

CS Realwerte AG
Entwicklung wichtiger Kennzahlen 2014 - 2018 (Angaben in TEUR)

Bilanz		2014	2015	2016	2017	2018
Fondsanteile	Buchwert	3.121	13.830	22.862	26.463	27.750
	Kurswert	3.260	14.219	23.827	26.135	30.191
	stille Reserven/Lasten	139	389	965	-328	2.441
sonstiges Verr	mögen	15	58	51	236	1.174
Bilanzsumme		3.136	13.888	22.913	26.699	28.924
Eigenkapital	Grundkapital	256	848	1.075	1.280	1.280
	Rücklagen	700	3.314	4.676	6.050	6.434
	Bilanzgewinn Summa Figankanital	768	774	1.227	2.226	2.823
	Summe Eigenkapital	1.024	4.936	6.978	9.556	10.537
Rückstellunge	en	36	23	25	242	248
Bankverbindlid	chkeiten	2.067	8.902	14.982	16.747	17.508
sonstige Verbi	ndlichkeiten	9	27	929	154	631
Ertragsrechn	ung	2014	2015	2016	2017	2018
Ertragsaussch	nüttungen Investmentfonds	198	309	4.997	6.910	2
realisierte Kur	sgewinne	352	76	608	1.132	87
realisierte Kur	sverluste	-84	-6	-939	-2	-485
Abschreibunge	en/Wertaufholungen Finanz	anlagen		-2.846	-5.021	2.581
realisiertes Ka	pitalanlageergebnis	466	379	1.820	3.019	2.185
Veränderung d	der stillen Reserven/Last <mark>en</mark>	139	250	576	-1.293	2.769
gesamtes Ka	pitalanlageergebnis	605	629	2.396	1.726	4.954
Personalaufwa	and	-28	-28	-53	-99	-121
übrige betriebl	liche Aufwendungen	-56	-213	-255	-226	-239
Zinsen und äh	inliche Aufwendungen	-15	-125	-270	-313	-302
Ergebnis der g	gewöhnl. Geschäftstätigkeit	367	13	1.242	2.381	1.523
Steuern vom E	Einkommen und vom Ertrag	-35	-6	-491	-653	208
Jahresüberso		332	7	751	1.728	1.731
Dividendensur	mme		262	630	750	1.000
Dividende pro			60,00	75,00	<b>75,00</b>	100,00
Dividende pro	Antie		00,00	73,00	7 3,00	100,00

## Mitteilung gemäß § 125 AktG

## **CS Realwerte Aktiengesellschaft**

Wolfenbüttel - WKN 543 040 und A2T SF1 -

## Einladung zur Hauptversammlung

Wir laden die Aktionäre der CS Realwerte Aktiengesellschaft ein zu unserer

## 20. ordentlichen Hauptversammlung

am Freitag, dem 28. Juni 2019 um 16.00 Uhr in unseren Geschäftsräumen 38302 Wolfenbüttel (OT Salzdahlum), Salzbergstr. 2

## **Tagesordnung**

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses zum 31.12.2018 mit dem Lagebericht des Vorstands und dem Bericht des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2018

Diese Unterlagen liegen ab dem Tag der Einberufung der Hauptversammlung in den Geschäftsräumen der Gesellschaft in 38302 Wolfenbüttel, Salzbergstr. 2 zur Einsichtnahme für die Aktionäre aus. Auf Verlangen erhält jeder Aktionär unverzüglich und kostenlos eine Abschrift der Unterlagen.

2. Beschlußfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns

Vorstand und Aufsichtsrat schlagen vor, den Bilanzgewinn von 2.822.862,75 € wie folgt zu verwenden:

Zahlung einer Dividende von 100,00 € je Aktie auf 10.000 ab 01.01.2018 dividendenberechtigte Aktien

1.000.000,00€

Nach § 58 Abs. 4 Satz 2 und 3 AktG ist der Dividendenanspruch fällig am dritten auf die Hauptversammlung folgenden Geschäftstag, mithin am 03.07.2019.

un unter dur die riduptversammung folgenden Geschartstag, mit im um 05.07.2012.

Vortrag auf neue Rechnung 1.822.862,75 €

2.822.862,75 €

3. Beschlußfassung über die Entlastung des Vorstandes für das Geschäftsjahr 2018

Aufsichtsrat und Vorstand schlagen vor, Entlastung zu erteilen.

4. Beschlußfassung über die Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrates für das Geschäftsjahr 2018

Vorstand und Aufsichtsrat schlagen vor, Entlastung zu erteilen.

#### 5. Wahlen zum Aufsichtsrat

Mit Beendigung der Hauptversammlung läuft die Amtszeit sämtlicher Aufsichtsratsmitglieder ab.

Der Aufsichtsrat schlägt vor, für die Amtszeit bis zur Beendigung der Hauptversammlung, die über die Entlastung für das vierte Geschäftsjahr nach dem Beginn der neuen Amtszeit beschließt, das Geschäftsjahr, in dem die Amtszeit beginnt, nicht mitgerechnet, erneut in den Aufsichtsrat zu wählen:

## Einladung zur Hauptversammlung (Fortsetzung)

Frau Manuela Benecke, Dipl.-Oe<mark>konomin</mark>, Erkerode Herrn Dipl.-Kfm. Achim Gröger, Unternehmensberater, Sarstedt Herrn Michael Weingarten, Bankkaufmann, Itzehoe

Herr Dipl.-Kfm. Achim Gröger ist Mitglied des Aufsichtsrates der Aktien-Gesellschaft für Historische Wertpapiere, Wolfenbüttel. Weitere Mandate im Sinne von § 100 Abs. 2 Satz 1 AktG sind nicht mitzuteilen.

Die Zusammensetzung und Bestellung des Aufsichtsrates bestimmt sich nach §§ 96, 101 AktG und § 7 der Satzung. Die Hauptversammlung ist an Wahlvorschläge nicht gebunden.

## 6. Wahl des Abschlußprüfers für das Geschäftsjahr 2019

Der Aufsichtsrat schlägt vor, die PKF Fasselt Schlage Partnerschaft mbB Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Braunschweig, zum Abschlußprüfer für das Geschäftsjahr 2019 zu wählen.

Wolfenbüttel, im Mai 2019

### CS Realwerte Aktiengesellschaft Der Vorstand

Nach § 121 Abs. 3 AktG sind nicht börsennotierte Gesellschaften in der Einberufung lediglich zur Angabe von Firma und Sitz der Gesellschaft sowie Zeit und Ort der Hauptversammlung und der Tagesordnung verpflichtet. Die nachstehenden Hinweise erfolgen freiwillig, um unseren Aktionären die Teilnahme an der Hauptversammlung zu erleichtern. Zusammenfassend und ohne Anspruch auf Vollständigkeit werden damit die aus Sicht der Gesellschaft wesentlichen Teilnahmebedingungen erläutert.

## Teilnahme an der Hauptversammlung

Zur Teilnahme an der Hauptversammlung und zur Ausübung des Stimmrechts sind nach § 15 der Satzung diejenigen Aktionäre berechtigt, die ihre Aktien spätestens am Dienstag, dem 25. Juni 2019 bei der Gesellschaft, bei einem deutschen Notar, bei einer Wertpapiersammelbank oder bei der Bankhaus Gebr. Martin AG, Göppingen, hinterlegt haben und bis zum Ende der Hauptversammlung dort belassen. Die Hinterlegung ist auch dann ordnungsgemäß, wenn Aktien mit Zustimmung einer Hinterlegungsstelle für sie bei anderen Banken bis zum Ende der Hauptversammlung gesperrt gehalten werden. Zum Nachweis der rechtzeitigen Hinterlegung genügt eine von der Hinterlegungsstelle ausgestellte Stimmkarte. Im Falle der Hinterlegung bei einem deutschen Notar oder bei einer Wertpapiersammelbank ist die von diesen auszustellende Bescheinigung spätestens am Mittwoch, dem 26. Juni 2019 bei der Gesellschaft einzureichen.

### <u>Stimmrechtsvertretung</u>

Aktionäre, die zur Teilnahme an der Hauptversammlung und zur Ausübung des Stimmrechts berechtigt sind und nicht selbst an der Hauptversammlung teilnehmen, können ihr Stimmrecht unter entsprechender Vollmachtserteilung durch einen Bevollmächtigten, auch durch ein Kreditinstitut oder eine Vereinigung von Aktionären oder eine andere Person ihrer Wahl ausüben lassen.

Die Erteilung der Vollmacht, ihr Widerruf und der Nachweis der Bevollmächtigung gegenüber der Gesellschaft bedürfen nach § 15 Abs. 5 Satz 2 der Satzung der Schriftform.

#### <u>Gegenanträge und Wahlvorschläge von Aktionären</u>

Gegenanträge gegen den Vorschlag der Verwaltung zu einem bestimmten Tagesordnungspunkt gemäß § 126 Abs. 1 AktG sowie Wahlvorschläge gemäß § 127 AktG sind ausschließlich an die folgende Adresse der Gesellschaft zu richten:

CS Realwerte Aktiengesellschaft Vorstand Salzbergstraße 2 38302 Wolfenbüttel Telefax 05331-975555

Anderweitig adressierte oder nicht innerhalb der gesetzlich bestimmten Frist eingegangene Anträge oder Wahlvorschläge werden nicht berücksichtigt. Gegenanträge müssen mit einer Begründung versehen sein. Wahlvorschläge brauchen nicht begründet zu werden.

## Organe der Gesellschaft

## **Aufsichtsrat**

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

Michael Weingarten, Itzehoe (stellvertretender Vorsitzender) Bankkaufmann

Dip<mark>l.-Oec. Manue</mark>la Benecke, Erkerode wissenschaftliche Mitarbeiterin

## Vorstand

<mark>Jörg Benecke</mark>, Erkerode Bankkaufmann

CS Realwerte Aktiengesellschaft Salzbergstraße 2 38302 Wolfenbüttel Telefon 05331.9755-11 Telefax 05331.9755-55 eMail info@csrealwerte.de Web www.csrealwerte.de

Wertpapier-Kenn-Nummer 543040



V.I.n.r. Achim Gr<mark>öger , Manuela Ben</mark>ecke, Michael Wein<mark>garten</mark> Mitglieder <mark>d</mark>es Aufsichtsrates, CS Realwerte AG



<mark>Jörg B</mark>enecke Vorstand, CS Realwerte AG



## Bericht des Aufsichtsrates

Der Aufsichtsrat ist regelmäßig vom Vorstand über die geschäftliche Entwicklung der Gesellschaft, die wesentlichen Ereignisse und Vorhaben sowie grundsätzliche Fragen der Geschäftspolitik sowohl in schriftlicher Form, per email wie auch in persönlichen Gesprächen unterrichtet worden.

Im Rahmen der Berichtspflichten des Vorstandes an den Aufsichtsrat nach § 90 AktG werden alle gesetzlichen Vorgaben mindestens eingehalten. Über die Vorgaben hinaus berichtet der Vorstand monatlich an den Aufsichtsrat über den Stand der Geschäfte und das aktuelle Fondsportfolio sowie anlaßbezogen über jede wesentliche Entwicklung bei den in unserem Portfolio enthaltenen Immobilienfonds. Darüber hinaus berät der Vorstand zu Beginn eines jeden Monats mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden Grundsatzfragen der Geschäftspolitik und die Anlagestrategie.

Für Geschäfte und Ereignisse, die für die Rentabilität oder Liquidität der Gesellschaft von erheblicher Bedeutung sein konnten oder aus sonstigen wichtigen Anlässen hat der Vorstand dem Aufsichtsrat stets rechtzeitig Beschlußvorlagen bzw. Berichte erstattet.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr haben vier Aufsichtsratssitzungen stattgefunden. Es nahmen hieran jeweils alle Aufsichtsratsmitglieder sowie der Vorstand teil. An der Sitzung, in der der Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 2017 festgestellt wurde, hat die Wirtschaftsprüferin teilgenommen. Den Aufsichtsratsmitgliedern wurde hierzu vorab der Bericht der Wirtschaftsprüferin über die Erstellung des Jahresabschlusses der Gesellschaft übersandt. In den Aufsichtsratssitzungen hat der Vorstand über die turnusgemäße Berichterstattung hinaus nochmals ausführlich den aktuellen Geschäftsverlauf der Gesellschaft dargestellt und die ergänzenden Fragen des Aufsichtsrates hierzu beantwortet.

Die Gesellschaft arbeitet auf der Grundlage eines auf ihre Spezifika zugeschnittenen Geschäftsentwicklungsplans. Diese Planung wird anlaßbezogen, insbesondere bei weiteren Wachstumsschritten sowie Veränderungen in der Finanzierungsstruktur, aktualisiert. Der Aufsichtsrat hat sich den Geschäftsentwicklungsplan und die Aktualisierungen vom Vorstand jeweils erläutern lassen, die Planung eigenständig analysiert und sie anschließend jeweils genehmigt.

Zustimmungspflichtige Geschäfte hat der Aufsichtsrat, sofern darüber nicht zeitnah in einer turnusmäßigen Sitzung beschlossen werden konnte, im Umlaufverfahren entschieden.

Beanstandungen zur Zusammenarbeit mit dem Vorstand hatte der Aufsichtsrat nicht.

Schließlich hat sich der Aufsichtsrat nicht nur generell, sondern auch laufend anhand beispielhafter Einzelfälle mit dem Berichtswesen, dem internen Kontrollsystem und dem Risikomanagementsystem der Gesellschaft auseinandergesetzt. Die Systeme wurden vom Aufsichtsrat als effizient und ausreichend beurteilt.

Der Jahresabschluß unter Einbeziehung der Buchführung (nicht aber der Lagebericht, zu dessen Erstellung eine gesetzliche Verpflichtung nicht besteht) der CS Realwerte AG für das Geschäftsjahr 2018 wurde vom in der letzten Hauptversammlung gewählten Abschlußprüfer, der PKF Fasselt Schlage Partnerschaft mbB Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Braunschweig, geprüft und mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen. Der Abschlußprüfer hat die Prüfung unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsgemäßer Abschlußprüfung vorgenommen. Alle Abschlußunterlagen sowie der Prüfungsbericht des Abschlußprüfers wurden den Mitgliedern des Aufsichtsrats rechtzeitig und fristgemäß vor der Bilanzsitzung übermittelt.

Der Abschlußprüfer hat am 9. Mai 2019 an der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats teilgenommen, umfangreich Bericht erstattet, seine Prüfungsfeststellungen kommentiert und stand für ergänzende Fragen des Aufsichtsrats zur Verfügung. Das Ergebnis der Prüfung wurde ausführlich im Aufsichtsrat erörtert. Der Aufsichtsrat nahm das Prüfungsergebnis zustimmend zur Kenntnis. Er prüfte den Jahresabschluß im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen. Es bestanden keine Einwendungen. Der Aufsichtsrat hat in seiner heutigen Sitzung den vom Vorstand aufgestellten Jahresabschluß gebilligt. Der Jahresabschluß ist damit gemäß § 172 AktG festgestellt.

Wolfenb<mark>üttel, den 9. Mai</mark> 2019

Der Aufsichtsrat

Dipl.-Kfm. Ach<mark>im Gröger</mark> Vorsitzender



Ein Objekt des **CS Property Dynamic**: Rondo Business Park, Krakau/PL letzter Verkehrswert: 43,2 Mio. € Im April 2019 für enttäuschende 37,0 Mio. € abzüglich weiterer Abschläge verkauft.

Die CS Realwerte Aktiengesellschaft ist zur Erstellung eines Lageberichtes gesetzlich nicht verpflichtet. Der folgende Lagebericht ist zur besseren Information unserer Aktionäre freiwillig erstellt und war deshalb nicht Gegenstand der Prüfung durch den von der Hauptversammlung gewählten Abschlußprüfer.

## Lagebericht des Vorstandes für das Geschäftsjahr 2018 der CS Realwerte Aktiengesellschaft

Die CS Realwerte Aktiengesellschaft erwirbt börsengehandelte Fondsanteile von Offenen Immobilienfonds, die in Folge der vorherigen Finanzkrise ab Januar 2010 in die Abwicklung gingen und nach den gesetzlichen Vorgaben vollständig liquidiert werden mussten. Insbesondere mussten also die Immobilien-Portfolien restlos verkauft wer-

Zu Beginn unserer Geschäftstätigkeit drückte die Börsenbewertung dieser Fonds gegenüber den von den Gutachterausschüssen der Fonds festgestellten Verkehrswerten der Fondsimmobilien Bewertungsabschläge zwischen 25 % und über 50 % aus.

Die Fondsanteile wurden in der Erwartung erworben, daß beim allmählichen Verkauf sämtlicher Immobilien aller Zielfonds wohl Abstriche gegenüber den zunächst noch festgestellten Verkehrswerten gemacht werden mussten, daß diese Abstriche im Schnitt aber deutlich unter den in den Börsenkursen implizierten Bewertungsabschlägen liegen würden. Diese Annahme hat sich im wesentlichen als richtig erwiesen. Ausnahmen blieben der SEB Immolnvest und der SEB ImmoPortfolio Target Return, bei denen sowohl die schlechte Portfolioqualität wie auch ein<mark>e ungenügende</mark> Managementleistung zu katastrophalen Abwicklungsergebnissen führten. Von beiden F<mark>onds</mark> hatten wir uns, diese Entwicklung voraussehend, bereits ab Mitte 2016 vollständig wieder getrennt.

Veränderung der KAG-Werte (Net Asset Value) KAG-Wert KAG-Wert Veränderung Ausschüttg KAG-Wei 29.12.2017 28.12.2018 2018 ytd im Jahr 2018 28.12.201 in 2017 AXA Immoselect 1.51 1.61 6.6% 0.99 0.62 -17.49 CS Eurorea 10,1 10,22 1,1% 0,90 9,32 -2,4 DEGI Europa 1.93 1.61 -16.6% 0.20 1,41 5.19 DEGI International 3,46 3,41 -1,4% 0,40 3.0 0.69 KanAm grundinvest 13.22 13.45 1.7% 3.01 10.44 0.19 SEB Immolnyest 8.72 8.47 -2.9% 1.10 7.37 -12.19 SEB Target Return 25,20 25.20 0.0% 13.50 11,70 -29.69

in 2016

-5.49

1,39

-13.69

3.09

-2 29

-4.49

-5,49

-3,29

-6.69

8,29

-16.29

0,0

-25,1

2.1

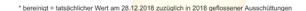
-0.49

-19.49

-35,09

9,79

0.39



2,46

4.7%

9.2%

0,80

0.46

2,35

Die Veränderung der von den Fonds veröffentlichten Rücknahmepreise spricht zu Portfolio- und Managementqualität eine mehr als deutliche Sprache, vor allem im addierten Dreijahres-Vergleich 2016/2018: Hier haben der SEB Immolnvest (minus 19,4 %) und der SEB ImmoPortfolio Target Return (minus 35,0 %) neben dem DEGI Europa (minus 25,1 %) und noch vor dem AXA Immoselect (minus 16,2 %) unangefochten die rote Laterne. Unsere Favoriten CS Euroreal und KanAm grundinvest dagegen kamen mit einem unveränderten Wert bzw. einem marginalen Verlust von 0,4 % bisher nahezu ungeschoren durch die Liquidation.

Ziel unserer Anlagepolitik war einerseits die Vereinnahmung laufender Ertragsausschüttungen der Fonds, so lange sie ihren Immobilienbesitz noch nicht vollständig ver-

äußert hatten, und andererseits die Realisierung von Wertzuwächsen, sofern die Immobilienverkäufe der Fonds ein im Schnitt besseres Resultat erbrachten als in den anfänglichen Wertabschlägen der Börsenkurse ausgedrückt.

TMW Immo Weltfonds

UBS 3 Sector Real Est.

Fast alle in unserem Portfolio befindlichen Fonds sind inzwischen weitgehend immobilienfrei. Beim CS Euroreal und beim KanAm grundinvest (Immobilienquoten noch 18,5 % resp. 9,4 %) ist die Börsenbewertung weitgehend durch die in den Fonds vorhandenen Liquidität abgedeckt, so daß das Ergebnis der Restverwertung für uns nur noch Chancen, aber praktisch keine Risiken mehr beinhaltet.

#### CS Realwerte AG

Sicherungsrechnung OIF (Offene Immobilienfonds in Abwicklung) - Gesamtübersicht Stand: 28.12.2018

	Objekte	upside-P	otential *	Bestand								unser Inve	stment in	Risikobetrag
Fonds	Immo-Anteil	in Prozent	Betrag	in Stück	Einstand	Buchwert	Kurs	Börsenwert	(AG-Kurs	KAG-Wert	L-Quote	Liquidität	Immobilien*	Immobilien**
AXA Immoselect		9,7%	123.750	2.250.000	0,25	562.450	0,57	1.271.250	0,62	1.395.000	104,5%	1.395.000		
AXA Immosolutions		10,4%	313	100	22,93	2.293	30,03	3.003	33,16	3.316	95,0%	3.150		
CS Euroreal **	3 / 21,4%	19,1%	1.222.053	814.018	7,91	6.437.333	7,86	6.398.181	9,32	7.586.648	88,3%	6.699.010	887.638	0
CS Property Dynamic	1 / 39,3%	15,4%	1.293.414	228.850	31,11	7.120.655	36,70	8.398.795	42,38	9.698.663	71,3%	6.915.147	2.783.516	1.483.648
DEGI Europa		11,7%	133.390	901.285	1,23	1.109.021	1,26	1.137.422	1,41	1.270.812	97,4%	1.237.771		
<b>DEGI German Business</b>		17,4%	23.900	100.000	1,23	122.860	1,37	137.100	1,61	161.000	90,7%	146.027		
DEGI Global Business		17,3%					1,62		1,90		105,6%			
DEGI International	1 / 5,8%	21,8%	539.000	1.000.000	2,49	2.489.350	2,47	2.471.000	3,01	3.010.000	79,3%	2.386.930	623.070	84.070
KANAM Grundinvest	3 / 16,2%	15,1%	1.243.757	880.000	9,36	8.236.800	9,36	8.236.800	10,44	9.187.200	84,8%	7.790.746	1.396.454	446.054
Morgan Stanley P2 Valu	e	14,3%					0,81		0,93		105,6%			
SEB Immoinvest	14 / 66,7%	21,0%	79.258	68.126	5,45	371.132	5,54	377.418	7,37	502.089	19,2%	96.401	405.688	281.017
SEB Immo Portfolio Tar	get Return	14,0%	36.000	25.000	9,50	237.538	10,26	256.500	11,70	292.500	105,6%	292.500		
TMW Immobilien		9,2%	125.846	898.900	1,03	922.004	1,52	1.366.328	1,66	1.492.174	102,8%	1.492.174		
UBS (D) 3 Sector Real E	st. Europe	15,1%	20.720	259.000	0,53	138.206	0,53	137.270	0,61	157.990	94,7%	149.617		
			4.841.401			27.749.641		30.191.067	87%	34.757.391		28.604.472	6.096.366	2.294.790
			16,0%	Potential in %	vom Kursw	ert								
Ausschüttungen ertrag:	swirksam	0						-3.986.586	J.	Inanspruchna	hme HVB	-3.986.586	Im Börsenkurs	ausgedrückter
realisierte Kursgewin	ne	2.184.111						-4.958.378	./. Inar	nspruchnahme	e Seeliger	-4.958.378	Abschlag auf d	ie Immobilien-
Kursreserven	2.441.426							-8.559.466	J. Ina	nspruchnahm	ne VB WF	-8.559.466	Verkehrswerte	der Fonds:
J. Vortrag aus Vorjahr	-328.523	2.769.949			= Eigent	finanzierungs	-Anteil	12.686.637		= Netto-	Liquidität	11.100.042		62%
Gesamtertrag laufend	les Jahr	4.954.060						42,0%						
* upside-Potential = Wertaufholungspotentia	l ggű, heutigem Bön	senkurs (immobilienf	reie Fonds = Steiger	ung Börsenkurs > R	túcknahmewert,					•=	Berechnungs	basis: KAG-Werle		

10.000 Aktien ausgegeben, innerer Wert p. 28.12. = 1.144,33 €

<sup>\*\*</sup> CS Euroreal: bereits berücksichtigt alle inzwischen bekannt gewordenen, vom CS Euroreal aber z.T. erst indirekt bestätigten Verkäufe (offizielle Meldung muß noch kor

Bei den vollständig oder zumindest weitgehend immobilienfreien Fonds ist für unseren künftigen Anlageerfolg nicht mehr das Veräußerungsergebnis maßgebend, sondern die gegenwärtig überall noch in einer Größenordnung von 10-15 % bestehende Bewertungsdifferenz zwischen Fondsvermögen (weitestgehend aus Bargeld bestehend) und Börsenbewertung. Sofern die Differenz bei allen Fonds abschlagfrei aufgeholt werden kann könnten wir
für unseren aktuellen Bestand auf weitere Wertaufholungen im Volumen von rd. 4,0 Mio. hoffen. Realistischer Weise
würden wir aus heutiger Sicht von einem bis Mitte der 2020er Jahre realisierbaren zusätzlichen Ertragspotential von
netto ca. 2,5 Mio. EUR ausgehen.

Auch im Geschäftsjahr 2018 haben wir (insbesondere beim CS Euroreal, wenn auch dort überwiegend aus steuerlichen Gründen) selektiv noch ein aktives Portfoliomanagement betrieben. Mit dem Fortschreiten der Abwicklungsprozesse werden wir aber immer mehr zum reinen Bestandshalter, der einfach nur noch die Resultate seiner Investitionen abzuwarten braucht.

#### Veränderung der Börsenkurse

			bereinigter*		1	tatsächlicher		zum Vergleich:	zum Vergleich:	addierte
	Börsenkurs 29.12.2017	Hoch/Tief 2018 histor.	Börsenkurs 28.12.2018	Veränderung 2018 ytd	Ausschüttg. im Jahr 2018	Börsenkurs 28.12.2018	Hoch/Tief 2018 aktuell	Performance in 2017	Performance in 2016	Performance 2016 - 2018
AXA Immoselect	1,24	1,56 - 1,24	1,56	25,8%	0,99	0,57	0,57 - 0,25	12,5%	0,9%	39,2%
CS Euroreal	8,36	8,60 - 8,15	8,76	4,8%	0,90	7,86	8,05 - 7,60	7,2%	12,5%	24,5%
DEGI Europa	1,39	1,45 - 1,33	1,46	5,0%	0,20	1,26	1,27 - 1,18	4,0%	2,1%	11,1%
DEGI International	2,88	2,93 - 2,85	2,87	-0,3%	0,40	2,47	2,63 - 2,45	13,2%	-4,5%	8,4%
KanAm grundinvest	10,40	12,35 - 10,34	12,37	18,9%	3,01	9,36	9,35 - 7,33	0,3%	11,5%	30,7%
SEB ImmoInvest	6,56	23,76 - 19,64	6,64	1,2%	1,10	5,54	15,26 - 11,14	5,1%	-6,8%	-0,5%
SEB Target Return	20,31	51,00 - 37,50	23,76	17,0%	13,50	10,26	43,90 - 30,40	-14,8%	-8,3%	-6,1%
TMW Immo Weltfonds	1,93	6,58 - 5,12	2,32	20,2%	0,80	1,52	3,10 - 1,62	26,8%	8,4%	55,4%
UBS 3 Sector Real Est.	0,78	1,47 - 1,21	0,99	26,9%	0,46	0,53	1,10 - 0,84	10,9%	-2,8%	35,0%

Wie wichtig aber in den vergangenen 36 Monaten ein aktives Portfoliomanagement war, zeigt die Tabelle der Veränderung der Börsenkurse, insbesondere im Dreijahres-Vergleich 2016/2018: Während hier ein Investor in die beiden schon erwähnten SEB-Fonds mit Zitronen gehandelt hätte, liegen (einmal abgesehen vom etwas exotischen TMW Immobilien Weltfonds, der jetzt nur deshalb Spitzenreiter wurde, weil er zuvor erst einmal mit Abstand am meisten verloren hatte) unsere drei die meiste Zeit größten Positionen AXA Immoselect, CS Euroreal und KanAm grundinvest auf den Spitzenplätzen.

## Der Markt und unsere Stellung darin

Die letzten und zugleich mit dem KanAm grundinvest und dem CS Euroreal größten im Fokus unserer Anlagestrategie stehenden Fonds sind nach Ende ihrer ersten von der BAFin eingeräumten Abwicklungsphase Ende 2016 resp. im Frühjahr 2017 auf die jeweilige Depotbank übergegangen. Der Depotbank räumt die BAFin für die Verwertung der Restportfolien weitere drei Jahre Frist ein. Sie müssen also bis Ende 2019 resp. Frühjahr 2020 vollständig immobilienfrei sein.

Die bei den von uns gehaltenen Fonds noch vorhandenen Restportfolien (CS Euroreal und KanAm grundinvest je zwei Objekte, DEGI International noch ein Objekt) haben für die Beurteilung der Investments deshalb kaum noch eine Bedeutung. Das war vor ziemlich genau einem Jahr mit insgesamt noch 39 Objekte mit Verkehrswerten von zusammen 1,5 Mrd. EUR noch etwas anders). Im Zeitablauf zeigt der Markt in der Addition aller Fonds folgende Entwicklung (Angaben in Mrd. EUR):

	2015	2016	2017	2018
Rücknahmewerte	9,7	7,0	3,6	3,0
Börsenbewertung	7,7	5,5	2,8	2,5
Wert Immobilien Immobilien in % KAG-Wert	8,6 89 %	<b>4,2</b> 60 %	1,6 44 %	1,0 32 %
Liquiditätsbestände Liquidität in % KAG-Wert	2,3 24 %	<b>2,6</b> 37 %	<b>2,2</b> 61 %	1,7 58

Das Marktvolumen hat sich innerhalb des betrachteten Ze<mark>itra</mark>ums von drei Jahren sowohl bei Betrachtung der Nettoinventarwerte (Rücknahmewerte) wie auch der Börsenkapitalisierung mehr als gedrittelt. Dies unterstreicht, daß bei der Abwicklung unserer Fonds der weitaus größere Teil des Weges inzwischen gegangen ist. Damit wird,

CS Realwerte AG Stand: 28.12.2018

Allgemeine Auswertung Marktvolumen im Segment OIF i.A. (Werte in Mio. EUR, fett gedruckt)

								L-Quote		Immobilien
Fonds	Anteile	wir haben	in %	Kurs	Börsenwert	KAG	KAG-Wert	netto	Liquidität	KAG-Wert
AXA Immoselect	48.138.860	2.250.000	4,7%	0,56	27,0	0,62	29,8	104,5%	31,2	
AXA Immosolutions	374.785	100	0,0%	30,03	11,3	33,16	12,4	95,0%	11,8	
CS Euroreal	102.694.665	814.018	0,8%	7,83	804,1	9,32	957,1	59,5%	569,5	439,4
CS Property Dynamic	2.646.500	228.850	8,6%	36,50	96,6	42,38	112,2	71,3%	80,0	41,4
DEGI Europa	26.194.029	901.285	3,4%	1,26	33,1	1,41	36,9	97,4%	36,0	
DEGI German Business	2.651.019	100.000	3,8%	1,37	3,6	1,61	4,3	90,7%	3,9	
DEGI Global Business	3.356.533		0,0%	1,62	5,4	1,90	6,4	105,6%	6,7	
DEGI International	35.971.088	1.000.000	2,8%	2,47	88,7	3,01	108,3	79,3%	85,9	6,4
KANAM Grundinvest	71.612.582	880.000	1,2%	9,32	667,4	10,44	747,6	84,8%	634,0	120,8
SEB Immoinvest	116.559.401	68.126	0,1%	5,54	645,2	7,37	859,0	19,2%	164,9	362,4
SEB Immo Portfolio Target Return	6.465.095	25.000	0,4%	10,26	66,3	11,70	75,6	105,6%	79,9	
TMW Immobilien	15.106.111	898.900	6,0%	1,54	23,3	1,66	25,1	102,8%	25,8	
UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe	34.683.955	259.000	0,7%	0,53	18,4	0,61	21,2	94,7%	20,0	
					2.490,3		2.996,0		1.749,5	970,4

auch auf Grund recht klarer offizieller Ansagen einiger Fonds, die Zeitachse für weitere Liquiditätsauskehrungen und damit auch für das allmähliche Auslaufen unseres Geschäftsmodells immer planbarer.

Einziger Unsicherheitsfaktor bleibt am Ende die Frage, ob das permanente Schrumpfen des Marktes irgendwann zu Knappheitspreisen bei der Börsenbewertung führt, die bei grundsätzlich wünschenswerten Re-Investitionen erhaltener Ausschüttungen ein nicht mehr auskömmliches Chance-Risiko-Verhältnis bewirken oder uns äußerstenfalls sogar einen Abbau unserer Bestände durch Verkäufe nahelegen. Erste Anzeichen dafür entwickelten sich bereits 2017 und verstärkten sich 2018 deutlich. Konsequenter Weise haben wir deshalb beispielsweise im Mai 2019 mit dem AXA Immoselect eine stückzahlmäßig sehr große Position (hier gehörten uns zuletzt 6,3 % des Fonds) deutlich reduziert.

So lange allerdings über alles gesehen das annualisierte Wertaufholungspotential deutlich über den von uns gezahlten Kreditzinsen liegt (was im Moment noch eindeutig der Fall ist), ist eine zusätzliche Kreditfinanzierung betriebswirtschaftlich sinnvoll und zudem risikofrei. Vor diesem Hintergrund bleibt die Ergänzung der von uns eingesetzten Eigenmittel durch Bankkredite im Verhältnis 1:2 zur Erzielung der von uns angestrebten Eigenkapitalrendite unverändert wünschenswert und wichtig. Besonders erfreulich ist deshalb, daß alle drei uns finanzierenden Banken die Kapitalerhöhung im Frühjahr 2019 mit einer entsprechenden Kreditaufstockung begleitet haben. Zugleich sind im Großen und Ganzen Kreditvolumina und Fristigkeiten vereinbart, die die voraussichtlichen zeitlichen Abläufe und die in unserem Geschäftsmodell verbliebenen Chancen mehr oder weniger vollständig abbilden.

Die letzten Zielfonds waren nach den gesetzlichen Vorgaben bis zum Jahr 2017 abzuwickeln. Tatsächlich hat aber kein Fonds in der Phase der Eigenabwicklung alle Fondsobjekte verkauft. 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 Objektverwertung tatsächlich bis zum Jahr 2020 hinziehen wird. Hierfür beschäftigen die Depotbanken in den meisten Fällen weiter die bis dahin verantwortlich gewesenen Kapitalanlagegesellschaften.

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 könnte uns das Thema deshalb nach unserer Einschätzung noch bis in die zweite Hälfte der 2020er Jahre beschäftigen, vorausgesetzt, die Kursentwicklung bordet nicht so über, daß wir kein akzeptables Chance-Risiko-Verhältnis mehr erkennen und deshalb Bestände über die Börse verkaufen.

Ein wirklich aktives Portfolio-Management wird in den Folgejahren dabei kaum noch möglich, aber auch nicht mehr nötig sein. Wir werden vielmehr einfach nur noch abwarten, wann und in welchem Umfang sich das immer noch vorhandene Wertaufholunspotential materialisiert.

#### Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

Zum 31.12.2018 beträgt das ausgewiesene Eigenkapital der CS Realwerte Aktiengesellschaft 10.537 T€ (Ende 2017: 9.556 T€). Es setzt sich zusammen aus 1.280 T€ Nennkapital, 5.915 T€ Kapitalrücklage, 519 T€ (Ende 2017: 135 T€) Gewinnrücklage sowie 2.823 T€ (Ende 2017: 2.226 T€) Bilanzgewinn.

In ihrer Abwicklungsphase bauen die betreffenden Fonds durch permanente Immobilienverkäufe hohe Liquiditätsquoten auf. Inzwischen immobilienfreie Fonds bestehen sogar fast nur noch aus Liquidität. Diese Liquidität wird nicht nur zeitversetzt, sondern 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.

Vor diesem Hintergrund war und ist die Komplementärfinanzierung durch Bankkredite weiter sinnvoll. Entsprechend weist unsere Bilanz per 31.12.2018 die Inanspruchnahme von Bankkrediten in einer Höhe von 17.508 T€ (Ende 2017: 16.747 T€) aus. Die uns zuzurechnende anteilig in den Fondsvermögen enthaltene Liquidität liegt über diesem Wert, so daß die Bankkredite in vollem Umfang lediglich eine Vorfinanzierung uns später ohnehin zufließender Ausschüttungen sind. De facto besteht bei diesen Krediten also kein Risiko und sie führen sich im Laufe der Zeit durch die weiter regelmäßig fließenden Liquidationsausschüttungen unserer Fonds von ganz allein zurück.

Insgesamt sind wir zum 31.12.2018 mit 27.750 T€ (Ende 2016: 26.463 T€) in Fondsanteilen investiert. Der Börsenwert dieser Anteile am Stichtag beträgt 30.191 T€ (Ende 2017: 26.135 T€). Der Bestand enthält somit stille Reserven von 2.441 T€ (Ende 2017: stille Lasten von 328 T€). Die Veränderung von 2.769 T€ ist in der Gesamtbetrachtung zum handelsrechtlichen Ergebnis hinzuzurechnen, so daß im Geschäftsjahr 2018 (vor Ansatz latenter Steuern) das wirtschaftliche Ergebnis 4.172 T€ = 417,20 € je Aktie beträgt (in 2017: 1.088 T€ = 108,80 € je Aktie, und in 2016: 1.340 T€ = 159,40 € je Aktie).

### Sondereffekte in der Gewinn- und Verlustrechnung

Im Gegensatz zu den Jahren 2016 (sog. "KanAm-Effekt", siehe letztes Jahr die Fußnote unter der Gewinn- und Verlustrechnung) und 2017 (sog. "CS-Euroreal-Effekt", siehe ausführliche Erläuterung im Geschäftsbericht 2017) sind im Berichtsjahr keine grundsätzlich neuen wertverändernden Einflüsse aufgetreten.



Im Bestand des **CS Euroreal**:
Rathaus Galerie Essen
letzter Verkehrswert: 126,3 Mio. €
Eröffnet 1979 als "City Center Essen",
das erste Einkaufszentrum der Stadt.
1993 Umbau/Erweiterung für 90 Mio. DM.
2004 Verkauf an den CS Euroreal und
für 30 Mio. EUR erneuter Umbau der zuvor
zwei Baukörper in eine einzige Mall, Neueröffnung als "Rathaus Galerie".
Mit hartnäckig rd. 15 % Leerstand gehört
dieses alte Mütterchen unter den Shopping
Malls nicht zu den Selbstläufern.



Im Bestand des **KanAm grundinvest**: LE COLOMBIA in Bois-Colombes bei Paris letzter Verkehrswert: 33,0 Mio. € Ein gut 10.000 m2 großes, auf vier Mieter ausgelegtes Bürogebäude im Speckgürtel von Paris. Wenn hier die Hausaufgaben bei Neu- und Anschlußbvermietung gemacht sind, sollte einem Verkauf zu einem Preis oberhalb des aktuellen Verkehrswertes eigentlich nichts mehr im Wege stehen.

Die Nachwirkung des "KanAm-Effektes" (Börsenkurssteigerungen führen dort grundsätzlich zu steuerlich nicht wirksamen Wertaufholungen) bewirkt allerdings im Berichtsjahr, daß sich in der Steuerbilanz ein negatives Resultat ergibt und deshalb in 2018 keine Ertragsteuern anfallen, sondern sich im Gegenteil durch einen entsprechenden Verlustrücktrag ein Steuerertrag von 208 T€ ergibt.

#### Risiken der künftigen Entwicklung

Unsere Strategie ging im wesentlichen von der Annahme aus, daß die in den Börsenkursen ausgedrückten seinerzeit zwischen 25 % und 50 % betragenden Bewertungsabschläge auf das Immobilienvermögen der einzelnen Fonds übertrieben hoch waren. Diese Annahme erwies sich, gestützt durch die in einem ganz unerwarteten Maße boomenden Immobilienmärkte, als richtig.

Die meisten der von uns regelmäßig beobachteten Fonds sind inzwischen immobilienfrei. Seit Ende 2015 ist das Immobilienvermögen der abwickelnden Fonds von 8,6 Mrd. EUR um 88 % auf 1,0 Mrd. EUR zurückgegangen. Verwertungsrisiken aus dem Immobilien-Restbestand spielen für unsere Risikobetrachtung deshalb insofern keine Rolle mehr, als sie nur noch das uns verbleibende Wertaufholungspotential, also die Chancen, schmälern können. In der Ertragsrechnung können sich diese Risiken also nicht mehr belastend materialisieren, sondern nur noch in Form einer Minderung künftiger Erträge.

Insofern ist lediglich die schon im letztjährigen Geschäftsbericht gemachte Aussage zu wiederholen: Selbst eine vollständige Entwertung aller Immobilien wäre für uns keinesfalls mehr eine Existenzbedrohung, sondern schlicht nur noch ein Ärgernis. Das gleiche gilt in der logischen Schlußfolgerung für einen möglichen Einbruch der Immobilienmärkte: Er würde uns de facto nicht mehr wirklich tangieren.

Als weiteres Risiko hatten wir früher beschrieben, daß wir im Rahmen unserer Anlagestrategie bei der Fondsauswahl die "falschen" Fonds auswählen könnten, bei denen sich die im Börsenkurs ausgedrückten Bewertungsabschläge schlußendlich doch als zutreffend oder gar immer noch zu niedrig herausstellen. Nachdem unsere Fonds inzwischen weitgehend immobilienfrei sind, besteht auch dieses Risiko nicht mehr.

Nennenswerte Risiken in unserer Finanzierungsstruktur sind weiterhin nicht mehr zu erkennen. Unsere Kreditzusagen sind im wesentlichen so ausreichend befristet, daß damit die voraussichtliche Zeitachse unserer geschäftlichen Möglichkeiten vollständig abgebildet ist. Nicht festgeschrieben sind dagegen die Sollzinssätze. Eine Verschärfung der Zinspolitik der EZB und ein anschließendes Steigen der kurzfristigen Zinsen könnte unsere Ertragslage beeinträchtigen. Diesem Risiko können wir allerdings relativ schnell dadurch entgegenwirken, daß wir die uns regelmäßig zufließenden Ausschüttungen nicht mehr reinvestieren, sondern zum beschleunigten Abbau unserer Kredite verwenden.

Im Zuge des Inkrafttretens von MiFID II zu Jahresbeginn 2018 wird für alle gehandelten Finanzinstrumente eine sog. "Zielmarktdefinition" verlangt, anhand derer bei Ordereingabe maschinell geprüft wird, ob das Risikoprofil des zu kaufenden Finanzinstruments zum Risikoprofil des Anlegers passt. Diese maschinelle Prüfung kann für nahezu alle abwickelnden Offenen Immobilienfonds nicht durchgeführt werden, da es die Emittenten (mit dem Argument, die Fonds würden ja nicht mehr vertrieben) verabsäumt haben, für die betreffenden Fonds überhaupt eine Zielmarktdefinition einzustellen. Obwohl wir als professioneller Anleger ausnahmslos alle Finanzinstrumente erwerben dürften, verweigern bei drei unserer vier Depotbanken die Ordersysteme die Annahme von Kaufaufträgen, weil wegen Fehlens der Zielmarktdefinition der maschinelle Risikoabgleich nicht erfolgen kann. Vor diesem Hintergrund besteht weiterhin das Risiko, daß auch das letzte noch funktionierende Institut handlungsunfähig wird und wir schlicht aus diesem Grunde (zumindest vorübergehend) keine Reinvestitionen oder aktive Depotumschichtungen mehr tätigen können.

Im Zusammenhang mit der kaum noch handhabbaren Regulatorik und steuerlichen Behandlung der abwickelnden Offenen Immobilienfonds erweisen sich zudem Back-Office-Prozesse der Depotbanken als gelegentlich der Problematik kaum noch gewachsen. Dies führt in Einzelfällen zu mehr als ein Jahr zurückgehenden Stornobuchungen und Neuabrechnungen. Rein materiell verändert das die Risikoeinschätzung aller Beteiligten zwar nicht, der Arbeitsatmosphäre hingegen sind solche Umstände wenig förderlich und deswegen von uns im Augenwinkel ebenfalls ständig zu beobachten.

Indem die Gesellschaft lediglich ein Vorstandsmitglied als wesentlichen know-how-Träger beschäftigt besteht zudem ein Personenausfallrisiko. 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 durch Einbeziehung einer größeren Zahl unserer Betreuer in den einzelnen Kreditinstituten in den permanenten Meinungsaustausch der Gremien eine ausreichende Verzahnung geschaffen, die eine personenunabhängige Weiterarbeit ermöglichen würde.



Im Bestand des **SEB Immoinvest**:
Herndon, Virginia (USA),
13241 Woodland Park Rd.
letzter Verkehrswert: 23,6 Mio. €
Ein 12.200 m² großes Bürogebäude in
Herndon, einer Suburb von Washington D.C.
"Discover Technologies has a new address!"
hieß es 2013. Das scheint Geschichte zu sein.
Statt einer Software-Firma trafen wir dort im
Januar 2018 bei einer persönlichen Inspektion
nur ein Entenpärchen, zwei Eichhörnchen
und einen überlaufenden Müllcontainer.

#### **Ausblick**

Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat der Geschäftsgang ein weiteres Mal unsere Erwartungen nicht nur bestätigt, sondern weit übertroffen. Das wirtschaftliche Ergebnis des Geschäftsjahres 2019 sollte mindestens wieder in einer Größenordnung von 1-2 Mio. EUR zu liegen kommen. Inwieweit der Erfolg unmittelbar bis in die Gewinn- und Verlustrechnung durchschlägt, hängt davon ab, ob und ggf. in welchem Umfang wir im laufenden Jahr stille Reserven durch Verkäufe realisieren. Für die erneute Ankündigung einer Dividende von 100,00 EUR je Aktie auch für das Geschäftsjahr 2019 hat dies allerdings keine Bedeutung: Mehr als das gibt bereits der in das neue Geschäftsjahr mitgenommene Gewinnvortrag her.

Nachdem inzwischen die Mehrzahl unserer Fonds immobilienfrei ist, lässt sich das verbleibende Wertaufholungspotential inzwischen relativ verlässlich schätzen. Für unseren Depotbestand per 30.04.2019 nehmen wir das Wertaufholungspotential mit insgesamt gut 4,0 Mio. EUR an. Netto, d.h. nach Abzug laufender Aufwendungen, Zinsen und Ertragsteuern, sollten davon in unserer Gewinn- und Verlustrechnung im Laufe der nächsten Jahre etwa 2,5 Mio. EUR ankommen können.

Was weiterhin nur ganz ungefähr eingeschätzt werden kann, ist die Zeitachse, auf der wir mit Liquidationsausschüttungen rechnen können. Ob dieser Betrachtungszeitraum, von heute ab gerechnet, eher bei drei Jahren oder bei sechs Jahren liegen wird – beides liegt im Bereich des möglichen.

Eine nochmalige Steigerung des beschriebenen Wertschöpfungspotentials würde sich ergeben, wenn und solange wir erhaltene Ausschüttungen reinvestieren und damit die von uns gehaltenen Stückzahlen an Fondsanteilen kontinuierlich erhöhen. Dies setzt voraus, daß am Markt entsprechende Stückzahlen unserer Zielfondsanteile zu akzeptablen Preisen erhältlich bleiben. Nicht mehr überall und nicht mehr zu jedem Zeitpunkt, aber im Großen und Ganzen sind diese Voraussetzungen heute immer noch gegeben. Grundsätzlich wird man aber anzunehmen haben, daß Materialknappheit und als absoluter Wert dann nur noch marginal kleine Börsenkurse spätestens ab dem Jahr 2020 dazu führen werden, daß wir auf Reinvestitionen weitgehend verzichten müssen.

Wir werden, wie auch in all den Jahren zuvor, neue Erkenntnisse jeweils zügig verarbeiten und den Betrieb mit den ständig aktualisierten und verbesserten Erkenntnissen im Sichtflug steuern. Nachdem der schlußendliche Erfolg unserer Geschäftsidee weiterhin völlig außer Frage steht, ist insofern die Optimierung der vor uns liegenden Jahre mit ruhiger Hand keine übermäßige Herausforderung mehr.

Wolfenbüttel, den 17. April 2019

CS Realwerte Aktiengesellschaft Der Vorstand

Jörg Benecke



<mark>lm Bestand</mark> des **KanAm grundinvest**: früheres ROBECOHUIS in Rotterdam *letzter Verkehrswert: 29,2 Mio.* € Ein aut 19.000 m<sup>2</sup> aroßer Büroturm im Stadtzentrum von Rotterdam, 2006 hatte die Investmentfirma ROBECO ihr Hauptquartier für ca. 75 Mio. € an den KanAm verkauft und dann für 10 Jahre zurückaemietet, 2016 war ROBECO ausaezoaen, KanAm wertete das Objekt in der Folge bis auf 29,2 Mio. € ab. Im September 2018 dann die Sensation: In das gleichzeitig in ALLIANZTOWER umbenannte Hochhaus wird nach einigen Umhauten Mitte 2020 der niederländische Arm der Allianz-Versicherung einziehen, der das komplette Gebäude für 15 Jahre angemietet hat. Laut gewöhnlich gut informierten Kreisen soll der ALLIANZTOWER beim KanAm ietzt mit einem Preisschild von 80.0 Mio. € im Schaufenster stehen.

#### **CS** Realwerte AG

Gesamtertrag laufendes Jahr

Sicherungsrechnung OIF (Offene Immobilienfonds in Abwicklung) - Gesamtübersicht Stand: 30.04.2019

	Objekte	upside-F	Potential *	Bestand								unser Inv	estment in	Risikobetra
Fonds	Immo-Anteil	in Prozent	Betrag	in Stück	Einstand	Buchwert	Kurs	Börsenwert	KAG-Kurs	KAG-Wert	L-Quote	Liquidität	Immobilien*	Immobilien'
AXA Immoselect	_	4,7%	51.000	3.000.000	0,07	224.619	0,36	1.089.000	0,38	1.140.000	101,6%	1.089.000		
AXA Immosolutions		13,9%	314	100	15,61	1.561	22,51	2.251	25,65	2.565	95,0%	2.251		
CS Euroreal **	2 / 18,5%	14,0%	1.252.091	1.399.610	6,38	8.936.050	6,39	8.943.508	7,55	10.567.056	89,3%	8.943.508		
CS Property Dynamic	-	10,6%	1.012.116	365.385	24,31	8.880.847	26,23	9.584.049	29,00	10.596.165	114,6%	9.584.049		
DEGI Europa		10,0%	140.187	1.219.019	1,02	1.248.362	1,16	1.407.967	1,27	1.548.154	95,4%	1.407.967		
DEGI German Business		18,5%	24.000	100.000	1,23	122.860	1,30	130.000	1,54	154.000	90,7%	130.000		
DEGI Global Business		17,1%					1,40		1,64		105,6%			
DEGI International	1 / 5,8%	19,5%	440.000	1.000.000	2,11	2.109.350	2,26	2.260.000	2,70	2.700.000	70,7%	1.908.900	791.100	351.100
KANAM Grundinvest	2/9,4%	11,7%	1.076.845	1.045.887	8,79	9.195.693	8,80	9.203.806	9,23	9.653.537	88,8%	8.572.341	1.081.196	631.465
Morgan Stanley P2 Valu		10,8%					0,79		0,87		105,6%			
SEB Immoinvest	10 / 40,4%	9,8%					5,32		6,69		24,3%			
SEB Immo Portfolio Targ	get Return	10,9%					8,25		9,15		111,4%			
TMW Immobilien		10,0%	171.246	1.141.637	1,14	1.297.506	1,50	1.712.456	1,65	1.883.701	102,8%	1.712.456		
UBS (D) 3 Sector Real E	st. Europe	9,3%	15.000	300.000	0,54	160.960	0,54	162.000	0,59	177.000	82,2%	145.494		
			4.182.800			32.177.807		34.495.035	90%	38.422.178		33.495.965	1.872.296	982.565
Ausschüttungen ertrage realisierte Kursgewin Kursreserven		460.622 524.794	12,1%	Potential in 9	vom Kursw	ert		-3.984.524 -6.245.028 -9.996.716	./. Inar	Inanspruchna nspruchnahme	e Seeliger	-6.245.028	Im Börsenkurs Abschlag auf d Verkehrswerte	ie Immobilien-
J. Vortrag aus Vorjahr	2.441.426	-124.198			= Eigenf	inanzierungs	-Anteil	14.268.767		= Netto-	Liquidität	13.269.697		48%

\* upside-Potential = Wertaufhölungspotential ggü. heufigem Börsenkurs (immobilienfreie Fonds = Steigerung Börsenkurs > Rückrahmewert, lörige Fonds = erwartetes Auflösungsorgebnis mit unseren eigenen Verkaufspreisschätzungen, die von Verkehnswerten abweichen können

<sup>=</sup> Berechnungsbasis: KAG-Werte

<sup>10.000</sup> Aktien ausgegeben, innerer Wert p. 28.2.. = **1.217,85 €** 

<sup>\*\*</sup> CS Euroreal: bereits berücksichtigt alle inzwischen bekannt gewordenen, vom CS Euroreal aber z.T. erst indirekt bestätigten Verkäufe (offizielle Meldung muß noch kommen

	Stand am	31.12.2017	€		1.280.000,00	5.915.375,00	134.748,00	2.226.168,02	9.556.291,02			215.348,00	27.100,00	242.448,00		16.746.754,38			6.934,11			146.707,35				16.900.395,84	26.699.134,86
			e						10.537.394,75					247.448,00												18.139.321,21	28.924.163,96
ı v a			e		1.280.000,00	5.915.375,00	519.157,00	2.822.862,75				215.348,00	32.100,00			17.508.419,43			6.897,81			624.003,97	€;		€)		
Passiva							e Gewinnrücklagen)									oer Kreditinstituten	(davon mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr:	17.508.419,43 €, i. V. 16.746.754,38 €)	2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	(davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr:	6.897,81 €, i. V. 6.934,11 €)		38.729,62 €, i. V. 39.185,35 €;		624.003,97 €, i. V. 146.707,35 €)		
					oital		(ander					en	nagen			egenüb	estlaufz	€, i. V.	us Liefe	estlaufz	€, i. V. 6	hkeiten		zeit			
				A. Eigenkapital	I. Gezeichnetes Kapital	II. Kapitalrücklage	III. Gewinnrücklagen (andere Gewinnrücklagen)	IV. Bilanzgewinn			B. Rückstellungen	1. Steuerrückstellungen	2. sonstige Rückstellungen		C. Verbindlichkeiten	1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	(davon mit einer Re	17.508.419,43	2. Verbindlichkeiten a	(davon mit einer Re	6.897,81	<ol><li>sonstige Verbindlichkeiten</li></ol>	(davon aus Steuern:	mit einer Restlaufzeit	bis zu einem Jahr:		
	Stand am	31.12.2017	•		2.150,00	26.463.387,31	26.465.537,31			71.873,65					161.723,90												26.699.134,86
			¥				27.751.790,97			1.172.372,99					00'0												28.924.163,96
iva			¥		2.150,00	27.749.640,97				9																	
Aktiva										enständ		em Jahr:			thaben												
				A. Anlagevermögen (Finanzanlagen)	1. Beteiligungen	<ol> <li>Wertpapiere des Anlagevermögens</li> </ol>			B. Umlaufvermögen	I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	(sonstige Vermögensgegenstände)	(davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr:	0,00 €, i. V. 0,00 €)		II. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben	bei Kreditinstituten und Schecks											
				ď					mi																		

Die CS Realwerte Aktiengesellschaft mit Sitz in Wolfenbüttel wird beim Amtsgericht Braunschweig unter der Nummer HRB 8134 geführt.

CS Realwerte Aktiengesellschaft Wolfenbüttel

Bilanz zum 31. Dezember 2018

## CS Realwerte Aktiengesellschaft

Wolfenbüttel

# Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2018

	6	6	Vorjahr
sonstige betriebliche Erträge	€	€	€
(Aufwendungen für bezogene Leistungen)		2.669.591,57	7.332.665,50
2. Personalaufwand			
a) Löhne und Gehälter	112.460,00		93.507,00
b) soziale Abgaben	8.290,98		5.933,56
		120.750,98	99.440,56
3. sonstige betriebliche Aufwendungen		723.950,82	228.439,13
4. Erträge aus Beteiligungen	202,50		710.096,30
5. Abschreibungen auf Finanzanlagen	0,00		5.020.904,67
6. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	302.341,69		312.443,92
		-302.139,19	-4.623.252,29
7. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		-208.353,15	653.258,68
8. Ergebnis nach Steuern/Jahresüberschuss		1.731.103,73	1.728.274,84
9. Gewinnvortrag		1.178.291,02	596.641,18
10. Gewinnverwendung gemäß Satzung		86.532,00	98.748,00
11. Bilanzgewinn		2.822.862,75	2.226.168,02

Auf unserer Internet-Seite www.CSrealwerte.de informieren wir in der Rubrik "Neuigkeiten" tagesaktuell über neue Entwicklungen in unseren Fonds und Wissenswertes rund um die Immobilienmärkte. Außerdem veröffentlichen wir hier bereits wenige Tage nach Monatsende die neueste Bestandsübersicht. Immer mal wieder reinschauen lohnt sich auf jeden Fall.



Die Gliederung von Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung entspricht dem Schema für große Kapitalgesellschaften (§§ 266, 275 HGB).

Bei der Aufstellung der Gewinn- und Verlustrechnung ist das Gesamtkostenverfahren (§ 275 Abs. 2 HGB) angewendet worden.

Die Gesellschaft hat von den größenabhängigen Erleichterungen als Kleinstkapitalgesellschaft i.S.v. § 267 a Abs. 1 HGB Gebrauch gemacht.

Finanzanlagen werden zu Anschaffungskosten angesetzt.

Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände wurden unter Berücksichtigung erkennbarer Risiken bewertet und im wesentlichen zum Nennwert angesetzt.

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt 1.280.000,00 € und ist zum Nennbetrag bewertet. Es ist eingeteilt in 10.000 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien.

Vorstand und Aufsichtsrat werden der für den 28. Juni 2019 angesetzten ordentlichen Hauptversammlung der CS Realwerte AG vorschlagen, aus dem Bilanzgewinn (einschließlich des Gewinnvortrages) von 2.822.862,75 € auf die für 2018 gewinnanteilsberechtigten Stückaktien eine Dividende von 100,00 € je Aktie zu zahlen (insgesamt 1.000.000,00 €) und den Restbetrag von 1.822.862,75 € auf neue Rechnung vorzutragen.

Rückstellungen und Verbindlichkeiten wurden zum Erfüllungsbetrag angesetzt.

Für Ertragsteuern sind 215.348,00 € zurückgestellt. Dieser Betrag deckt die per Stichtag noch zu zahlen gewesene Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer für das Geschäftsjahr 2016 ab, sofern sie nicht bereits durch Vorauszahlungen oder Verrechnung mit Kapitalertragsteuererstattungsansprüchen beglichen war.

Die sonstigen Rückstellungen decken sowohl die erkennbaren Risiken als auch die ungewissen Verpflichtungen und wurden nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung dotiert.

Unter den sonstigen Rückstellungen werden ausgewiesen

Kosten für Abschlußerstellung und Steuerberatung 2018	T€	8,0
Kosten für die Hauptversammlung	T€	8,5
Kosten für Archivierung	T€	15,6

Die ausgewiesenen Verbindlichkeiten haben sämtlich eine Restlaufzeit bis zu einem Jahr.

## Sonstige Angaben

Zu Mitgliedern des Aufsichtsrates sind bestellt

- Dipl.-Kfm. Achim Gröger, Sarstedt (Vorsitzender) Unternehmensberater
- Michael Weingarten, Itzehoe (stellvertretender Vorsitzender)
   Bankkaufmann
- Dipl.-Oec. Manuela Benecke, Erkerode wissenschaftliche Mitarbeiterin

Als Vorstand ist bestellt

Jörg Benecke, Bankkaufmann, Erkerode

Die Gesamtvorstandsbezüge betrugen im Geschäftsjahr (einschließlich der in 2018 ausgezahlten Tantieme für das Vorjahr) 83.539,29 €, ferner ergibt sich ein satzungsgemäßer, dann in 2019 auszahlbarer Tantiemeanspruch von 52.000,00 €. Die satzungsgemäße Aufsichtsratvergütung für 2017 i.H.v. 39.500,00 € wurde im Geschäftsjahr 2018 ausbezahlt. Für das Geschäftsjahr 2018 ergibt sich ein sodann in 2019 auszahlbarer Aufsichtsratsvergütungsanspruch von 34.600,00 €.

Wolfenbüttel, den 17. April 2019

CS Realwerte Aktiengesellschaft Der Vorstand

Jörg Benecke

## Bestätigungsvermerk des unabhängigen Abschlußprüfers

An die CS Realwerte Aktiengesellschaft

#### Prüfungsurteil

Wir haben den Jahresabschluss der CS Realwerte AG, Wolfenbüttel – bestehend aus der Bilanz zum 31. Dezember 2018 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2018 – geprüft. Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der beigefügte Jahresabschluss in allen wesentlichen Belangen den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der Erleichterungen für Kleinstkapitalgesellschaften gemäß § 264 Abs. 1 Satz 5 HGB ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der Gesellschaft zum 31. Dezember 2018 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2018.

Gemäß § 322 Abs. 3 Satz 1 HGB erklären wir, dass unserer Prüfung zu keinen Einwendungen gegen die Ordnungsmäßigkeit des Jahresabschlusses geführt hat.

#### Grundlage für das Prüfungsurteil

Wir haben unsere Prüfung des Jahresabschlusses in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführt. Unsere Verantwortung nach diesen Vorschriften und Grundsätzen ist im Abschnitt "Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses" unseres Bestätigungsvermerks weitergehend beschrieben. Wir sind von dem Unternehmen unabhängig in Übereinstimmung mit den deutschen handelsrechtlichen und berufsrechtlichen Vorschriften und haben unsere sonstigen deutschen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zum Jahresabschluss zu dienen.

## Verantwortung der gesetzlichen Vertreter und des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss und den Lagebericht

Die gesetzlichen Vertreter sind verantwortlich für die Aufstellung des Jahresabschlusses, der den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften in allen wesentlichen Belangen entspricht, und dafür, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung sowie der Inanspruchnahme der Erleichterungen für Kleinstkapitalgesellschaften gemäß § 264 Abs. 1 Satz 5 HGB ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt. Ferner sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die internen Kontrollen, die sie in Übereinstimmung mit den deutschen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung als notwendig bestimmt haben, um die Aufstellung eines Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist.

Bei der Aufstellung des Jahresabschlusses sind die gesetzlichen Vertreter dafür verantwortlich, die Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu beurteilen. Des Weiteren haben sie die Verantwortung, Sachverhalte in Zusammenhang mit der Fortführung der Unternehmenstätigkeit, sofern einschlägig, anzugeben. Darüber hinaus sind sie dafür verantwortlich, auf der Grundlage des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu bilanzieren, sofern dem nicht tatsächliche oder rechtliche Gegebenheiten entgegenstehen.

Der Aufsichtsrat ist verantwortlich für die Überwachung des Rechnungslegungsprozesses der Gesellschaft zur Aufstellung des Jahresabschlusses.

# Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses

Unsere Zielsetzung ist, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Jahresabschluss als Ganzes frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist, sowie einen Bestätigungsvermerk zu erteilen, der unser Prüfungsurteil zum Jahresabschluss beinhaltet.

Hinreichende Sicherheit ist ein hohes Maß an Sicherheit, aber keine Garantie dafür, dass eine in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ord-

nungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführte Prüfung eine wesentliche falsche Darstellung stets aufdeckt. Falsche Darstellungen können aus Verstößen oder Unrichtigkeiten resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn vernünftigerweise erwartet werden könnte, dass sie einzeln oder insgesamt die auf der Grundlage dieses Jahresabschlusses getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen.

Während der Prüfung üben wir pflichtgemäßes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus

- identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher beabsichtigter oder unbeabsichtigter falscher Darstellungen im Jahresabschluss, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unser Prüfungsurteil zu dienen. Das Risiko, dass wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist bei Verstößen höher als bei Unrichtigkeiten, da Verstöße betrügerisches Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.
- gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Prüfung des Jahresabschlusses relevanten internen Kontrollsystem, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit dieses Systems der Gesellschaft abzugeben.
- beurteilen wir die Angemessenheit der von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der von den gesetzlichen Vertretern dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben.
- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit sowie, auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen können. Falls wir zu dem Schluss kommen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Bestätigungsvermerk auf die dazugehörigen Angaben im Jahresabschluss aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Bestätigungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass die Gesellschaft ihre Unternehmenstätigkeit nicht mehr fortführen kann.
- beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresabschlusses einschließlich der Angaben sowie ob der Jahresabschluss die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse so darstellt, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung sowie der Inanspruchnahme der Erleichterung für Kleinstkapitalgesellschaften gemäß § 264 Abs. 1 Satz 5 HGB ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt.

Wir erörtern mit den für die Überwachung Verantwortlichen unter anderem den geplanten Umfang und die Zeitplanung der Prüfung sowie bedeutsame Prüfungsfeststellungen, einschließlich etwaiger Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Prüfung feststellen."

Den vorstehenden Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2018 (Bilanzsumme  $\in$  28.924.163,96; Jahresüberschuss  $\in$  1.731.103,73) der CS Realwerte Aktiengesellschaft haben wir in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften und den Grundsätzen ordnungsmäßiger Erstellung von Prüfungsberichten (IDW PS 450 n. F.) erstattet.

Braunschweig, den 24. April 2019

PKF Fasselt Schlage Partnerschaft mbB Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft Rechtsanwälte

Johannes Troch

Wirtschaftsprüferin Wirtschaftsprüferin





Salzbergstraße 2 · D 38302 Wolfenbüttel Telefon 05331.97550 · Telefax 05331.975555 eMail info@csrealwerte.de · www.csrealwerte.de