aktionären dennoch auch bezüglich des Abschlusses 2014 und allgemein das volle Frage- und Auskunftsrecht zu erhalten, wird es am Vorabend der diesjährigen Hauptversammlung der AG für Historische Wertpapiere, also am 28. August eine öffentliche Aktionärsversammlung der CS Realwerte AG geben. Vorstand und Aufsichtsrat werden dort den Aktionären Rede und Antwort stehen wie in einer regulären Hauptversammlung auch.

4. Wann und wo wird die erste öffentliche Hauptversammlung der CS Realwerte AG stattfinden?

Es wäre einerseits für alle Beteiligten ganz praktisch, die Hauptversammlung angesichts weitgehender Personenidentität sowohl in den Gremien wie auch im Aktionärskreis zeitlich angelehnt an die Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere durchzuführen, also am letzten August-Wochenende 2016.

Andererseits wird der Jahresabschluß auf Grund der klaren, einfachen Struktur des Geschäfts bereits gut vier Wochen nach Geschäftsjahresschluß fertig aufgestellt sein. Sollen wir die Sache dann einige Monate bis August ruhen lassen? Man könnte auch versuchen, die erste öffentliche Hauptversammlung der CS Realwerte AG bereits Ende Februar 2016 in Hamburg abzuhalten, zeitlich angelehnt an die XXXV. Auktion des Hanseatischen Sammlerkontor für Historische Wertpapiere.

Beide Varianten haben ihre Vor- und Nachteile. Wir sind in dieser Frage noch nicht entschieden und würden dazu sehr gern auf der Aktionärsversammlung am 28. August auch Ihre Meinung hören.

5. Was ist mit der Beteiligung der AG für Historische Wertpapiere an der CS Realwerte AG?

Die AG für Historische Wertpapiere kann sich an der neuen Kapitalerhöhung der CS Realwerte AG nicht beteiligen. Zum einen gibt das die dortige Beschlußlage zum Thema „Engagement in Offenen Immobiliensfonds in Abwicklung“ nicht her, zum anderen verfügt die AG für Historische Wertpapiere dafür schlicht und ergreifend auch gar nicht über die notwendigen finanziellen Mittel. Sie kann und will die CS Realwerte AG in ihrer im Augenblick sehr dynamischen Entwicklung aber auch nicht wegen fehlender eigener Ressourcen bremsen.

An der absoluten Höhe der Beteiligung der AG für Historische Wertpapiere an der CS Realwerte AG als deren starker Ankeraktionär ändert sich nichts. Für die zukünftige Ergebnisplanung der AG für Historische Wertpapiere spielen die von der CS Realwerte AG erwarteten Dividendenzahlungen weiterhin eine bedeutende Rolle.

6. Gibt es bereits einen außerbörslichen Handel in Aktien der CS Realwerte AG?

Es gibt ein anhaltend großes Interesse, sich an der CS Realwerte AG neu zu beteiligen bzw. eine schon vorhandene Beteiligung aufzustocken. Diesem Interesse tragen wir mit der oben erwähnten Kapitalerhöhung Rechnung, und wir lenken an uns gerichtete Kaufwünsche zunächst in diese Richtung.

Der Vorstand hat andererseits keine Kenntnis davon, daß sich einer unserer Aktionäre bereits wieder von seinen Aktien trennen wollte.

Vor diesem Hintergrund fassen wir die Schaffung eines wie auch immer organisierten Handels für die Zeit nach Durchführung der nächsten Kapitalerhöhung in's Auge. Dabei favorisieren wir, jedenfalls nach heutigem Erkenntnisstand, das Modell eines intern organisierten Handels, bei dem auf unserer Internet-Seite an einer Art „virtuellem Schwarzen Brett“ anonymisiert Kaufgesuche und Angebote angebracht werden können. Den unmittelbaren Kontakt zwischen Käufer und Verkäufer würden wir dann vermitteln. Sollte der Handelsumfang dauerhaft zunehmen, ist es möglich, daß wir in einem späteren Stadium dann auch dafür sorgen, daß täglich verbindliche Geld- und Briefkurse gestellt werden.

7. Wie sieht es mit der zeitlichen Endlichkeit der Geschäftstätigkeit aus?

Nach den Vorgaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BAFin sind die letzten Objekte unserer Immobiliensfonds bis April bzw. Mai 2017 zu verkaufen. Bisher jedenfalls hat aber kein abzuwickelnder Fonds bis zum Ende dieser von der BAFin bestimmten Frist tatsächlich alle Objekte veräußert. Im Regelfall ging bisher zum Ende der Abwicklungsperiode eine bestimmte Objektanzahl auf die Depotbank über, die nach den gesetzlichen Bestimmungen dann noch einmal weitere drei Jahre Zeit für den Verkauf hat.

Doch auch wenn alle Objekte verkauft sind, kann die Abwicklung noch längst nicht beendet werden. Zuerst sind noch alle Forderungen und Verbindlichkeiten, insbesondere aber die Eventualverbindlichkeiten abzuwickeln. Vor allem die bestandsfeste Klärung steuerlicher Fragen bedingt hier eine mindestens 10-jährige Nachlaufzeit. Während dieser Zeit wird sich die Vermögensaufstellung der Fonds im wesentlichen auf Rückstellungen für Eventualverbindlichkeiten reduzieren, zu deren eventueller Erfüllung eine gleich hohe Liquiditätsposition vorgehalten wird.

Unsere Analysetätigkeit hört also mit dem Verkauf der letzten Immobilien nicht auf, sie verlagert sich nur: Gedanken werden wir uns dann nicht mehr über wahrscheinlich zu erzielende Preise bei Objektverkäufen machen, sondern über Eintrittswahrscheinlichkeiten bei der Inanspruchnahme von Rückstellungen. Nach den bisherigen Erfahrungen, und das ist von der Logik eines Offenen Fonds her auch gar nicht anders machbar, werden die Rückstellungen so dotiert, daß damit auch das unwahrscheinlichste Risiko noch abgedeckt ist.

In dem Maße, wie Rückstellungen dann doch nicht benötigt werden, kann sogar über den Nettoinventarwert hinaus die frei gewordene Liquidität ausgeschüttet werden. Dem Investor, der sich zuvor entsprechendes know how angeeignet hat, bietet das zusätzliche Chancen, die im Endeffekt nicht kleiner sein werden als in der jetzigen Abwicklungsphase. Vor diesem Hintergrund halten wir es für wahrscheinlich, daß wir für die CS Realwerte AG noch bis über die Mitte der 2020er Jahre hinaus ein hinreichend lukratives Betätigungsfeld vorfinden werden, ohne noch irgendwelchen Risiken der Immobilienmärkte ausgesetzt zu sein.

Haben Sie weitere Fragen, oder möchten Sie einzelne Punkte noch speziell erläutert haben?

Unser Vorstand Jörg Benecke erklärt es Ihnen gern, rufen Sie ihn an unter *Tel. 05331-9755-11* (ab 11.5. erreichbar), oder schreiben Sie eine email an *info@csrealwerte.de*