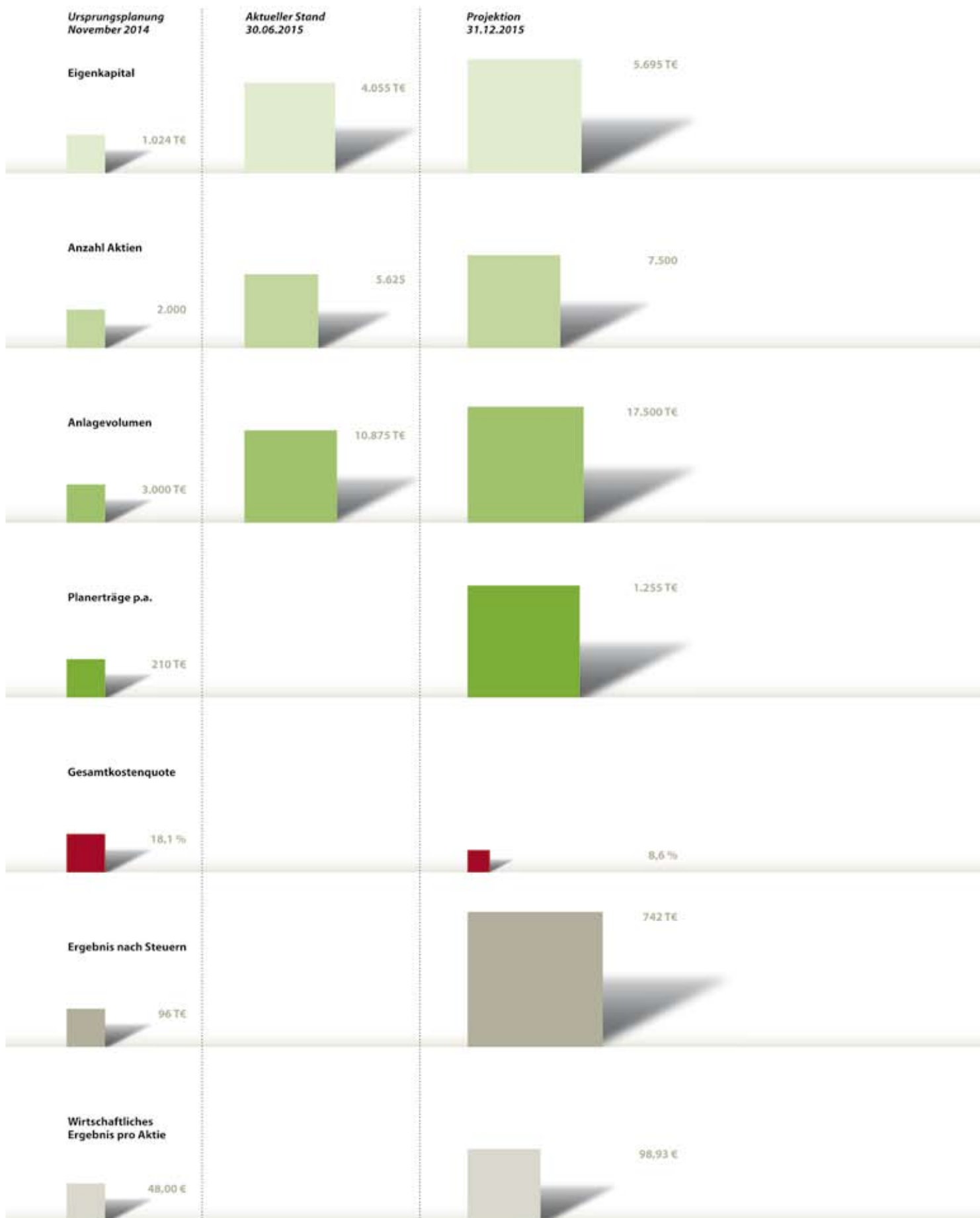


Halbjahresbericht zum 30. Juni 2015



CS Realwerte
Aktiengesellschaft

Entwicklung der CS Realwerte AG



davon per 30.06.2015 erreicht: 86,53 €

Organe der Gesellschaft

Aufsichtsrat

Dipl.-Kfm. Achim Gröger, Sarstedt (Vorsitzender)
Unternehmensberater

Michael Weingarten, Itzehoe (stellvertretender Vorsitzender)
Bankkaufmann

Dipl.-Oec. Manuela Benecke, Erkerode
wissenschaftliche Mitarbeiterin



V.l.n.r. Achim Gröger, Manuela Benecke,
Michael Weingarten
Mitglieder des Aufsichtsrates, CS Realwerte AG

Vorstand

Jörg Benecke, Erkerode
Bankkaufmann

CS Realwerte Aktiengesellschaft
Salzbergstraße 2
38302 Wolfenbüttel
Telefon 053 31.97 55-11
Telefax 053 31.97 55-55
eMail info@csrealwerte.de
Web www.csrealwerte.de

Wertpapier-Kenn-Nummer 543040



Jörg Benecke
Vorstand, CS Realwerte AG



Die Beschreibung unserer Geschäftstätigkeit erfolgt in den folgenden beiden Abschnitten lediglich in Kurzform. Ausführlich informieren können Sie sich ab Seite 14 in der hier noch einmal abgedruckten Informationsbroschüre, die Ende 2014 anlässlich der Aufnahme unserer neuen Geschäftstätigkeit publiziert wurde.

Die CS Realwerte Aktiengesellschaft erwirbt börsengehandelte Fondsanteile von 17 Offenen Immobilienfonds sowie etwa einem Dutzend Dachfonds, die in Folge der vorherigen Finanzkrise ab Januar 2010 in die Abwicklung gingen.

Die Börsenbewertung dieser Fonds drückt gegenüber den von den Gutachterausschüssen der Fonds festgestellten Verkehrswerten Bewertungsabschläge auf die Fondsimmobilien zwischen 20 % und 40 % aus.

Die Fondsanteile werden in der Erwartung erworben, daß beim allmählichen Verkauf sämtlicher Immobilien aller Zielfonds wohl Abstriche gegenüber den momentan noch festgestellten Verkehrswerten gemacht werden müssen, daß diese Abstriche im Schnitt aber deutlich unter den momentan in den Börsenkursen implizierten Bewertungsabschlägen liegen werden.

Ziel unserer Anlagepolitik ist einerseits die Vereinnahmung laufender Ertragsausschüttungen der Fonds, so lange sie ihren Immobilienbesitz noch nicht vollständig veräußert haben, und andererseits die Realisierung von Wertzuwächsen, sofern die Immobilienverkäufe der Fonds ein im Schnitt besseres Resultat erbringen als in den Wertabschlägen der Börsenkurse momentan ausgedrückt.

Unsere Stellung im Markt

Die im Fokus unserer Anlagestrategie stehenden Fonds haben in den kommenden Jahren insgesamt noch rd. 200 Objekte mit Verkehrswerten von knapp 10 Mrd. Euro zu veräußern. Auf Basis aktueller Börsenkurse hat das Spezialsegment, in dem wir uns betätigen, ein Volumen von rd. 8 Mrd. Euro.

Mehrere große Hedgefonds haben im Laufe der vergangenen zwei Jahre das Thema ebenfalls für sich entdeckt. Die von ihnen einsetzbaren Anlagevolumina, in der Regel jedes Mal zweistellige Millionenbeträge, schließen die Möglichkeit des Erwerbs der Fondsanteile über die Börse jedoch aus. Statt dessen operieren diese Hedgefonds mit großvolumigen öffentlichen Kaufangeboten zu in der Regel über den Börsenkursen liegenden Angebotspreisen. Zwischen der Grundsatzentscheidung und der schlußendlichen Abwicklung der Angebote liegt hier jeweils ein Zeitraum von mehreren Monaten.

Privatinvestoren sind in diesem Marktsegment von lediglich untergeordneter Bedeutung. Zum einen unternehmen die depotführenden Kreditinstitute alles, um ihre Kunden aus diesen für den Ertrag der Bank nicht mehr lukrativen Fonds herauszudrängen. Zum anderen erfordert eine erfolgreiche Bearbeitung dieses sehr speziellen und vor allem intransparenten Marktes einen Zeitaufwand von täglich mehreren Stunden. Einen solchen Aufwand kann in der Regel kein noch so interessierter Privatanleger betreiben.

Die CS Realwerte Aktiengesellschaft vereinigt in diesem Marktsegment mit ihren minuten-schnellen Entscheidungsprozessen die Schnelligkeit und Wendigkeit eines Privatanlegers mit einem zwar nicht ganz an die Anlagevolumina der Hedgefonds heranreichenden, aber insgesamt doch beachtlichen Anlagevolumen, das in dieser Höhe von einem Privatanleger allein eher nicht geleistet werden könnte.

Die letzten Zielfonds sind nach den gesetzlichen Vorgaben bis zum Jahr 2017 abzuwickeln. Die Erfahrung mit Fonds, deren Abwicklungstermin im vergangenen Jahr bereits erreicht wurde, zeigt allerdings, daß kein Fonds bis zum festgelegten Abwicklungstermin tatsächlich alle Fondsobjekte verkauft hat. In diesen Fällen gehen die restlichen Objekte auf die jeweilige Depotbank über. Für die weitere Abwicklung beträgt die gesetzliche Frist anschließend weitere drei Jahre, so daß sich über alle Fonds gesehen die Verwertung tatsächlich bis zum Jahr 2020 hinziehen wird. Hierfür beschäftigen die Depotbanken in den meisten Fällen weiter die bis dahin verantwortlich gewesenen Kapital-anlagegesellschaften.

Auch nach Verkauf aller Immobilien sind anschließend bis zum Erlöschen aller denkbaren gegen den einzelnen Fonds gerichteten Ansprüche (z.B. Gewährleistungen aus den Immobilienverkäufen, noch nicht bestandsfeste Steuerbescheide) Mittel zurückzuhalten. Als solches wird uns das Thema deshalb nach unserer Einschätzung noch bis in die zweite Hälfte der 2020er Jahre beschäftigen können.



Ein Objekt der KanAm grundinvest
Blaak 555, Rotterdam

Bei der Beurteilung der Struktur und Portfolioqualität der einzelnen Fonds, bei Einschätzungen zu Fähigkeiten und Motivation der einzelnen Fondsmanager und Depotbanken sowie beim Erkennen länder- und objektspezifischer Trends bei großen Gewerbeimmobilientransaktionen insgesamt haben wir uns über die letzten Jahre in diesem speziellen Anlagesegment ein know how erworben, das nicht ohne weiteres kopiert werden kann. Auf dieser Grundlage setzen wir darüber hinaus Analysewerkzeuge ein, mit deren Hilfe wir unsere Anlageentscheidungen strukturieren und objektivieren können mit dem Ziel, in jeder Phase die jeweils kurzfristig aussichtsreichsten Fonds herauszufiltern und entsprechende Anlageschwerpunkte zu setzen.

Mit Fortschreiten der Abwicklung der einzelnen Fonds wird auf Sicht das Immobilienvermögen durch die fortlaufenden Verkäufe in seiner Bedeutung abnehmen. Damit verlagert sich die Sichtweise bei der Beurteilung der Einzelfonds kontinuierlich weg von der Einschätzung der Vermarktungsaussichten für die jeweiligen Immobilienbestände und hin zu der Frage, welcher Liquidationswert dem Saldo aus sonstigen Vermögensgegenständen, Verbindlichkeiten und Rückstellungen beizumessen ist. Vor allem eine möglichst zutreffende Beurteilung der Inanspruchnahmewahrscheinlichkeiten bei den Rückstellungen wird für einen möglichen zusätzlichen Anlageerfolg gegen Ende unserer Engagements größere Bedeutung erlangen. Auch hier bauen wir entsprechendes know how bereits heute zielgerichtet auf.

Vermögens- und Finanzlage

Wir sind zum 30.06.2015 mit 10.559 T€ (Ende 2014: 3.121 T€) in Fondsanteilen investiert. Der Börsenwert dieser Anteile am Stichtag beträgt 10.977 T€ (Ende 2014: 3.260 T€). Somit entstanden Kursreserven von 418 T€, die dem wirtschaftlichen Ergebnis des Berichtszeitraums hinzuzurechnen sind.

Zum 30.06.2015 beträgt das ausgewiesene Eigenkapital der CS Realwerte Aktiengesellschaft 4.110 T€ (Ende 2014: 1.024 T€). Es setzt sich zusammen aus 720 T€ Nennkapital (Ende 2014: 256 T€), 2.567 T€ Kapitalrücklage (Aufgelder aus den im 1. Halbjahr 2015 durchgeführten Kapitalerhöhungen), unverändert 768 T€ Gewinnvortrag sowie 55 T€ handelsrechtliches Ergebnis des Berichtshalbjahres.

In ihrer Abwicklungsphase bauen die betreffenden Fonds durch permanente Immobilienverkäufe hohe Liquiditätsquoten von oft deutlich mehr als 50 % auf. Diese Liquidität wird nicht nur zeitversetzt, sondern oft auch ausgesprochen zögerlich in Form von Substanzausschüttungen an die Fondsanleger ausgekehrt. Jeder Anteilscheininhaber ist bei diesen Fonds also überwiegend gar nicht mehr in Immobilien investiert, sondern anteilig nur noch in den Bankguthaben der Fonds. Die anteilig auf uns entfallende Liquidität, die nicht unser Anlageziel ist, neutralisieren wir durch die Inanspruchnahme von Bankkrediten. De facto erreichen wir damit, daß wir mit unserem Eigenkapital tatsächlich in vollem Umfang in den unterbewerteten Fondsimmobilen investiert sind.

Nach den in den letzten Jahren von uns gemachten Erfahrungen wird dieses Ziel beim Verhältnis Eigenmittel zu Fremdkapital von 1:2 weitgehend erreicht, ohne daß damit ein übermäßiges Risiko aufgebaut wird. Entsprechend weist unsere Bilanz per 30.06.2015 die Inanspruchnahme von Bankkrediten in einer Höhe von 6.750 T€ aus (Ende 2014: 2.067 T€). Nachdem die von uns gehaltenen Fondsanteile andererseits per 30.06.2015 eine uns zuzurechnende anteilige Liquidität von 4.303 T€ beinhalten, sind die Bankkredite insoweit zum überwiegenden Teil nur eine Vorfinanzierung uns später ohnehin zufließender Ausschüttungen der Fondsliquidität. Risikobehaftet sind sie zum Stichtag nur in Höhe der Differenz von 2.447 T€ (Ende 2014: 444 T€).

Ertragslage

Im ersten Halbjahr 2015 flossen uns an ertragswirksamen Ausschüttungen unserer Zielfonds 168 T€ zu. Aus Verkäufen von Fondsanteilen erzielten wir Kursgewinne von 43 T€. Aufwendungen des laufenden Geschäftsbetriebs fielen an in Höhe von insgesamt 96 T€ (davon 66 T€ Einmalaufwand aus der Inangsetzung des Geschäftsbetriebs, insbesondere Kosten der Durchführung der Kapitalerhöhungen sowie einmalige Kreditbearbeitungsgebühren). Der Zinsaufwand beträgt 39 T€.

Das handelsrechtliche Ergebnis per 30.06.2015 beläuft sich somit vor Steuern auf 77 T€ und nach Verrechnung typisierter Ertragsteuern auf 55 T€.

Der Börsenwert unserer Fondsanteile von 10.977 T€ abzüglich der Anschaffungskosten von 10.559 T€ ergibt eine stille Reserve von 418 T€. Diese ist dem wirtschaftlichen Ergebnis des Berichtszeitraums hinzuzurechnen. Vor Steuern beläuft sich das wirtschaftliche Ergebnis des ersten Halbjahres 2015 demnach auf 495 T€, nach Steuern unter Verrechnung typisierter latenter Ertragsteuern auf 347 T€.

Zeitanteilig bereinigt um die vorübergehenden Verwässerungseffekte der Kapitalerhöhungen von Ende Mai und Mitte Juni 2015 beläuft sich das Ergebnis pro Aktie auf 86,53 €.



Ein Objekt des CS Euroreal
Bürogebäude An der Trift 65, Dreieich

Risiken der künftigen Entwicklung

Unsere Strategie geht im wesentlichen von der Annahme aus, daß die in den Börsenkursen ausgedrückten Bewertungsabschläge auf das Immobilienvermögen der einzelnen Fonds zwischen 20 % und 40 % übertrieben hoch sind. Die bisherige Verkaufstätigkeit der betroffenen Fonds stützt diese Annahme. Im Durchschnitt lagen die Veräußerungsverluste nur knapp halb so hoch wie in der Börsenbewertung impliziert war.

Das Hauptrisiko besteht darin, daß die Gewerbeimmobilienmärkte vor allem in Europa in einer zukünftigen weiteren Finanzkrise erneut einbrechen, ehe der überwiegende Teil der betroffenen Fondsimmobiliien verkauft werden konnte. Der ganz überwiegende Teil der Immobilien wird die betroffenen Fonds in den Jahren 2015 und 2016 verlassen. Um unsere Position noch nennenswert zu beschädigen, müsste ein solcher Einbruch also bis spätestens Ende 2016 stattfinden.

Vor allem auch vor dem Hintergrund der ausgesprochen expansiven Politik der EZB und einer anhaltenden Niedrig-, wenn nicht sogar Nullzinsphase sowie angesichts nach wie vor nur sehr verhaltener Neubautätigkeit gehen Marktbeobachter davon aus, daß die Märkte, in die die abzuwickelnden Fonds ihre Immobilien abzugeben haben, im genannten Zeitraum eher noch weiter nach oben tendieren werden.

Im Verlauf des ersten Halbjahres haben wir diese Erwartung bestätigt gesehen, wobei - weitgehend unbemerkt von der Öffentlichkeit - die Erholung in den zuvor von der Krise am stärksten betroffenen Ländern wie Spanien oder auch Portugal am markantesten ausfiel. Dagegen scheint beispielsweise der britische Markt in diesem Zyklus seinen Höhepunkt erreicht oder sogar bereits überschritten zu haben. Vor diesem Hintergrund adjustieren wir bei Betrachtung der geographischen Schwerpunkte

der Restportfolien auch laufend unsere Beurteilung der Portfolioqualität unserer Zielfonds.

Das Risiko, auf Sicht von zwei Jahren von einem erneuten Immobilienmarkteinbruch getroffen zu werden, scheint uns jedenfalls mit dem heutigen Erkenntnisstand eher gering zu sein. Andererseits lehrt uns die Erfahrung der Finanzgeschichte, daß krisenhafte Entwicklungen ohne große Vorwarnzeit einzutreten pflegen. Vor dem Hintergrund der aktuellen Griechenland-Probleme befinden wir uns deshalb in erhöhter Wachbereitschaft. Sollte es schneller als von uns an sich erwartet zu negativen Entwicklungen kommen, können wir in unserer Anlagepolitik relativ problemlos und schnell risikomindernd gegensteuern, indem wir die uns permanent zufließenden Substanzausschüttungen der einzelnen Fonds einfach nicht mehr reinvestieren.

Ein weiteres Risiko besteht darin, im Rahmen unserer Anlagestrategie bei der Fondsauswahl die „falschen“ Fonds auszuwählen, bei denen sich die im Börsenkurs ausgedrückten Bewertungsabschläge schlußendlich doch als zutreffend oder gar immer noch zu niedrig herausstellen. Diesem Risiko begegnen wir einerseits durch Verteilung unserer Mittel auf eine ausreichend große Anzahl von Einzelfonds, aber auch durch Beimischung per se risikogestreuter Dachfonds. Von Zeit zu Zeit immer wieder äußerst sinnvolle Schwerpunktbildungen bei wenigen Einzelfonds nahmen wir nur vor, wenn diese Einschätzung zuvor durch Einsatz entsprechender Analysewerkzeuge objektiviert wurde.

Auf der Finanzierungsseite besteht das Risiko, daß wir unsere Strategie, Eigenkapital und Fremdkapital im Verhältnis 1:2 zu kombinieren, mangels bankenseitiger Finanzierungsbereitschaft nicht oder nicht voll umsetzen können. Nachdem wir anfangs ausschließlich mit der HypoVereinsbank mit einer 2-Mio.-€-Linie in Geschäftsverbindung getreten waren, ist zum gegenwärtigen Stand unserer Kreditbeziehungen konkret zu berichten:

Am 30.03.2015 hatte die HypoVereinsbank nach Vorlage des seinerzeit aktuellen Entwicklungskonzeptes die Linie auf 4,7 Mio. € erweitert und ihre grundsätzliche Bereitschaft zu einer weiteren Ausdehnung auf 6,9 Mio. € erklärt.

In Kenntnis der mit der HypoVereinsbank laufenden Verhandlungen schaltete sich am 12.03.2015 der Vorstand der Volksbank eG Braunschweig Wolfsburg in die Gespräche ein und stellte ein konkurrierendes Angebot mit noch besseren Konditionen in Aussicht. Daraufhin auch mit der Volksbank zunächst sehr vielversprechend und mit einer Einigung in allen Detailfragen geführte Verhandlungen scheiterten am 10.06.2015 vollkommen unerwartet und ohne für uns erkennbare Ursache.

Nach Gründen für das nicht nachvollziehbare Verhalten der Volksbank zu suchen ist müßig, denn der überraschende Rückschlag vermochte das Gesamtprojekt nicht ernsthaft zu gefährden: Bereits zwei Tage später haben wir am 12.06.2015 mit der HypoVereinsbank einen auf 6,9 Mio. € ausgeweiteten Kreditvertrag unterzeichnet. Die dadurch zusätzlich verfügbaren Mittel sind inzwischen auch weitgehend investiert.

Kräftige Erholung nach der Finanzkrise

Transaktionsvolumen in Mrd. Euro am Markt für deutsche Gewerbeimmobilien



Ein Objekt des KanAm grundinvest:

30 South Colonnade, London

Hauptverwaltung von Thomson Reuters Ltd.

derzeitiger Verkehrswert: 248,8 Mio. €

Die Ende Mai 2015 durchgeführte Kapitalerhöhung um 1.250 Aktien ist damit plangemäß komplementär finanziert. Lediglich eine kleinere, am 11.06.2015 über die Ursprungsplanung hinaus abgeschlossene Kapitalerhöhung um weitere 625 Aktien bedarf nun noch einer komplementären Finanzierung. Darum bemühen wir uns derzeit im Kontext mit der finalen Erweiterung der Kreditlinien zur Begleitung der letzten größeren, für Ende 2015 vorgesehenen Kapitalerhöhung.

Der gegenwärtige Kreditvertrag mit der HypoVereinsbank beinhaltet ab Ende 2016 Rückführungsvereinbarungen, zu deren Einhaltung wir einen entsprechenden Teil der uns laufend zufließenden Substanzausschüttungen verwenden müssten. Diese könnten wir ab Ende 2016 demnach nicht mehr vollständig reinvestieren, auch wenn dies wirtschaftlich sinnvoll wäre.

Die Finanzierung durch die HypoVereinsbank beinhaltet Zinsbindungsfristen von max. 12 Monaten. Ein plötzlicher und heftiger Anstieg der kurzfristigen Zinsen würde deshalb die Wirtschaftlichkeit unserer Investitionen schmälern. Diesem Risiko können wir allerdings wieder begegnen, indem wir die Kreditvolumina aus den uns permanent zufließenden Substanzausschüttungen der einzelnen Fonds abschmelzen, anstatt diese Ausschüttungen zu reinvestieren.

Schließlich besteht ein Personenausfallrisiko, indem die Gesellschaft lediglich ein Vorstandsmitglied als wesentlichen know-how-Träger beschäftigt. Dem begegnen wir, indem alle Anlageentscheidungen und die kurz- und mittelfristigen Anlagestrategien schriftlich dokumentiert und damit auch für Dritte nachvollziehbar und fortführbar werden. Eine ausreichende Redundanz erreichen wir ferner durch die monatlichen „jour fixe“ zwischen Vorstand und Aufsichtsratsvorsitzendem, wo alle wesentlichen Aspekte des Marktsegmentes und unserer Anlagestrategie regelmäßig und ausführlich besprochen werden. Schließlich haben wir uns als weitere Rückversicherung für den Fall aller Fälle der Mitarbeit eines in diesem Spezialmarkt schon jahrelang tätigen und besonders versierten Experten versichern können.

Ausblick

Der bisherige Geschäftsgang bestätigt unsere Erwartungen in vollem Umfang. Es sind derzeit auch keine Umstände abzusehen, die unsere Erwartungen und eine erfolgreiche Umsetzung unseres Geschäftsmodells nachhaltig beeinträchtigen könnten.

Verglichen mit unseren anfänglichen Erwartungen hatte die Entwicklung im ersten Halbjahr 2015 eine außerordentliche Dynamik, die sich bis Ende 2015 entsprechend fortsetzen wird. Zur Visualisierung dieser Entwicklung mit den wesentlichen Eckdaten verweisen wir auf die Grafik auf der vorderen inneren Umschlagseite.

Die dort dargestellte Projektion des vorläufigen Endausbauzustandes zum Jahresende 2015 beruht auf dem letzten und von den beteiligten Aufsichtsräten am 27.05.2015 gebilligten Stand unserer permanent aktualisierten Gesamtkonzeption. Eingeschlossen darin ist der Plan, gegen Jahresende eine weitere (und dann vorerst letzte) Kapitalerhöhung um wahrscheinlich 1.875 Aktien, also dann im Verhältnis 3:1, zum voraussichtlichen Ausgabepreis von 875,00 € durchzuführen. Auch für diese Kapitalerhöhung setzen wir das inzwischen bestens bewährte Verfahren ein, daß unabhängig vom gesetzlichen Bezugsrecht der Aktionäre eine Vorreservierung für die indirekte Teilnahme an der Kapitalerhöhung erfolgen kann.

Bereits im Mai hatten wir die von Vorstand und Aufsichtsrat einvernehmlich getragene Absicht veröffentlicht, der Hauptversammlung, die über die Verwendung des Bilanzgewinns des Geschäftsjahres 2015 beschließt, die Zahlung einer Dividende von mindestens 60,00 € pro Aktie vorzuschlagen. Auch nach heutigem Erkenntnisstand können wir diese Ankündigung ohne Einschränkungen aufrecht erhalten.

Eine aus dem Kreis unserer Aktionäre vielfach angeschnittene Frage war die künftige Handelbarkeit der Aktien der CS Realwerte AG. Nachdem im Vergleich zur Ursprungsplanung unser Geschäftsvolumen auf Sicht Ende 2015 die knapp 6-fache Größe des ursprünglich für machbar gehaltenen erreicht haben wird, konnten wir auch hier unsere Denkansätze fortschreiben. Wir streben nunmehr im Laufe des kommenden Jahres eine Notiz im Freiverkehr der Börse Stuttgart an.

Wolfenbüttel, den 3. Juli 2015

CS Realwerte Aktiengesellschaft
Der Vorstand



Ein Objekt des AXA Immoselect
(52,195 % Anteil):
Düsseldorf, Wilhelm-Böttkes-Straße 1
Hauptverwaltung der IKB
anteiliger Verkehrswert 109,09 Mio. €
Restlaufzeit des Mietvertrages: 11,7 Jahre



Millenium Tower Rotterdam des DEGI Europa:
Bewertungsmiete 5,225 Mio. €, Restlaufzeit
der Mietverträge 30,3 Jahre – und im Fonds
mit nur noch 45,9 Mio. € bewertet.
Ende 2014 dann zum Verkehrswert verkauft.

Zwischenbilanz

Zwischen-Bilanz zum 30.06.2015
CS Realwerte Aktiengesellschaft
 Wolfenbüttel

AKTIVA		2014		PASSIVA		2014	
		30.06.2015	in T€			30.06.2015	in T€
A. Anlagevermögen				A. Eigenkapital			
I. Sachanlagen				I. gezeichnetes Kapital (Stammkapital)		720.000,00	256
1. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten	0,00		0	II. Kapitalrücklage		2.567.250,00	0
2. Technische Anlagen und Maschinen	0,00		0	III. Gewinnrücklage		0,00	0
3. Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	0,00		0	IV. Bilanzgewinn		822.445,66	768
4. Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	0,00		0				
		0,00	(0)	B. Rückstellungen		4.109.695,66	(1.024)
II. Finanzanlagen				1. Steuerrückstellungen	27.904,00		19
1. Beteiligungen	2.000,00		2	2. Sonstige Rückstellungen	500,00	28.404,00	(37)
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	10.558.867,79		3.122				
3. Sonstige Ausleihungen	0,00	10.560.867,79	(3.124)	C. Verbindlichkeiten			
B. Umlaufvermögen				1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	6.750.000,00		2.067
I. Vorräte				2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.897,81		2
1. Warenbestand	0,00		0	3. Verbindlichkeiten geg. verbundenen Unternehmen	0,00		-
2. geleistete Anzahlungen	0,00		0	4. sonstige Verbindlichkeiten	31.214,74		7
		0,00	(0)			6.783.112,55	(2.076)
II. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände							
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,00		-				
2. Sonstige Vermögensgegenstände	46.339,82	46.339,82	13				
			(13)				
III. Wertpapiere des Umlaufvermögens							
IV. Kassenbestand, Guthaben bei Kreditinstituten	0,00	0,00	0				
		314.004,60	0				
Bilanzsumme		10.921.212,21	3.137	Bilanzsumme		10.921.212,21	3.137

**Gewinn- und Verlustrechnung
für die Zeit vom 1. Januar bis 30. Juni 2015
der
CS Realwerte Aktiengesellschaft
Wolfenbüttel**

	Euro	Euro	gesamtes Vorjahr T€
1. Umsatzerlöse		0,00	56
2. sonstige betriebliche Erträge		<u>173.980,64</u>	<u>324</u>
		173.980,64	380
4. Personalaufwand			
a) Löhne und Gehälter	10.830,00		22
b) Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung	<u>2.997,69</u>		<u>5</u>
		13.827,69	(27)
5. sonstige betriebliche Aufwendungen		82.409,46	182
davon: Einmalaufwand für Kapitalerhöhungen und Bankkredite 31.654,43 €			
davon: als Aufwand erfaßte Transaktionskosten für Portfolioaufbau 34.402,71 €			
6. Erträge aus Beteiligungen	2.666,87		193
7. Zinsen und ähnliche Erträge	34.672,68		-
8. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	<u>38.474,47</u>		<u>15</u>
		-1.134,92	(178)
9. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit		76.608,57	349
10. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		<u>22.050,00</u>	<u>35</u>
11. Jahresüberschuß		54.558,57	314
12. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr		<u>767.887,09</u>	<u>454</u>
13. Bilanzgewinn		<u>822.445,66</u>	<u>768</u>

Die ordentliche Hauptversammlung der CS Realwerte AG mit Abhandlung der Regularien für das Geschäftsjahr 2014 hat bereits am 25. März 2015 stattgefunden.

Auch unseren neu hinzugekommenen Aktionären möchten wir aber die Möglichkeit geben, von uns über den Geschäftsbericht 2014 und die Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr Auskünfte zu verlangen und Fragen zu stellen.

Deshalb laden wir unsere Aktionäre ganz herzlich ein zum

Dialog mit unseren Aktionären

am Freitag, dem 28. August 2015 um 17 Uhr
in der Gastwirtschaft „Zum Eichenwald“
in Braunschweig-Mascherode, Salzdahlumer Straße 313

Die Veranstaltung ist am Vorabend von Hauptversammlung und Sommerfest der AG für Historische Wertpapiere in Wolfenbüttel-Salzdahlum.



Bestandsübersicht per 31.12.2014 Offene Immobilienfonds in Abwicklung

Fondsname	Bestand Stück	Erwerbs- kurs	Bilanzansatz	Kurs 31.12.14	Zeitwert	Bewertungs- reserve	Rücknahme- preis KAG *	offizieller Verkehrswert
DEGI Europa	99.300	9,32	925.452,00	10,18	1.010.874,00	85.422,00	13,11	1.301.823,00
DEGI Global Business	5.000	8,70	43.500,00	9,00	45.000,00	1.500,00	10,86	54.300,00
DEGI International	95.858	6,85	656.502,15	6,92	663.337,36	6.835,21	8,84	847.384,72
TMW Immobilien Weltfonds	26.500	14,53	385.150,00	14,26	377.890,00	-7.260,00	18,11	479.915,00
UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe	113.500	5,53	627.163,85	5,85	663.975,00	36.811,15	6,73	763.855,00
UBS (D) Euroinvest	785	8,39	6.586,15	8,30	6.515,50	-70,65	10,39	8.156,15
Allianz Flexi Immo	4.000	43,09	172.375,00	44,80	179.200,00	6.825,00	63,31	253.240,00
DB Immoflex	3.201	26,35	84.346,35	27,00	86.427,00	2.080,65	37,38	119.653,38
Premium Management Immobilien-Anlagen	3.000	9,66	28.980,00	9,75	29.250,00	270,00	13,26	39.780,00
Santander Vermögensverwaltung Kapitalprotekt	430	445,09	191.390,00	460,00	197.800,00	6.410,00	651,50	280.145,00
			3.121.445,50		3.260.268,86	138.823,36		4.148.252,25

* die Rücknahme der Anteile ist bei allen Fonds endgültig ausgesetzt, der Wert ist deshalb lediglich indikativ

Bestandsübersicht per 31.03.2015 Offene Immobilienfonds in Abwicklung

Fondsname	Bestand Stück	Erwerbs- kurs	Bilanzansatz	Kurs 31.03.15	Zeitwert	Bewertungs- reserve	Rücknahme- preis KAG *	offizieller Verkehrswert
AXA Immoselect	17.500	8,09	141.625,00	7,91	138.425,00	-3.200,00	10,99	192.325,00
DEGI Europa	105.000	6,55	687.684,60	7,21	757.050,00	69.365,40	9,58	1.005.900,00
DEGI Global Business	5.000	8,70	43.500,00	8,30	41.500,00	-2.000,00	10,57	52.850,00
DEGI International	175.000	6,96	1.217.774,98	7,15	1.251.250,00	33.475,02	8,92	1.561.000,00
SEB ImmoInvest	30.000	26,09	782.576,70	26,15	784.500,00	1.923,30	32,26	967.800,00
SEB Immo Portfolio Target Return	25.000	82,06	2.051.500,00	83,00	2.075.000,00	23.500,00	98,79	2.469.750,00
TMW Immobilien Weltfonds	82.500	7,34	605.425,00	7,11	586.575,00	-18.850,00	10,52	867.900,00
UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe	232.822	5,73	1.334.092,29	5,90	1.373.649,80	39.557,51	7,01	1.632.082,22
UBS (D) Euroinvest	785	8,39	6.586,15	7,70	6.044,50	-541,65	10,12	7.944,20
Allianz Flexi Immo	3.500	43,09	150.828,00	48,25	168.875,00	18.047,00	62,55	218.925,00
DB Immoflex	4.201	21,32	89.581,55	22,10	92.842,10	3.260,55	30,80	129.390,80
Premium Management Immobilien-Anlagen	3.000	9,66	28.980,00	10,15	30.450,00	1.470,00	13,11	39.330,00
Santander Vermögensverwaltung Kapitalprotekt	80	377,19	30.175,00	412,00	32.960,00	2.785,00	565,74	45.259,20
			7.170.329,27		7.339.121,40	168.792,13		9.190.456,42

Fondsname	Bestand Stück	Erwerbs- kurs	Bilanzansatz	Kurs 30.06.15	Zeitwert	Bewertungs- reserve	Rücknahme- preis KAG *	offizieller Verkehrswert
AXA Immoselect	112.000	8,06	903.050,00	7,97	892.640,00	-10.410,00	11,14	1.247.680,00
CS Euroreal	41.900	25,39	1.063.697,00	25,41	1.064.679,00	982,00	30,73	1.287.587,00
DEGI Europa	118.000	6,62	780.654,60	7,18	847.240,00	66.585,40	9,67	1.141.060,00
DEGI Global Business	5.000	8,01	40.066,50	8,25	41.250,00	1.183,50	9,88	49.400,00
DEGI International	175.004	5,07	887.122,42	5,70	997.522,80	110.400,38	7,01	1.226.778,04
KanAm grundinvest	10.000	27,10	271.000,00	27,90	279.000,00	8.000,00	34,65	346.500,00
SEB ImmoInvest	122.500	23,85	2.921.533,89	24,06	2.947.350,00	25.816,11	29,63	3.629.675,00
SEB Immo Portfolio Target Return	30.000	47,41	1.422.321,00	52,90	1.587.000,00	164.679,00	63,12	1.893.600,00
TMW Immobilien Weltfonds	88.500	7,32	647.725,00	7,02	621.270,00	-26.455,00	9,25	818.625,00
UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe	400.000	3,82	1.527.693,59	4,00	1.600.000,00	72.306,41	4,65	1.860.000,00
UBS (D) Euroinvest	785	8,39	6.586,15	7,35	5.769,75	-816,40	9,83	7.716,55
Allianz Flexi Immo	0		0,00		0,00	0,00		0,00
DB ImmoFlex	3.000	21,32	63.971,59	22,91	68.730,00	4.758,41	30,39	91.170,00
Premium Management Immobilien-Anlagen	3.000	7,82	23.446,05	8,32	24.960,00	1.513,95	11,06	33.180,00
Santander Vermögensverwaltung Kapitalprotekt			0,00		0,00	0,00		0,00
			10.558.867,79		10.977.411,55	418.543,76		13.632.971,59
zwischenzeitlich vereinnahmte Ertragsausschüttungen								
zwischenzeitlich realisierte Kursgewinne								
Zinsaufwand								
wirtschaftliches Bruttoergebnis								
591.389,48								
laufende betriebliche Aufwendungen								
-30.180,01								
Einnahmefür Kapitalerhöhungen und Kreditaufnahmen								
-31.654,43								
Transaktionsaufwand für Portfolioaufbau (überwiegend Einnahmefür)								
-34.402,71								
wirtschaftliches Gesamtergebnis								
495.152,33								



Erläuterungen zu Einzelpositionen der Zwischenbilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung

Bilanz, Aktiva

Die **Beteiligungen** betreffen mit 2 T€ einen Genossenschaftsanteil.

Die **Wertpapiere des Anlagevermögens** mit 10.559 T€ enthalten Fondsanteile an insgesamt 11 Offenen Immobilienfonds (OIF) sowie zwei Dachfonds. Details können der Bestandsübersicht auf Seite 11 entnommen werden.

Die **sonstigen Vermögensgegenstände** von 46 T€ betreffen mit 41 T€ Steuererstattungsansprüche und mit 5 T€ eine Vorauszahlung in einen im Rahmen unserer sozialen Aktivitäten gemeinsam mit dem Deutschen Roten Kreuz eingerichteten Hilfsfonds.

Guthaben bei Kreditinstituten bestehen bei der HypoVereinsbank mit 311 T€ und bei der Volksbank eG Braunschweig Wolfsburg mit 3 T€.

Bilanz, Passiva

Das **gezeichnete Kapital** von 720 T€ ist eingeteilt in 5.625 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Stammkapital von je 128,00 €. Davon sind 4.375 Stückaktien mit der Wertpapier-Kenn-Nummer 543 040 ab 01.01.2015 und 1.250 Stückaktien mit der Wertpapier-Kenn-Nummer A14 KER ab 01.01.2016 dividendenberechtigt.

Die **Kapitalrücklage** von 2.567 T€ entstand aus den Aufgeldern der vier im 1. Halbjahr 2015 durchgeführten Kapitalerhöhungen.

Der **Bilanzgewinn** von 822 T€ setzt sich zusammen aus einem Gewinnvortrag aus dem Vorjahr von 767 T€ und dem handelsrechtlichen Ergebnis des 1. Halbjahres 2015 von 55 T€.

Die **Steuerrückstellungen** von 28 T€ berücksichtigen mit 6 T€ Körperschaft- und Gewerbesteuer für 2014 sowie mit 22 T€ die latenten Ertragsteuern zu typisierten Sätzen auf das handelsrechtliche Ergebnis des 1. Halbjahres 2015.

Die **Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten** bestehen aus neun einzelnen Eurokrediten der HypoVereinsbank mit Ursprungslaufzeiten zwischen sechs und zwölf Monaten. Die zuletzt vereinbarten Zinssätze liegen bei 1,97 % p.a.

Die **Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen** in Höhe von 2 T€ entstanden aus dem laufenden Geschäftsbetrieb.

Die **sonstigen Verbindlichkeiten** von 31 T€ enthalten 27 T€ zeitanteilige Zinspassivierungen aus den oben erwähnten Eurokrediten sowie 4 T€ Verbindlichkeiten aus Lohnsteuer und im Rahmen der sozialen Sicherheit.

Gewinn- und Verlustrechnung

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** von 174 T€ sind mit 131 T€ uns im 1. Halbjahr 2015 zugeflossene Ertragsausschüttungen unserer Zielfonds. Sie enthalten 20 T€ Mietanteile sowie 111 T€ ausschüttungsgleiche Erträge der Vorjahre. Weitere 43 T€ sind aus der Veräußerung von Fondsanteilen realisierte Kursgewinne.

Der **Personalaufwand** von 14 T€ enthält die Vorstandsvergütung von brutto 1 T€ monatlich, die Vergütung einer Bürokraft sowie mit 3 T€ soziale Abgaben.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** von 82 T€ enthalten einen Einmalaufwand von 32 T€ für die Durchführung von insgesamt vier Kapitalerhöhungen (19 T€) sowie Kreditbearbeitungsgebühren (13 T€) sowie 34 T€ Transaktionsaufwand für den Portfolioaufbau, die überwiegend als Einmalaufwand anzusehen sind. Restliche 16 T€ setzen sich im wesentlichen aus Aufwand für Drucksachen und Mailings (9 T€) und Büromiete (4 T€) zusammen.

Erträge aus Beteiligungen von 3 T€ sind in den uns zugeflossenen Ertragsausschüttungen enthaltene Dividendenerträge.

Zinsen und ähnliche Erträge von 35 T€ sind in den uns zugeflossenen Ertragsausschüttungen enthaltene Zinsanteile.

Zinsen und ähnliche Aufwendungen von 38 T€ wurden uns im 1. Halbjahr 2015 für die Inanspruchnahme von Kontokorrent- und Eurokrediten mit 11 T€ belastet, weitere 27 T€ wurden für später fällige und abzurechnende Eurokredite als zeitanteiliger Zinsaufwand passiviert.

Steuern vom Einkommen und vom Ertrag wurden für aus dem handelsrechtlichen Ergebnis des 1. Halbjahres 2015 resultierende Körperschaft- und Gewerbesteuer mit typisierten Sätzen ermittelt.

In den von uns gehaltenen Wertpapieren des Anlagevermögens ist im 1. Halbjahr 2015 eine **Bewertungsreserve** von 419 T€ entstanden. Diese nicht realisierten Kursgewinne gehen in das handelsrechtliche Ergebnis der Gewinn- und Verlustrechnung nicht ein, wohl aber in das **wirtschaftliche Gesamtergebnis**. Bei dessen Berechnung werden von uns ebenfalls Ertragsteuerlatenzen mit typisierten Sätzen in Abzug gebracht.

Vor Steuern beträgt das **wirtschaftliche Gesamtergebnis** des 1. Halbjahres 2015 somit 495 T€, nach Steuern beträgt es 347 T€. Zeitanteilig bereinigt um die vorübergehenden Verwässerungseffekte der Kapitalerhöhungen von Ende Mai und Mitte Juni 2015 entspricht dies für das 1. Halbjahr 2015 einem **Ergebnis pro Aktie** von 86,53 €.

Plakativ ausgedrückt: Wir verdienen unser Geld auf dem Trümmerfeld der Finanzkrise 2007/08. Jahrzehntlang galten auch die Offenen Immobilienfonds, die dann in Liquiditätsschwierigkeiten gerieten und schließlich anzuwickeln waren, als krisensichere, besonders auch für die Altersvorsorge geeignete Anlage. Die Bewertungsabschläge, von denen wir heute profitieren, wurden seinerzeit für unzählige Kleinsparer zunächst einmal handfeste Verluste.

Die Tätigkeit der CS Realwerte AG unterscheidet sich damit, auf den ersten Blick überraschend, auch gar nicht so sehr von der Tätigkeit der AG für Historische Wertpapiere: Beide sorgen, bildlich gesprochen, am Schluß der Nahrungskette der Kapitalmärkte für eine wirtschaftlich sinnvolle und effiziente Resteverwertung.

Es ist nicht per se unmoralisch, eine solche Situation zu erkennen und die Intransparenzen und Fehlbewertungen dieses besonders speziellen Segmentes zum Erzielen von Anlageerträgen zu nutzen. Möglich ist es aber nur, weil zuvor Menschen, die ganz sicher für die Situation am allerwenigsten konnten, mit diesen Fonds viel Geld verloren haben.

Daraus erwächst uns nach übereinstimmender Ansicht von Aufsichtsrat und Vorstand durchaus die Verpflichtung, angesichts hoher und sehr mühelos erzielter Erträge ein bißchen auch an das Gemeinwohl zu denken. Wir verdienen Geld im Immobilienbereich und haben alle ein schönes Dach über dem Kopf. Nicht alle Menschen haben das. Deshalb haben wir in unsere Satzung die Bestimmung aufgenommen, daß 5 % unseres Reingewinns zur Unterstützung von Menschen gleich welcher Herkunft zu verwenden sind, wenn sie ohne Heimat oder Obdach sind.

Unser erstes Projekt, von dem wir Ihnen heute berichten wollen, ist ein gemeinsam mit dem Kreisverband Wolfenbüttel des Deutschen Roten Kreuzes eingerichteter Hilfsfonds für Flüchtlinge, der bei akuter Not in Vorlage tritt und damit die Zeit überbrückt, die bis zur Erteilung eines Bescheides durch deutsche Behörden sonst sinnlos verstreichen würde.

Wir danken Ihnen herzlich, daß Sie als Aktionäre der CS Realwerte Aktiengesellschaft durch den Verzicht auf einen kleinen Teil des Ihnen sonst zustehenden Gewinns dieses Anliegen unterstützen.



Informations-Broschüre für die Aktionäre der CS Realwerte AG

Hinweis: Die Broschüre wurde erstmals im November 2014 veröffentlicht. Die hier dargestellten Informationen, Zahlen und Daten fußen ursprünglich auf dem Kenntnisstand der KW 44/2014. Nur soweit zur Klarheit der Darstellung notwendig wurden die Zahlen und Daten auf den Stand KW 26/2015 gebracht; wir erheben aber nicht in jeder Hinsicht Anspruch auf eine allumfassende Aktualisierung.

Inhaltsverzeichnis

- 1 Die Vorgeschichte
- 2 Die Anlageobjekte
- 3 Ein Zwischenfazit unseres Engagements
- 4 Das Anlageziel wurde erreicht. Was nun?
- 5 In welchem Umfeld wird sich die CS Realwerte AG betätigen?
- 6 Warum hat die CS Realwerte AG besondere Chancen?
- 7 Warum hat es die CS Realwerte AG leichter als ein Privatanleger?
- 8 Wie wird die CS Realwerte AG ausgestattet sein?
- 9 Welche Rendite und welche Ausschüttungen sind zu erwarten?
- 10 Wann und wie werden die Aktien geliefert?

Die Unterlage ist ausdrücklich kein Verkaufsprospekt im wertpapierrechtlichen Sinne. Die Broschüre dient vielmehr lediglich und ausschließlich der umfassenden Information der Aktionäre der CS Realwerte AG und der Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere.

Risikohinweis: In dieser Broschüre wird keine Anlageempfehlung gegeben. Aktien, Investmentanteile und andere Formen der mittelbaren Vermögensbeteiligung sind Risikoanlagen, die sowohl überdurchschnittliche Erträge abwerfen, aber auch erhebliche Verluste verursachen können. Vor einer Anlageentscheidung muß der Anleger Chancen und Risiken abwägen und für sich entscheiden, ob das sich daraus ergebende Risikoprofil zu seinen persönlichen Anlagezielen passt. Alle in dieser Broschüre gemachten Angaben beruhen auf sorgfältigen Recherchen; eine Gewähr kann jedoch nicht übernommen werden.

1 Die Vorgeschichte

Im Herbst 2010 erhielt die Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere Besuch von Pablo und Pedro aus Mexico. Die beiden Unternehmer aus der Süßwaren-Branche räumten unseren gesamten Bestand an mexikanischen Staatsanleihen aus der Zeit um 1900 ab. Der Kaufpreis, ein sechsstelliger Betrag, erschien binnen 48 Stunden auf unserem Bankkonto. Bis zum Geldeingang warteten Pablo und Pedro geduldig in ihrem Hotel, packten nach erfolgter Zahlung den Stapel mexikanischer Anleihen ein und fuhren wieder nach Hause.

So begann für uns eine beispiellose Spekulationswelle in zunächst vor allem mexikanischen Altanleihen, die erst 2013 wieder abebbte. Auf ihrem Höhepunkt im Jahr 2011 brachte uns diese Welle Zusatzumsätze von rd. 0,75 Mio. €, fast noch einmal so viel wie im gesamten „normalen“ Geschäft mit Historischen Wertpapieren. Als Folge der unerwarteten Sonderumsätze, die sich schließlich auf über 1,5 Mio. € summierten, stiegen nicht nur die Gewinne stark an. Auch der cash-flow entwickelte sich plötzlich viel stärker als in unserer mittelfristigen Finanzplanung vorgesehen.

Da wir der Finanzplanung entsprechend weitgehend fristenkon-
gruent refinanziert sind, hätte die damals mögliche vorzeitige Ablösung
des am kürzesten laufenden (im Frühjahr 2014 fälligen) Festkredits eine
Vorfälligkeitsentschädigung von fast 30 T€ nach sich gezogen. Als Alter-
native suchten wir nach Möglichkeiten der Zwischenanlage. Neben der
Einsparung der Vorfälligkeitsentschädigung hofften wir, so zusätzlich einen
gewissen Anlageertrag zu erwirtschaften. Das beste und sicherste Chance-
Risiko-Verhältnis schien uns dabei ein „Parken“ der verfügbaren Mittel im
DEGI Europa zu bieten, einem in Auflösung befindlichen Immobilienfonds der
früheren Dresdner Bank, der bis zum 30.9.2013 abgewickelt sein sollte.



*Ein Souvenir von Pablo und Pedro,
Erinnerung an ein Riesen-Geschäft.*

2 Die Anlageobjekte

Jahrzehntelang gehörten sie bei allen Banken und Sparkassen zur Basisempfehlung für den typischen Sparer, der auch etwas für die Altersvorsorge tun wollte: Offene Immobilienfonds (OIF). Jahrzehntelang stiegen die OIF beständig im Wert und produzierten Jahr für Jahr ansprechende Ausschüttungen. Einen Teil dieser Ausschüttungen generierten die Fonds aber nicht aus laufenden Erträgen, sondern durch ständige Höherbewertung ihrer Immobilienbestände. Die Ausschüttung dieser Buch- oder Scheingewinne funktionierte, so lange beständig neue Anlegergelder in die Fonds hineinfließen.

Die Ausgabe- und Rücknahmepreise ermittelten für ihre Fonds börsentäglich die Kapitalanlagegesellschaften (KAG), die Anzahl der Anteile war variabel und durch Ausgaben und Rücknahmen bestimmt. Bei Ausgabe der Fondsanteile wurde ein Aufschlag von i.d.R. 5 % erhoben. Andererseits war auch jederzeit eine unbegrenzte Rückgabe möglich. Diese unbegrenzte jederzeitige Rückgabemöglichkeit bei gleichzeitig langfristiger Anlage der Mittel in Immobilien, also eine typische Inkongruenz, erwies sich im Nachhinein als schwerer Konstruktionsfehler der Offenen Immobilienfonds.

Auch das zweite Unheil, das für die meisten OIF schließlich das Ende bedeutete, erwies sich erst im Nachhinein als solches. Um den doch happigen Ausgabeaufschlag von i.d.R. 5 % zu umgehen, bekamen Anleger ab August 2002 von der Börse Hamburg mit der Einrichtung des „Fondshandel“ die Möglichkeit, OIF ohne Ausgabeaufschlag zu viel niedrigeren Bösentransaktionskosten zu handeln. Diese Möglichkeit führte in Zeiten sinkender Zinsen immer stärker dazu, daß Anlagen in den verhältnismäßig renditestarken OIF nicht mehr langfristiger Natur waren, sondern nur dem kurzfristigen Parken von Geldern dienten. Bei unverändert langfristiger Mittelbindung wurde damit die Mittelherkunft der OIF noch kurzfristiger und volatiler.

KanAm grundinvest Fonds setzt Rücknahme der Anteile aus

Frankfurt (6. Mai 2010) – Der KanAm grundinvest Fonds setzt zum Schutz der Anleger mit Wirkung zum 6. Mai 2010 die Rücknahme der Anteile aus. Das Fondsmanagement sah sich zu diesem Schritt gezwungen, weil es in unmittelbarer Reaktion auf den am Wochenende an die Presse gestreuten Diskussionsentwurf des Bundesfinanzministeriums zur Änderung unter anderem des Investmentgesetzes zu starken Mittelabflüssen kam. In dem Entwurf werden nicht nur Halte- und Kündigungsfristen, sondern auch ein pauschaler 10 Prozent-Abschlag auf die gutachterlich festgestellten Immobilienwerte gefordert. Diese Vorschläge führten zu Verlustängsten bei Anlegern und Vermögensverwaltern, so dass diese vorsorglich Bestände auflösten. Deshalb erklärte das Management zur Sicherstellung der ordnungsgemäßen Bewirtschaftung des wirtschaftlich erfolgreichen Fonds gemäß § 81 InvG in Verbindung mit § 12 Abs. 5 der Allgemeinen Vertragsbedingungen die Aussetzung der Rücknahme von Anteilen.

Der KanAm grundinvest setzt die Anteilschein-Rücknahme aus.

Als Folge der Finanzkrise des Jahres 2008 brach dieses System zusammen: Die Rückgabewünsche für Anteilscheine erreichten Größenordnungen, die die Liquiditätsreserven der OIF bei weitem überforderten. Auch die Immobilienmärkte waren wegen der Finanzkrise am Boden; die Möglichkeit, durch schnelle Objektverkäufe die notwendige Liquidität zu generieren, war verschlossen. Ab Januar 2009 setzten viele OIF die Rücknahme von Anteilen für bis zu 12 Monate aus. Diese Schutzfrist sah das Gesetz vor, damit sich die Fonds in dieser Zeit durch Objektverkäufe liquiditätsmäßig regenerieren konnten. Für Anleger mit nur kurzfristigen Absichten war die Falle zugeschnappt.

Eine Rückgabe der OIF-Anteilscheine an die KAG war nun nicht mehr möglich, aber: Der Börsenhandel im Fondshandel der Börse Hamburg lief weiter. Waren zuvor die Börsenkurse weitgehend im Gleichklang mit den offiziellen KAG-Rücknahmepreisen gelaufen, so entfernten sie sich von diesen nun immer weiter Richtung Süden, also abwärts. Einerseits mussten einige Anleger um jeden Preis verkaufen, weil sie die Liquidität brauchten. Andererseits zog die sich ständig ausweitende Differenz zwischen KAG-Rücknahmepreis und Börsenkurs nun einen neuen Typus von Käufern an: Trader, die nur darauf warteten, daß die OIF nach 12 Monaten wieder geöffnet wurden – um dann die zwischendurch billig an der Börse erworbenen Anteile sofort zum höheren offiziellen Rücknahmepreis an die KAG zurückzugeben.

Ein Teufelskreis war entstanden: Würde ein Fonds wieder öffnen, so würde er sofort mit so vielen Anteilsrückgaben überschüttet, daß neue Schwierigkeiten vorprogrammiert waren. Dieses Wagnis ging kaum ein OIF ein. Wer es wie z.B. der DEGI International dennoch versuchte, scheiterte und musste ein zweites Mal schließen. Ab Januar 2010 gingen nach und nach alle betroffenen Fonds in die geordnete Abwicklung. Dafür sah das Gesetz eine Frist von 3 Jahren vor. Größeren Fonds wie dem CS Euroreal, dem KanAm Grundinvest und dem SEB Immoinvest wurden von der BaFin aber von vornherein deutlich längere Fristen gewährt, damit die Bestände nicht unter Zeitdruck verschleudert werden mussten.

Der Börsenhandel in Hamburg aber ging auch jetzt immer noch weiter. Immer mehr Anleger, die nicht viele Jahre auf das Abwicklungsergebnis warten wollten oder konnten, stiegen aus. Institutionelle Anleger, zu deren Anlagerichtlinien die geschlossenen OIF nicht mehr passten, mussten ihre

Positionen liquidieren, egal zu welchem Preis. Die Börsenkurse der OIF gerieten dadurch immer weiter unter Druck, bis sie in der Spitze Abschläge von mehr als 50 % aufwiesen auf die (nun nur noch theoretischen, aber immer noch börsentäglich ermittelten) Rücknahmepreise und den dadurch ausgedrückten „Net Asset Value“ (NAV) der Fonds, also den Netto-Inventarwert.

Zusätzlich zeigte sich nun, daß die von den gesetzlich vorgeschriebenen Sachverständigen-Ausschüssen jährlich neu ermittelten Verkehrswerte vieler Fonds-Immobilien als, vorsichtig ausgedrückt, ambitioniert zu bezeichnen waren. Am radikalsten ging mit dieser Erkenntnis der Morgan Stanley P2 Value um, der im Juli 2009 eine vollständige Neubewertung vornahm und das Fondsvermögen auf einen Schlag um fast 14 % abwertete. Andere Fonds vollzogen und vollziehen diese offensichtlich notwendigen Wertkorrekturen in Tripelschritten im Rahmen der turnusgemäßen jährlichen Neubewertungen.

Interessanter Weise betrifft das Phänomen einer teilweise suboptimalen Objektqualität nur die OIF in Abwicklung, nicht aber die weiterhin offenen Immobilienfonds verschiedener Privatbanken sowie der Sparkassen- und Genossenschaftsbankenorganisationen. Deren Immobilien werden, so als hätte es nie eine Krise gegeben, mit dem Segen ihrer Gutachterausschüsse auch heute noch immer mehr wert.

Bei den abwickelnden OIF dagegen hält den traurigen Negativrekord der seit 1.7.2014 von der Commerzbank verwaltete DEGI Global Business, ein Produkt der früheren Dresdner Bank: Mit einer Abwertung um 21,6 % am 9.2.2010 erfolgte hier die stärkste Abwertung eines Immobilienfonds in der Geschichte. Das Tal der Tränen war aber noch längst nicht durchschritten: Am 29.9.2014 kam erneut ein Schnitt um 14,8 % wegen Abwertung des Einkaufszentrum King Kross Jankomir im kroatischen Zagreb auf nur noch 4,9 Mio. €. Für den Fonds erworben worden war es 2006 für 85,1 Mio. € und nach Ansicht der Gutachter selbst Ende 2009 nach der Finanzkrise immer noch 82,7 Mio. € wert.



Langfrist-Chart DEGI Europa, Fondshandel Hamburg
Von achtzig auf acht:
Das System „Immobilienfonds“ bricht in der Finanzkrise zusammen.

Was aber schließlich für die Beurteilung zählt, das sind nicht einzelne Ausreißer, sondern Durchschnittswerte: Bei den ersten 126 Verkaufstransaktionen aller abwickelnden Fonds lagen nach einer Analyse der Ratingagentur Scope* die tatsächlich erzielten Preise im Mittel um 12,5 % unter den zuletzt ermittelten Verkehrswerten.

* im Internet frei einsehbar:
Scope Analysis, Studie „Offene Immobilien-
fonds in Abwicklung“, Nov. 2013

Die Börsenkurse einiger Fonds dagegen hatten sich inzwischen um mehr als 50 % von den Netto-Inventarwerten entfernt. In dieser Situation kamen wir im Herbst 2011 zu dem Urteil: Ja, es wird schlimm kommen. Aber nein, es wird nicht so schlimm kommen, daß die Fonds ihre Immobilien nur noch für im Durchschnitt weniger als die Hälfte der Verkehrswerte verkauft bekommen. Die Chancen einer Anlage in dieser Spezialsituation schienen also durchaus vorhanden, das Risiko dagegen schätzten wir angesichts der inzwischen ganz übertrieben stark gefallenem OIF-Börsenkurse mit fast Null ein. Vor diesem Hintergrund begannen wir uns mit unseren mittelfristig erst einmal überschüssigen liquiden Mitteln ab 27.9.2011 in abwickelnden OIF zu engagieren, vor allem im DEGI Europa.



Einkaufszentrum King Cross Jankomir in Zagreb: Von DEGI Global Business 2006 für 85,1 Mio. € gekauft – heute nur noch mit 4,9 Mio. € bewertet.

3 Ein Zwischenfazit unseres Engagements

Die ursprüngliche Absicht war, zunächst überschüssige Liquidität bis zur Fälligkeit eines entsprechenden Festkredits in unseren OIF-Anlagen mit dem besten zu der Zeit darstellbaren Chance-Risiko-Verhältnis zu parken. Dabei haben wir, bezogen auf das durchschnittlich gebundene Kapital, folgende Renditen erzielt:

2012	11,29 % p.a.	
2013	12,52 % p.a.	
2014**	14,57 % p.a.	** Werte Januar-August, Rendite annualisiert

Diese Renditen lagen sehr deutlich über unseren ursprünglichen Erwartungen. Im Endergebnis führten die OIF-Engagements, die anfänglich nur als Liquiditätsparkplatz gedacht waren, in den betreffenden Jahren sogar zu insgesamt positiven Finanzergebnissen. Ohne daß dies beabsichtigt gewesen wäre haben sie sich über die Jahre zu einer Art eigenem Geschäftsfeld mit Bedeutung für das Gesamtergebnis der Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere entwickelt.

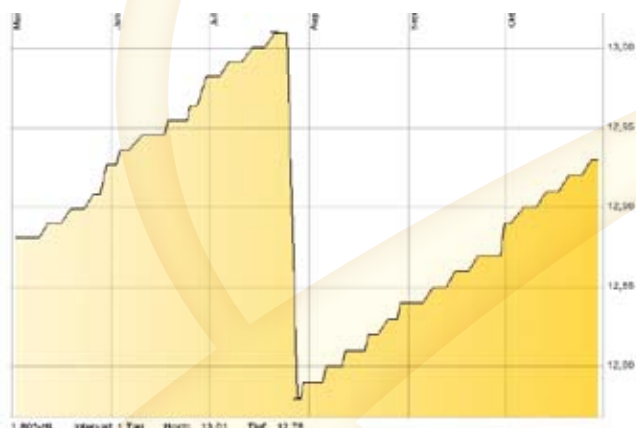
Genau die Hälfte der in den Jahren 2012–14 gebuchten Erträge aus den OIF-Engagements konnte von uns zudem steuerfrei vereinnahmt werden. Vereinfacht gesagt ist einer der Gründe, daß die Fonds viele Objekte über Objektgesellschaften halten. Insofern fließen den Fonds in diesen Fällen nicht direkte (steuerpflichtige) Mieterträge zu, sondern es entstehen aus den Objektgesellschaften Dividenden und Veräußerungserträge, die bei uns als Kapitalgesellschaft zu einem großen Teil steuerfrei bleiben.

”

Seit 43 Jahren lege ich selbst Geld an der Börse an. Noch nie habe ich ein so vorteilhaftes Chance-Risiko-Verhältnis gesehen wie bei OIF. Das Geld liegt hier auf der Straße. Man muß sich nur bücken und es aufheben.

Jörg Benecke
Vorstand, CS Realwerte AG

Die von uns erwirtschafteten Erträge speisen sich einerseits aus den laufenden Ertragnisausschüttungen der Fonds und andererseits aus tatsächlich realisierten Wertsteigerungen unserer Fondsinvestments. Diese beiden Faktoren trugen 2012–14 jeweils ungefähr zur Hälfte zu der von uns erwirtschafteten Gesamtrendite bei.



Schön im Chart zu sehen: Kontinuierliche Wertsteigerungen durch Mieteinnahmen, 62 cent in den letzten 12 Monaten beim DEGI Europa. Die Ausschüttungen erfolgen im Januar und Juli.

Bei der Abwicklungsgeschwindigkeit der Fonds erwies sich andererseits, daß diese ebenfalls nicht unseren ursprünglichen Erwartungen entsprach. So hat z.B. der DEGI Europa, der an sich bis zum 30.9.2013 abzuwickeln gewesen wäre, heute immer noch drei Objekte im Bestand. Deren Verkauf scheint sich jedenfalls kurzfristig weiterhin nicht abzuzeichnen, und nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen hat die Depotbank dafür auch noch einmal drei weitere Jahre Zeit. Außerdem nutzen die Fondsverwalter mit unterschiedlichen Begründungen extensiv die Möglichkeit, große Liquiditätsreserven zunächst nicht an die Anleger auszuschütten, sondern so lange wie möglich (verwaltungsgebührenpflichtig) in den Fonds zu halten.

Deshalb dauert ein OIF-Investment bis zur natürlichen Abschmelze länger als zunächst gedacht. Für den, der auf das Geld nicht zwingend angewiesen ist, liegt darin aber sogar ein Vorteil: Allein durch laufende Mieteinnahmen aus den verbliebenen, inzwischen stark abgewerteten

Objekten erreicht z.B. der DEGI Europa nach Abzug aller Kosten, bezogen auf den aktuellen Börsenkurs, eine ausschüttbare Rendite von rd. 7 % p.a.

Die Eckdaten des DEGI Europa, aus denen sich dies Stand KW 44/2014 herleitet, sind:

	KAG-Bewertung	Börsenbewertung
Offizieller KAG-Rücknahmepreis / Börsenkurs	12,93 €	8,80 €
Bewertung der verbliebenen Objekte	226,9 Mio. €	118,7 Mio. €
Bankguthaben	97,6 Mio. €	97,6 Mio. €
restliche Vermögensgegenstände (saldiert)	14,2 Mio. €	14,2 Mio. €
Gesamtvermögen/Börsenwert des DEGI Europa	338,7 Mio. €	230,5 Mio. €
Bewertung der verbliebenen Objekte	226,9 Mio. €	118,7 Mio. €
Wertabschlag Börsenbewertung zu KAG-Wert		- 47,7 %
jährliche Mieteinnahmen	22,2 Mio. €	22,2 Mio. €
Brutto-Mietrendite zum KAG-Wert / Börsenkurs	9,8 %	18,7 %
Kosten der Bewirtschaftung und Fondsverwaltung	6,0 Mio. €	6,0 Mio. €
Wirtschaftliches p.a.-Ergebnis des DEGI Europa	16,2 Mio. €	16,2 Mio. €
Ergebnis bezogen auf KAG-Wert / Börsenwert	4,8 %	7,0 %

Nur zur Abrundung des Bildes ist zu erwähnen, daß die restlichen Objekte, die der DEGI Europa (Stand KW 44/2014) mit 226,9 Mio. € bewertet, im Jahr 2009 noch mit 388,0 Mio. € bewertet waren. Die Vorkrisenbewertungen wurden also schon auf Fondsebene um 41,5 % nach unten korrigiert. Vom verbliebenen Wert implizierte der Börsenkurs einen weiteren in der Börsenbewertung ausgedrückten Sicherheitsabschlag von 47,7 %.

Ähnliche Berechnungen können auch zu allen anderen betroffenen OIF angestellt werden, mit grundsätzlich ähnlichen Ergebnissen.



Millenium Tower Rotterdam des DEGI Europa: Bewertungsmiete 5,225 Mio. €, Restlaufzeit der Mietverträge 30,9 Jahre – und im Fonds mit nur noch 45,9 Mio. € bewertet.

4 Das Anlageziel wurde erreicht. Was nun?

Die ursprüngliche Absicht, einen gewissen Betrag bis zu einer Kreditfälligkeit im Frühjahr 2014 einer zwischenzeitlichen, mit einem Enddatum versehenen Anlage zuzuführen, wurde erreicht. Die dabei als zusätzlicher Nebeneffekt erwirtschafteten Ergebnisse haben die anfangs gehegten Erwartungen bei weitem übertroffen.

Wir standen jetzt vor der Situation, daß

- einerseits das OIF-Engagement nach der ursprünglichen Beschlußlage zu beenden wäre
- andererseits dieses Engagement eine solche Eigendynamik vor allem durch nachhaltig positive Beeinflussung unserer Ertragslage erreicht hat, daß eine ersatzlose Beendigung den Gesamterfolg der Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere inzwischen empfindlich beeinträchtigen würde.

Vorstand und Aufsichtsrat der Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere haben sich intensiv mit allen bestehenden Handlungsoptionen auseinandergesetzt.

Die in den Jahren 2012 bis 2014 erwirtschafteten Zusatzerträge aus unseren OIF-Anlagen, die im Endeffekt sogar zu positiven Finanzergebnissen geführt haben, können nicht ohne weiteres ignoriert werden. Es wäre nicht verantwortungsvoll und auch nicht wirtschaftlich, das hier inzwischen aufgebaute know-how zukünftig ungenutzt verfallen zu lassen.

Es kann aber auch die ursprüngliche Bezweckung der OIF-Investments nicht ignoriert werden. Dabei ist zu bedenken, daß diese Engagements sich inzwischen mit einer gewissen positiven Eigendynamik zu einer Art eigenem Geschäftsfeld entwickelt haben, was aber der ursprünglichen Bezweckung gar nicht entspricht.

Einerseits sollen die weiterhin großen Ertragspotentiale dieses Geschäfts künftig nicht ungenutzt bleiben. Andererseits soll dieses Geschäft, vor allem wenn es nunmehr aktiv weiterentwickelt wird, nicht in der Bilanz der Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere mit unserem traditionellen Geschäft vermengt bleiben.

Folglich haben Vorstand und Aufsichtsrat am 4.11.2014 einstimmig entschieden, daß

- die OIF-Investments zukünftig rechtlich und finanztechnisch getrennt in der mit Eigenkapital von 1 Mio. € ausgestatteten „CS Realwerte AG“ getätigt werden
- die OIF-Investments in dieser neuen Beteiligung durch zusätzlichen Einsatz von Fremdkapital auf bis zu 3 Mio. € ausgeweitet werden können, bei entsprechendem Interesse dritter Investoren verbunden mit einer Kapitalerhöhung auch mehr
- die Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere an der CS Realwerte AG eine Beteiligung von höchstens 49 % anstrebt
- die weiteren Aktien der CS Realwerte AG zunächst bevorzugt den Aktionären der Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere im Wege eines Bezugsrechts angeboten werden.

”

Der Anlagedruck wird in den kommenden Jahren noch extrem zunehmen, weil die Hochzinsanleihen auslaufen.

Dominique Senequier
Gründerin und CEO von Ardian



Ein Objekt des SEB Immoinvest:
Stauffenbergstraße 26, Berlin, Deutschland
Maritim Hotel Berlin

5 In welchem Umfeld wird sich die CS Realwerte AG betätigen?

In der Krise der Offenen Immobilienfonds gingen ab Januar 2010 insgesamt vierzehn Fonds mit einem Gesamtvermögen von 16,6 Mrd. € in die Abwicklung. Zwei Fonds haben inzwischen alle Objekte verkauft und sind für Investments nur noch sehr bedingt geeignet. Die restlichen Fonds haben aktuell noch rd. 200 Objekte mit Verkehrswerten von zusammen rd. 10 Mrd. € in der Vermarktung. Dabei machen drei Schwergewichte zusammen über 90 % des Volumens aus:

Fondsname	Volumen	Zahl Objekte	abzuwickeln bis
SEB Immoinvest	3,9 Mrd. €	102	30.04.2017
CS Euroreal	3,3 Mrd. €	67	30.04.2017
KanAm Grundinvest	2,5 Mrd. €	21	31.12.2016

Auf Basis der Börsenwerte sprechen wir über ein adressierbares Marktvolumen von rd. 8 Mrd. €



Ein Objekt des **KanAm grundinvest**:
30 South Colonnade, London
Hauptverwaltung von Thomson Reuters Ltd.
derzeitiger Verkehrswert: 248,8 Mio. €

Darüber hinaus sind vom gleichen Abwicklungs-Szenario mehr als ein Dutzend Dachfonds betroffen, selbst solche, die seinerzeit von ersten Adressen wie der Deutschen Bank oder der Allianz lanciert wurden. Interessant an diesen – teilweise allerdings kleinen und im Börsenhandel deshalb verhältnismäßig illiquiden – Dachfonds ist, daß sie im Vergleich zum Börsenwert der enthaltenen Einzelfonds nochmals eigene Bewertungsabschläge von bis zu 10 % aufweisen, die sich zu den Bewertungsabschlägen der Einzelfonds noch dazuaddieren. Auch in diesem besonders speziellen Segment wird die CS Realwerte AG aktiv sein, allerdings nur mit einem Depotanteil, der die eingeschränkte Handelbarkeit der Dachfonds hinreichend berücksichtigt.

Nach unserer Einschätzung und den bisherigen Erfahrungen wird bis über das Jahr 2020 hinaus in diesem Spezialsegment ein handelbares Volumen vorhanden sein, das eine wirtschaftlich sinnvolle Betätigung ermöglicht. Anschließend wird die Hauptversammlung der CS Realwerte AG über die Zukunft entscheiden; es kann, wenn sinnvolle Alternativen zu dem Zeitpunkt nicht zu erkennen sind, dann auch zu einer Rückzahlung des uns anvertrauten Kapitals kommen.

Ein Objekt des **SEB Immoinvest**:
„Torre Quadra“ Via Ercole Marelli 303,
Mailand, Italien
derzeitiger Verkehrswert 15,4 Mio. €



6 Warum hat die CS Realwerte AG besondere Chancen?

Wir engagieren uns in einem Spezialsegment, das bei gängigen Formen privater und institutioneller Kapitalanlage so gut wie keine Beachtung findet und deshalb im Börsenhandel ungewöhnlich hohe und länger andauernde Marktineffizienzen aufweist. Diese vor allem in fehlendem Anlegerinteresse und großen Informationsdefiziten begründeten Fehlbeurteilungen des Marktes spüren wir auf und nutzen sie für unsere Positionierung. Das mangelnde Anlegerinteresse hat wiederum zwei wesentliche Ursachen, die nichts mit der eigentlichen Qualität der Zielfonds zu tun haben:

Privatanleger werden von den sie beratenden Banken und Sparkassen ganz gezielt aus den betreffenden Fonds herausmanövriert. Alle bedeutenden Institutsgruppen sprechen für diese Fonds nach wie vor Verkaufsempfehlungen aus. Wir haben mehrfach erfahren, daß Kunden mit gezielten Kaufwünschen für abwickelnde OIF von ihren Anlageberatern massiv gedrängt wurden, diese Absicht aufzugeben und statt dessen in die (im Vergleich weit überbewerteten) hauseigenen Immobilienfonds zu investieren. Der Grund ist einfach: An den abwickelnden OIF verdienen die Banken so gut wie nichts mehr. Deshalb drängen sie die Kundschaft lieber in Produkte, bei denen der Ertrag für die Bank weiterhin „stimmt“.

Wir dagegen bewegen uns in diesem Spezialgebiet frei von Zwängen und Eigeninteressen und haben nur den wirtschaftlichen Erfolg der CS Realwerte AG im Auge. Indem die Aktien-Gesellschaft

für Historische Wertpapiere an der CS Realwerte AG nennenswert beteiligt bleibt, ist zudem die strikte Überwachung und Wahrung des Anlegerinteresses aus einer starken Position heraus sichergestellt.

Die ständige Beobachtung der Märkte und Informationsquellen nimmt täglich mehrere Stunden Zeit in Anspruch. Kaum ein Privatanleger hat regelmäßig so viel Zeit, aber ohne den Zeiteinsatz ist der Anlageerfolg nicht zu erreichen. Die sehr überschaubare Gemeinde von (vor allem in Internet-Foren aktiven) Spezialisten, die sich diesen Aufwand tatsächlich leisten, verfügt andererseits i.d.R. nicht über die finanziellen Mittel, das Wissen in wirklich großem Umfang in Ertrag umzusetzen.

Dazu kommt eine, vorsichtig ausgedrückt, heterogene Informationspolitik der einzelnen Fonds. Das Wissen, sich von den Investoren auf absehbare Zeit sowieso endgültig verabschieden zu müssen, motiviert scheinbar nicht mehr zu Höchstleistungen. Dennoch leisten einige, z.B. der kleine UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe, auf diesem Gebiet weiterhin Vorbildliches. Bei anderen, z.B. den DEGI-Fonds, ist so etwas wie Anlegerinformation auch mit größter Mühe nicht mehr aufzuspüren. Und wer geglaubt hatte, die absolut mangelhafte Anlegerinformation sei mit dem Übergang von Aberdeen Asset Management auf die Commerzbank AG als Depotbank nicht mehr negativ zu steigern gewesen, sah sich eines Besseren belehrt: Gegenüber den diesbezüglichen Leistungen der Commerzbank AG waren die DDR-Grenzbeamten am Übergang Friedrichstraße ein Ausbund an Freundlichkeit und Kompetenz. Während andere Fonds weiter wie bisher monatlich berichten und wesentliche Ereignisse (wie z.B. größere Verkäufe) auch außer der Reihe kommunizieren, erklärt die Commerzbank: Mehr als einen Jahresbericht verlangt das Gesetz nicht, und mehr machen wir auch nicht. Volle Verwaltungsgebühren kassiert man aber trotzdem weiter.

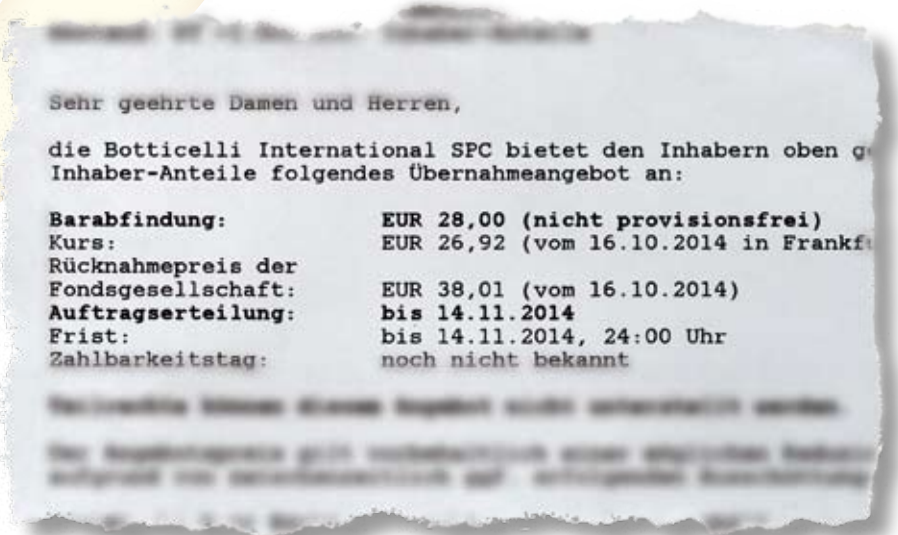
Formal hat die Bank sogar recht: Trotz eines Marktvolumens von zig Milliarden Euro kommt der Gedanke des Anlegerschutzes in den investmentrechtlichen Bestimmungen leider tatsächlich nicht vor: Für Anleger in Offenen Immobilienfonds regelt das Gesetz nicht einmal ansatzweise irgendwelche Auskunfts- oder Mitspracherechte, und auf die Hilfe der BaFin kann auch niemand rechnen: Sie entpuppt sich, wie üblich, auch in diesen Fällen als zahnloser Tiger. Diese Informationsdefizite multiplizieren die ohnehin vorhandenen Marktineffizienzen im Börsenhandel der abwickelnden Offenen Immobilienfonds noch. Hier auf der Basis halbwegs gesicherter Fakten zu investieren setzt zuvor eine nahezu detektivische Spürarbeit und eigenständige Analyse voraus. Das ist unser großer Vorteil.

Institutionelle Anleger sind auf diesem Gebiet bisher kaum anzutreffen, obwohl sie auf Grund ihres Marktgewichtes sehr wohl gegen die beschriebenen Informationsdefizite ankämpfen und mit ihrer Expertise und ihren finanziellen Möglichkeiten die Chancen nutzen könnten. Den meisten aber bleibt wegen ihrer Anlagerichtlinien ein Engagement verwehrt: Den Beigeschmack von „in Abwicklung“ möchte kaum jemand haben. So beobachten wir, daß Institutionelle nicht aus wirtschaftlichen, sondern rein formalen Gründen immer noch auf der Abgeberseite stehen. In diesen Situationen, die allerdings dann eine besonders intensive Marktbeobachtung erfordern, gelingt es uns immer wieder, in relativ kurzer Zeit Positionen von über 1 % des Anteilsverkehrs einzelner Fonds aufzubauen.

Seit Anfang 2014 haben allerdings auch große Hedge-Fonds das Thema „OIF in Abwicklung“ entdeckt. Ihr Problem ist allerdings eine zu große finanzielle Feuerkraft, die es ihnen unmöglich macht, die gewünschten Positionen durch Käufe über die Börse aufzubauen. Statt dessen erhalten die bei abwickelnden OIF immer noch engagierten Anleger in kurzen Abständen für signifikante Stückzahlen offizielle Kaufangebote von zwischengeschalteten Investmentvehikeln namens „Parkstrasse Immobilien S.A.R.L.“ in Luxemburg oder „Botticelli International SpC“ von den Cayman Islands.

Einerseits müssen diese durchweg als seriös zu bezeichnenden Angebote allerdings, um überhaupt auf Stückzahl zu kommen, deutlich über den Börsenkursen liegende Preise bieten. Andererseits beinhaltet dieses Vorgehen von der Entscheidung bis zum Erwerbserfolg eine Zeitspanne von mehreren Monaten. Die gleichen Prozesse wickeln wir aufgrund unserer viel schlankeren Struktur innerhalb weniger Stunden ab. Damit sind wir ungleich effizienter.

Hier ist gut zu verdienen:
Das merken inzwischen auch Hedge-Fonds.



Die CS Realwerte AG hat im Spezialsegment „OIF in Abwicklung“ deshalb eine relativ einzigartige Position: Sie verbindet die Schnelligkeit und Wendigkeit des hier absolut spezialisierten Privatanlegers mit einem für diese Form Privatanleger sonst unüblichen Anlagevolumen. Zudem hat die CS Realwerte AG über einen Zeitraum von mehr als drei Jahren mit großem Zeitaufwand ein Know-How erarbeitet, das von anderen nicht ohne weiteres und vor allem nicht ohne vergleichbaren Aufwand kopiert werden kann.

7 Warum hat es die CS Realwerte AG leichter als ein Privatanleger?

Der wesentliche Grund wurde zuvor schon genannt: Der für eine optimale Behandlung dieses Spezialthema erforderliche zeitliche Einsatz ist für die wenigsten Privatanleger überhaupt zu leisten. Zudem haben wir (aus der negativen Erfahrung, daß wir manchmal einfach auch zu früh dran waren) inzwischen gelernt, daß auch in diesem Spezialsegment das richtige Timing ein wichtiger Erfolgsfaktor ist. Nicht für die Rendite aus dem Vermietungsgeschäft der Fonds – dieses läuft ohne unser Zutun. Sehr wohl aber für die Wertbeiträge in Form von Kurssteigerungen der Fondsanteile. Diese erreichen leicht noch einmal die Größenordnung wie die laufenden Immobilien-Erträge, und sie finden eher erdrutschartig in einer nur kurzen Zeitspanne statt. Die Fähigkeit, diese Momente aufzuspüren, ist inzwischen einer der zentralen Bestandteile unseres Spezial-Know-Hows.

Es hat aber noch einen völlig anderen Grund, warum sich ein Privatanleger der Anlage in abwickelnden OIF nur mit besonderer Vorsicht nähern sollte, und das ist ein spezieller steuerlicher Aspekt. Sehr vereinfacht erklärt ist hier der Hintergrund folgender: Bei Abfassung des Investmentsteuergesetzes hatte der Gesetzgeber die gute Absicht, Wertzuwächse bei den Fondsimmobilen für die zu- meist privaten Anleger in bestimmten Konstellationen nicht zu besteuern. Als das Gesetz formuliert wurde, bedachte niemand, daß ein Offener Immobilienfonds beim Immobilienverkauf auch einmal derbe Verluste erleiden könnte – so wie jetzt in der Abwicklungsphase vieler Fonds geschehen. Eine vertrackte rein mathematisch-mechanische Wirkung des InvStG führt jetzt dazu, daß auf Anlegerseite bestimmte Gewinne zwar steuerfrei bleiben, bestimmte auf Fondsebene eintretende Verluste dagegen als sog. „negativer Immobiliengewinn“ bei einem Privatanleger zusätzlich auch noch der Abgeltungssteuer unterworfen sind.

The image shows a German tax form 'Anlage KAP' for the year 2015. It is a detailed form for reporting capital gains and losses from the sale of securities. The form is filled out with handwritten numbers and has a green 'EINGETRAGEN' (Entered) stamp at the top right. The form is divided into several sections, including 'Einkünfte aus Kapitalvermögen, Abwicklung von Bauspar' and 'Abwicklung von Bauspar'. The form is a standard document used for tax reporting in Germany.



Heute ist die Situation so, daß ein Privatanleger von seiner Bank beim Verkauf solcher Fondsanteile mit einer de facto unrichtigen Abrechnung vor vollendete Tatsachen gestellt wird und sich dann im Rahmen der Jahressteuererklärung mit einem in der Materie üblicher weise völlig unbewanderten Finanzamt auseinandersetzen muß. Auf der Ebene einer Körperschaft wie der CS Realwerte AG gelten dagegen für die Wertpapierabrechnung andere steuerliche Bestimmungen. Die steuerliche Problematik, unter der Privatanleger leiden, gibt es deshalb bei einer Körperschaft in der Form nicht.

Ein Objekt der KanAm grundinvest
1000 Main, Houston

8 Wie wird die CS Realwerte AG ausgestattet sein?

Ursprünglich war die CS Realwerte AG mit einem Eigenkapital von rd. 1 Mio. € ausgestattet. Das Grundkapital von TEUR 256 war eingeteilt in 2.000 nennwertlose auf den Inhaber lautende Stückaktien. Hiervon sollten 49 % = 980 Stückaktien im Finanzanlagevermögen der Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere verbleiben. 51 % = 1.020 Stückaktien waren zur Platzierung mittels Bezugsrecht im Kreis der Aktionäre der Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere vorgesehen.

Zum 30.06.2015 beträgt das Grundkapital TEUR 720 und ist eingeteilt in 5.625 Stückaktien.

Nach unserer aktuellen Gesamtkonzeption soll das Grundkapital Ultimo 2015 TEUR 960 betragen und in 7.500 Stückaktien eingeteilt sein. Daran soll die Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere dann mit 2.250 Stückaktien = 30 % beteiligt sein.

Es ist beabsichtigt, dem Eigenkapital der CS Realwerte AG Bankkreditlinien im Verhältnis 1:2 an die Seite zu stellen. Hierfür gibt es zwei Gründe.

Zum einen haben wir die Erfahrung gemacht, daß einzelne Fonds im Zuge ihrer Abwicklung Liquiditätsreserven in den Sondervermögen in einem Umfang zurückhalten, den wir zuvor schlicht nicht für möglich gehalten hatten. So verfügte zum Beispiel der DEGI International vor seiner jüngsten Ausschüttung über eine Liquiditätsquote von mehr als 70 %. Es ist aber nicht unsere Absicht, in Festgeldguthaben zu investieren. Die Quotal auf unsere Anteile entfallende Fondsliquidität neutralisieren wir deshalb durch entsprechende Bankkredite. Damit erreichen wir synthetisch einen Investitionsgrad von mindestens 100 % in einem Portfolio von insgesamt rd. 200 unterschiedlichen Objekten in Europa, Amerika und Asien.

Der zweite Grund für das Vorhalten der Kreditlinie ist die Notwendigkeit, im Markt erkennbare Verkaufsoffers, die in unser strategisches Konzept passen, ohne jede Verzögerung aufnehmen zu können. Diese Flexibilität macht im Endeffekt den entscheidenden Unterschied zu jedem anderen in diesem Spezialsegment tätigen Investor.

Basierend auf der Eigenkapitalausstattung per 30.06.2015 von 4,055 Mio. € würde sich hieraus ein Kreditrahmen von rd. 8 Mio. € ergeben. Hiervon sind per 30.06.2015 zunächst 6,9 Mio. € mit der HypoVereinsbank kontrahiert. Für den Differenzbetrag sowie die komplementäre Begleitung der für Ende 2015 geplanten letzten größeren Kapitalerhöhungen laufen die Verhandlungen.

Als Vorstand der CS Realwerte AG ist bestellt Herr Jörg Bencke, Bankkaufmann, in Personalunion auch Vorstand der Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere.

Mitglieder des Aufsichtsrates sind Herr Michael Weingarten (Vorstand der Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere), Herr Dipl.-Kfm. Achim Gröger (Aufsichtsrat der Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere) sowie Frau Manuela Benecke.

Depotbank der CS Realwerte AG ist die HypoVereinsbank Braunschweig/Hannover.



Ein Objekt des CS Euroreal
Bürogebäude Gustav-Mahlerlaan 4,
Amsterdam



Ein Objekt der KanAm grundinvest
Espace Petrusse, Luxemburg

9 Welche Rendite und welche Ausschüttungen sind zu erwarten?

Unter Punkt 3 haben wir am Beispiel des DEGI Europa dargestellt, daß Anleger dieses Fonds aus der laufenden Vermietung und Immobilienbewirtschaftung nach Abzug der Bewirtschaftungs- und Verwaltungskosten eine Ausschüttungsrendite von 7 % bezogen auf den jetzigen Börsenkurs zu erwarten haben. Bei den anderen in Frage kommenden Fonds liegen die Verhältnisse nicht entscheidend anders.

Ausgehend von der unter Punkt 8 beschriebenen anfänglichen Bilanzstruktur (Aktiva: 3 Mio. € Fondsanteile; Passiva: 1 Mio. € Eigenkapital und 2 Mio. € Bankkredite) hatten wir ursprünglich folgende Ertragsprognose entwickelt, der wir jetzt die Aktualisierung anhand der Planzahlen zum 31.12.2015 gegenüberstellen:

	Ursprungsplanung	aktualisierte Planung für ein vollständiges Jahr – Sicht 31.12.2015
7 % laufende Ausschüttungsrendite aus den Immobilienerträgen der Zielfonds	210.000 €	1.255.000 €
Zinsaufwand	60.000 €	275.000 €
Transaktionskosten und Verwaltungsaufwand	12.000 €	80.000 €
Personalaufwand	26.000 €	28.000 €
Ergebnis vor Steuern	112.000 €	872.000 €
Ertragssteuern (50 % steuerfreie Erträge unterstellt)	16.000 €	130.000 €
Ergebnis nach Steuern	96.000 €	742.000 €
= 48,00 € pro Aktie (alt) / 98,93 € pro Aktie (neu)		

Daraus errechnet sich für das erste volle Geschäftsjahr in der endgültigen Struktur ein Ergebnis von 98,93 € je Aktie. Bei einem Erwerbskurs von 875,00 € pro Aktie entspräche das einem KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) von 8,8 bzw. einer Rendite auf das eingesetzte Kapital nach Steuern von 11,3 % p.a. Die für das Geschäftsjahr 2015 bereits angekündigte Dividende von 60,00 € pro Aktie bedeutet für unsere Aktionäre eine Dividendenrendite von 6,86 % p.a.

Die Ertragsplanung basiert ausschließlich auf den mit 7 % p.a. angenommenen Ausschüttungen aus laufenden Immobilienerträgen der Zielfonds, die vor allem auch wegen i.d.R. noch mehrjährig laufender Mietverträge als verhältnismäßig gesichert angesehen werden können. Realisierte Wertzuwächse aus unseren Investments, die in der bisherigen Historie dieser Sparte auch ohne komplementäre Bankkredite zu Gesamtrenditen zwischen 11,29 % und 14,57 % p.a. führten, sind in der Ertragsvorschau ausdrücklich nicht berücksichtigt. Träten sie auch zukünftig ein, so würden sie bei naturgemäß unveränderten Kosten das Ergebnis pro Aktie sowie die mögliche Ausschüttung und damit die Dividendenrendite noch überproportional erhöhen.



Ein Objekt des CS Euroreal
Calle Via de los Poblados, Madrid, Spanien



Das wirtschaftliche Ergebnis der CS Realwerte AG speist sich zum einen aus den Ertragsausschüttungen unserer Zielfonds (die in die Gewinn- und Verlustrechnung sowie das steuerliche Ergebnis des jeweiligen Jahres unmittelbar eingehen) und zum anderen aus den laufend erzielten Wertzuwächsen unserer Fondsanteile. Letztere führen zur Bildung stiller Reserven und gehen, so lange die Fondsanteile nicht wieder veräußert werden, bei Bilanzierung nach HGB zunächst nicht in die Gewinn- und Verlustrechnung und das steuerliche Ergebnis ein. Auf Grund dieser Besonderheit werden in den ersten Jahren voraussichtlich bis zu 90 % der Dividenden der CS Realwerte AG unseren Aktionären steuerfrei zufließen.

10 Wann und wie werden die Aktien geliefert?

Ein Teil des Grundkapitals der CS Realwerte AG (2.000 Stückaktien) ist in effektiv gedruckten Aktienurkunden verbrieft, der Rest in Globalurkunden, welche zwecks Girosammelverwahrung bei der clearstream banking AG eingeliefert werden.

Als Zahl- und Anmeldestelle für die girosammelverwahrten Aktien fungiert gemäß Vereinbarung vom 18.3./18.5.2015 das Bankhaus Gebrüder Martin AG in Göppingen.

Aktionäre, die eine Belieferung mit effektiven Aktien wünschen, erhalten diese fortlaufend nach Entrichtung der Bezugspreise ausgeliefert.

Der Depotübertrag an diejenigen Aktionäre, die einen Übertrag in ihr Bankdepot wünschen, erfolgt jeweils unverzüglich nach Erfüllung aller Voraussetzungen für die Girosammelverwahrung.



SEB ImmoInvest und Potsdamer Platz

Im I. Quartal 2008 war die Welt noch in Ordnung. Die Betonung liegt auf „noch“. Da kaufte der Offene Immobilienfonds „SEB ImmoInvest“ vom Daimler-Konzern am Potsdamer Platz mitten in Berlin ein Ensemble von 19 spektakulären Gebäuden. Der Kaufpreis wurde damals mit 1,3 Mrd. € kolportiert.

Wenige Monate später spitzte sich die Finanzkrise zu. Auch der SEB ImmoInvest, mit mehreren Milliarden Euro Volumen eines der absoluten Flaggschiff-Produkte der Fondsbranche, geriet in's Schlingern. Zu viele Anleger wollten in zu kurzer Zeit zu viel Geld aus dem Fonds abziehen. Der Fonds suchte nach einem Käufer für einen 50 %-Anteil am Potsdamer-Platz-Ensemble – vergeblich. Die erforderliche Liquidität ausgerechnet auf dem Höhepunkt der Finanzkrise durch Objektverkäufe zu generieren war ein hoffnungsloses Unterfangen. Wie mehr als ein Dutzend anderer Immobilienfonds musste der SEB ImmoInvest die Rücknahme seiner Anteilscheine aussetzen. Eine Wiedereröffnung gelang nicht mehr: Am 7. Mai 2012 ging der Fonds in die Abwicklung. Nach einer Sonderabsprache mit der BaFin ist wegen der ungewöhnlichen Größe des Fonds die Auflösungsfrist bis 30.4.2017 bemessen.

Heute besitzt der Fonds noch 102 Objekte in 16 Ländern mit einem Verkehrswert von insgesamt 3,9 Mrd. €. Fast die Hälfte der Objekte ist in Deutschland, und das spektakulärste ist nach wie vor das Potsdamer-Platz-Ensemble. In der Vermögensaufstellung des Fonds wird es derzeit noch mit 1,18 Mrd. € geführt, macht also allein 30 % des gesamten Fondsvermögens aus. Die 500.000 qm Nutzfläche bestehen aus Büros, Apartments, Einkaufspassagen, auch das Mandala Hotel und das CinemaxX gehören dazu. Seit letztem Jahr wird das Objekt wieder aktiv vermarktet. Mit dem Verkauf mandatiert ist Eastdil Secured LLC, angeblich mit einem Preisschild von 1,5 Mrd. €. Das wäre mit 3.000 € pro qm nicht unrealistisch: Erst Mitte Juni 2015 kaufte Allianz Real Estate Germany das Bürogebäude Stettiner Carree in Berlins Mitte mit 61.500 qm Fläche für 210 Mio. €, also rd. 3.400 € pro qm. Der in den letzten Jahren erzielbare Wertzuwachs von mehr als 30 % wird hier gut sichtbar: Nach seiner Fertigstellung 2005 war das Stettiner Carree zunächst für 160 Mio. € an einen Deutsche-Bank-Fonds gegangen.

Im März 2015 berichtete Bloomberg von einem Bieter-Wettstreit um das Potsdamer-Platz-Ensemble des SEB: Mit dem Mischkonzern Fosun International (hinter dem der Milliardär Guo Guanchang aus Shanghai steht) und der Ping An Insurance (die zweitgrößte Versicherungsgesellschaft Chinas) streiten sich gleich zwei chinesische Schwergewichte um diese Trophäe. Beide Bieter wären sehr ernst zu nehmen: Fosun stach mit einem Höhergebot in letzter Sekunde erst im Frühjahr 2015 einen arabischen Staatsfonds im Rennen um das 345 Mio. € schwere historische Hauptquartier der UniCredit-Bank in Mailand aus, und zu Fosun gehört heute auch der französische Tourismus-Konzern Club Mediterranée. Nach der neuesten Meldung vom 29.6. scheint allerdings der amerikanische Immobilienriesen Brookfield Property Partners das Rennen zu machen: Angeblich laufen exklusive Endverhandlungen mit 1,4 Mrd. Euro als Preisbasis.

Der Milliarden-Deal wäre die größte Gewerbeimmobilien-Transaktion in Deutschland seit dem Jahr 2007. Noch vor wenigen Jahren undenkbar, doch inzwischen haben die Immobilienmärkte auch in Deutschland so viel Fahrt aufgenommen (siehe Grafik auf Seite 6), daß es nach unserer Einschätzung nur noch eine Frage der Zeit ist, wann der Deal zustande kommt. Wenn er kommt (wir erwarten einen Abschluß im Herbst 2015), und wenn auf einen Schlag 30 % des Immobilienvermögens zu einem Preis über dem Verkehrswert den SEB ImmoInvest verlassen, dann ist der Fonds allerdings völlig neu zu bewerten. Dafür sind wir heute bereits positioniert: Mit knapp 3 Mio. € ist dieser Fonds die größte Position unseres Portfolios.



Das von Renzo Piano entworfene Hochhaus weist mit seiner gläsernen Spitze wie eine Kompassnadel auf den Potsdamer Platz.

Das „Quartier Potsdamer Platz“ umfasst 19 Gebäude, 10 Straßen und zwei Plätze.



Auf 550.000 qm Bruttogeschossfläche sind – neben Büros und Wohnungen – 2 Hotels, 1 Kino, 3 Theater, 1 Spielbank, 2 Nachtclubs, 2 Gesundheitszentren, 1 Shopping Mall mit über 130 Fachgeschäften sowie rund 30 Restaurants, Bars und Cafés untergebracht.





Unsere 21. HV am 29. August 2015 – ein Sommerfest für die ganze Familie!

Nach dem großen Erfolg der letzten Jahre findet auch dieses Jahr wieder die exklusive Spezial-Auktion für unsere Aktionäre statt. Alle Lose, auch Top-Stücke, haben einen Startpreis von nur 21 Euro. Ein hochwertiges Angebot erwartet alle Liebhaber von Historischen Wertpapieren und alle, die es noch werden wollen.

Ein Tauschbasar für Jedermann, das gemütliche Kaffeetrinken und unser schon legendärer Grillabend mit zünftiger Biergarten-Atmosphäre auf unseren großen Grünflächen werden auch dieses Jahr bei unseren Aktionären, Freunden und Sammlern das besondere »AG-Hist-Gefühl« erzeugen.

Das muß man einfach mal erlebt haben. Fast 200 Besucher haben bei den letzten Sommerfesten den Weg zu uns gefunden. Auch dieses Jahr freuen wir uns wieder auf Sie und auf ein gelungenes Wochenende, das allen lange in Erinnerung bleibt.

Ihre Kundenbetreuer bereiten Ihren Besuch ab sofort gern zusammen mit Ihnen vor!



Michael Weingarten, Tel. 05331-9755-33
Kurt Arendts, Tel. 05331-9755-22
Michael Rösler, Tel. 05331-9755-21



Vorprogramm am Freitag, 28. August 2015

9 – 17 Uhr Exkursion in den Südharz zum Kloster Walkenried, das mit seinen Berg- und Hüttenwerken im Harz und großer Agrarwirtschaft ab dem 12. Jahrhundert über zwei Jahrhunderte der damals größte Wirtschaftskonzern der Welt war.

Special: Besichtigung der »Glen Els«-Whisky-brennerei in Zorge/Wieda in den historischen Mauern der traditionsreichen Hammerschmiede, der Altaktiensammlern bereits wohlbekannten Wiedaer Hütte (deren Gründung ebenfalls auf das Kloster Walkenried zurückgeht)

und anschließend in der Gaststätte
»Zum Eichenwald« in Braunschweig-Mascherode

17 Uhr CS Realwerte AG,
Dialog mit den Aktionären

18 Uhr Sammlertreffen

Programm am 29. August 2015

9.30 Uhr Ein Blick hinter die Kulissen ...

... gibt Ihnen einen Einblick in unsere Arbeit. Der Vorstand führt unsere Aktionäre in kleinen Gruppen durch den Betrieb.

Außerdem ab 9.30 Uhr:

Vorbesichtigung der Lose der Spezial-Auktion nur für Aktionäre.

Ebenfalls ab 9.30 Uhr ist der Aktionärs-Shop mit vielen tollen Sonderangeboten geöffnet.

10.30 Uhr 21. ordentliche Hauptversammlung

12.00 Uhr Mittagspause mit Gulaschkanone

12.30 Uhr Spezial-Auktion für unsere Aktionäre, Startpreis durchgehend 21 €

(Für mannigfache Unterhaltung draußen und drinnen ist durchgehend gesorgt, um unsere Kleinen – die Aktionäre der Zukunft – kümmert sich wie immer unsere Nicole mit einem bunten Kinderprogramm.)

16.00 Uhr Kaffeepause · Tombola · Tauschbasar für Jedermann

19.00 Uhr Ziehung der Gewinner der Tombola, anschließend Grillfete bis in die Nacht

**Wieder mit der sensationellen Spezial-Auktion nur für Aktionäre:
909 Lose mit nur 21 € Startpreis!**



CS Realwerte
Aktiengesellschaft

Salzbergstraße 2 · D 38302 Wolfenbüttel
Telefon 05331.97550 · Telefax 05331.97555
eMail info@csrealwerte.de · www.csrealwerte.de