Philip Nerb
Werteanalysen intelligenter Geldanlagen

WM Neue Energien Sachwert Polizze

Kunden investieren mittelbar über eine fondsgebundene Rentenversicherung in alternative Energieerzeugung. Der Zielfonds läuft seit Sommer 2012, ist hochprofessionell verwaltet und kann eine positive Bilanz vorweisen. Anlageprozeß und Bewertung unterliegen einer ständigen externen Kontrolle.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei Mensa in Deutschland e. V.

Die Anbieterin

Die WM Maierhofer AG, Wien, kurz WM AG, wurde 2007 gegründet und hat sich nach eigenen Aussagen in Österreich als Berater und Vermittler von Sachwertanlagen, speziell KG-Anteilen, etabliert.

Die WM AG ist als Investmentberater bestellt und beteiligt sich zudem am Vertrieb der Police. Der Gründer und Alleinvorstand, Peter Maierhofer, hat sich, laut Auskunft von Branchenkennern, einen guten Ruf mit seinem Unternehmen erarbeitet. Die WM AG hat neben dem laufenden Zielfonds einen weiteren Immobilienfonds für einen Drittanbieter konzipiert, der allerdings auf Grund eines Strategiewechsels des Anbieters eingestellt wurde. Die WM AG ist straff organisiert und beschäftigt neben Maierhofer vier Mitarbeiter, sowie einen dreiköpfigen Aufsichtsrat. Der Zugang zu Produktanbietern und die Kompetenz zum Auswerten möglicher Zielinvestments liegt primär in der Person Peter Maierhofer, womit sich ein Schlüsselpersonenrisiko ergibt.

Die WM AG tritt mit dem selbstbewußten Anspruch an, den Markt (in Österreich) „machen zu wollen". Die Internetpräsenz ist professionell, das Dienstleistungsangebot umfassend. Offensichtlich sieht sich die WM AG nicht als reinen Vermittler von Sachwertanlagen, sondern will auch Berater ausbilden und als Partner für Produktanbieter dienen. Dazu paßt die eigenverantwortlich kreierte Police, die Inhalt dieser Analyse ist.

Die vorliegende Police ist als Zugangsvehikel zum Sachwertfonds der WM AG zu werten. Über welchen Versicherer dabei die Versichertenverwaltung läuft, ist dabei vergleichsweise sekundär. Die Police kann laut WM AG grundsätzlich über mehrere namhafte Versicherungen gezeichnet werden. Diese müssen in jedem Fall über eine funktionierende Kundenverwaltung verfügen und den behördlichen Richtlinien entsprechen. Die Versicherer agieren als Dienstleister für die Vertragsverwaltung und sichern das biometrische Langlebigkeitsrisiko der Kunden ab.

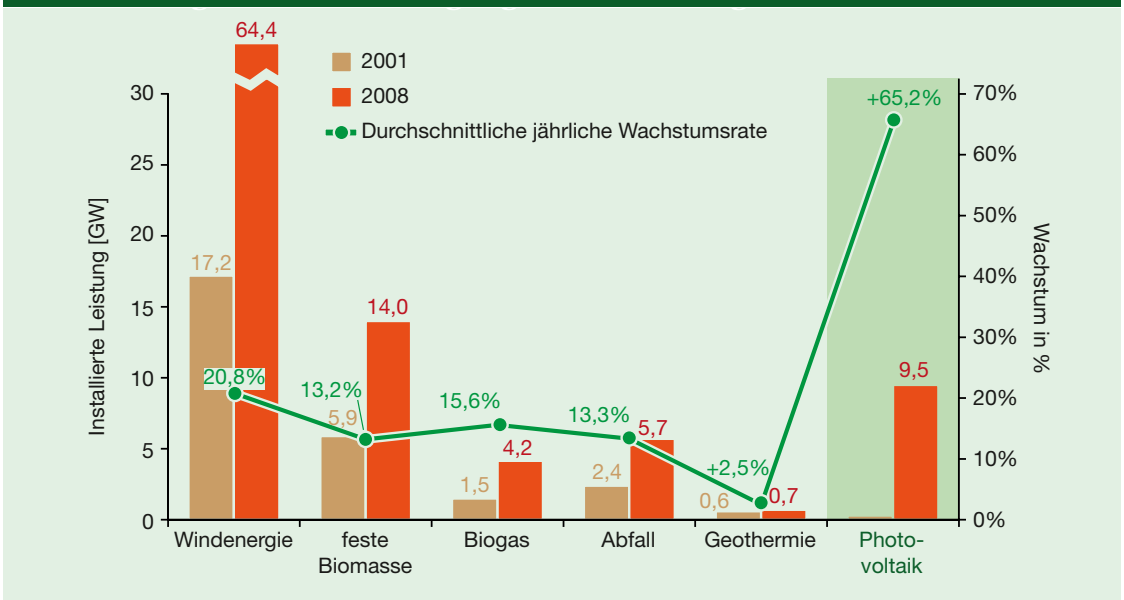
Die einzelnen Sachwerte im Zielfonds werden auf Basis des Netto-Wert-Ansatzes (NAV) monatlich bewertet. Dafür wurde ein Bewertungsinstrument durch einen Versicherungsmathematiker in Zusammenarbeit mit der Verwaltungsgesellschaft und der Depotbank entwickelt und abgestimmt. Die Zahlen werden sowohl von der Verwaltungsgesellschaft als auch der Depotstelle überprüft und anschließend auf der Seite der Liechtensteinischen Finanzverwaltung veröffentlicht.

Mit der Liechtensteinischen Landesbank ist eine renommierte Depotstelle beauftragt. Die ReviTrust Revision AG überprüft als externer Wirtschaftsprüfer regelmäßig die Stimmigkeit sämtlicher Liquiditätsströme im Rahmen des Jahresabschlusses. Als Verwaltungsgesellschaft für das Fondsvermögen fungiert die etablierte Caiac Fund Management AG.

Unter dem Strich sind sämtliche eingebundenen Partner in ihrer jeweiligen Funktion etabliert und arbeiten hochprofessionell.

Die für eine erfolgreiche Investition notwendigen Mittel werden durch das vorhandene Netzwerk akquiriert. Die Police wird in Österreich und Deutschland über sehr etablierte Maklergesellschaften vermittelt. Seit

Installierte Leistung der Erneuerbare-Energien-Technologien in der EU für die Jahre 2001 und 2008 sowie durchschnittliche jährliche Wachstumsraten



Emissionsbeginn wurden so über €2 Mio. Prämienvolumen gesammelt.

Für den Anleger interessant ist die Tatsache, daß der Zielfonds auch für qualifizierte Anleger offensteht. Derartige, meist vermögende oder institutionelle, Investoren prüfen vor Zeichnung überaus kritisch. Derartige Gesprächspartner stellen für den gewöhnlichen Versicherungsnehmer eine zusätzliche ernstzunehmende Prüfinstanz dar.

Auf Fragen im Rahmen der Analyse reagierte die Anbieterin zeitnah und mit allen notwendigen Informationen.

Stärken | Konzept bindet etablierte Fachleute und namhafte Unternehmen ein und bündelt sie zu einem überzeugenden Angebot. Zielfonds kann bereits eine positive Bilanz vorweisen.

Die Angebotsstruktur

Fondsgebundene Rentenversicherungen sind im deutschsprachigen Raum seit Jahren bekannt und etabliert. Die fondsgebundenen Lebensversicherungen aus dem angelsächsischen Bereich veränderten um die Jahrtausendwende den deutschen Versicherungsbereich. Kunden investieren ihr Kapital mittels Versicherungsvehikel in ein Portefeuille unterschiedlicher Aktienfonds, die sie selbst zusammenstellen und laufend variieren können. Erfahrungsgemäß handelt der Versicherungsnehmer jedoch nicht aktiv und behält seine Erstauswahl über die Policenlaufzeit bei. Derartige Versicherungsmodelle werden als Rundum-Sorglos-Paket beworben. Der Anleger soll damit langfristig seine und die Rente der folgenden Generationen durch attraktive Ablaufleistungen oder alternativ auch Verrentungen absichern. Oftmals wird noch ein Todesfallschutz angehängt. Versicherer und Fondsgesellschaften sitzen in der Regel in Nischenländern wie Liechtenstein oder Luxemburg, um aus Sicht des Fiskus für ein Höchstmaß an Intransparenz und Zugriffsschutz zu sorgen. Zudem können derartige Policen in sogenannte „Investmentfonds für qualifizierte Anleger“ investieren, die nicht an Kapitalmärkten gehandelt werden und damit Schutz vor Kapitalmarktschwankungen bieten. Grundsätzlich haben derartige Modelle in den letzten Dekaden (bis auf das laufende Jahrzehnt) auch einen ordentlichen Ertrag erwirtschaftet. Das laufende Jahrzehnt zeigte sehr anschaulich die systemimmanenten Gefahren von herkömmlichen fondsgebundenen Versicherungen auf: Bei einer Börsenunsicherheit (Baisse) schmieren die Kurse ab, die Substanz der Police kann derart nachhaltig geschädigt werden, daß sich die Rendite auf Jahrzehnte nicht im positiven Bereich wiederfindet. Derartige Risiken lassen sich beim vorliegenden Konzept durch die Konzentration auf sachwertbezogene Anlagen und deren geringe Korrelation zu den traditionellen Anlageklassen reduzieren.

Stärken | Vorliegendes Konzept bündelt die steuerlichen Vorteile einer fondsgebundenen Versicherung, die fürstlichen Privilegien aus Liechtenstein und die Vorteile eines flexibel besparbaren Investments mit einem durchdachten Sachwertbezug für Kunden und Makler.

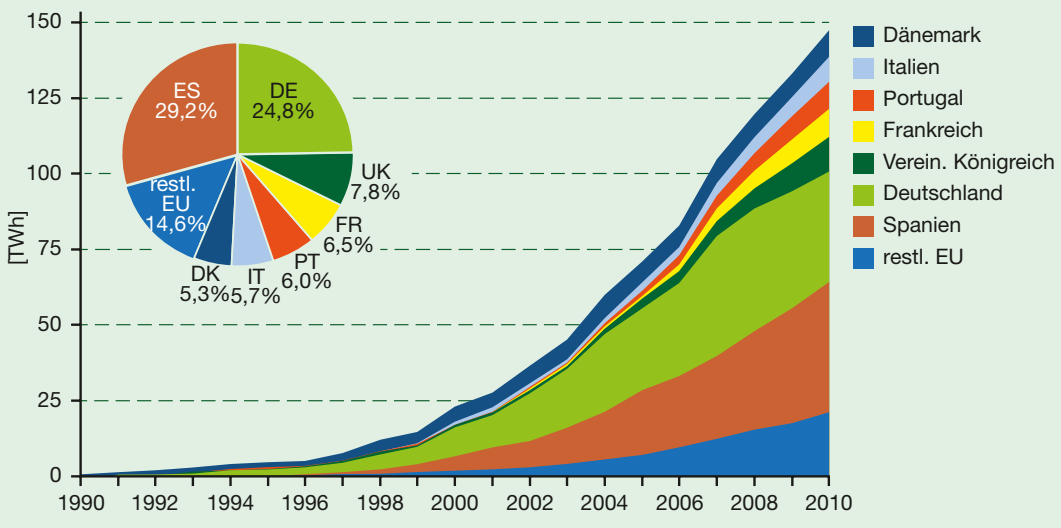
Das Marktumfeld

Der Investitionsfokus des WM-Zielfonds liegt auf dem Erwerb von Sachbeteiligungen im Bereich der alternativen Energieerzeugung sowie der sogenannten „sauberen Technologien“. Grundsätzlich kann der Fonds in jede Art von juristischem Mantel investieren, so neben KG-Beteiligungen unter anderem auch in Direktinvestments oder Privatofferten. Wichtige Vorgabe für die Einzelinvestments ist, daß im Falle einer Projektentwicklung planbare Rückflüsse ohne ausgeprägte Entwicklungsrisiken vorhanden sein müssen. Laut WM AG soll langfristig auch die übliche Fremdfinanzierung auf Projektebene möglichst aufgelöst werden, um unabhängig von Banken zu werden.

Das Marktumfeld für alternative Energieerzeugung ist meines Erachtens sehr schwierig: So steht bspw. Deutschland mit der angestrebten „Energiewende“ nach vielen Aussagen (auch hochrangiger Politiker) vor dem Aus [1][2]. Grund hierfür ist primär die unwirtschaftliche Subventionierung technisch nicht ausgereifter Technologien, wie Windkraftanlagen und Solaranlagen (in nördlichen Breitengraden). Rühmliche Ausnahmen hiervon sind Wasserkraftanlagen und andere grundlastfähige Technologien. Auch die staatliche Förderung mittels Einspeisvergütung dürfte mittelfristig vor dem Aus stehen – Spanien hat hier eine Vorreiterrolle übernommen [3]. Nichtsdestotrotz sind einzelne Anlagen wirtschaftlich teilweise sinnvoll. Diese gilt es für den Fonds herauszupicken. Die WM AG kann mit ihrem bestehenden Portefeuille nachweisen, daß sie Zugang zu günstigen, gleichzeitig aber rentablen Projekten hat. Mittelfristig soll die Abhängigkeit von Fremdkapital und künstlichen Subventionen abgebaut werden, die Anlagen sich damit selbst rentieren. Dies wäre vor dem sehr volatilen Marktumfeld mehr als notwendig.

Ähnlich wechselhaft ist meiner Einschätzung nach der Markt für die „sauberen Technologien“. Auch hier tummeln sich sehr viele Opportunisten, die vor allem in der Projektentwicklungsphase und der Mezzanine-Finanzierung eine schnelle und hohe Rendite suchen. Auch

Entwicklung der Stromerzeugung aus Windenergie in der EU



hier gilt, mittels eines guten Marktzugangs und sehr enger Auswahlparameter solide Investments zu finden.

Schwächen | Der Zielmarkt der alternativen Energieerzeugung steht vor grundlegenden Umwälzungen; der Zielmarkt „saubere Technologien" ist ausgesprochen intransparent und volatil.

Stärken | Die Zielmärkte lassen aktuell noch hohe Gewinnmargen zu.

Die Expertise

Das Anlagekapital soll mittelbar über einen Zielfonds in unterschiedliche Investments fließen. Diese werden nach marktüblichen Richtlinien bewertet, womit die durchschnittliche Wertentwicklung des Gesamtportefeuilles möglich wird. Die Zielinvestments müssen jeweils bereits „liefernde" Investments sein, also Investitionen mit planbaren Rückflüssen ohne ausgeprägte Entwicklungsrisiken. Für das Finden der Zielinvestments ist die WM AG zuständig.

Deren Expertise steht auf Basis der bisherigen Firmenhistorie sowie des aktuellen Fondsportefeuilles außer Frage. Tatsächlich zählt die Police zu den wenigen Ausnahmen im Markt, bei welchen bereits im ersten Anlagejahr 2012/13 ein positiver Rückkaufswert ausgewiesen wurde. Trotz der schweren Finanzkrise mit einhergehendem Vertrauensverlust vieler Anleger hat sich die WM AG laut Jahresabschluß 2013 in den letzten Jahren im Marktumfeld gut behaupten können. Dies ist nur möglich, wenn ein Unternehmen im Vorfeld entsprechend gut etabliert war und einen untadeligen Ruf genießt.

Die Bewertung der Zielinvestments erfolgt auf Basis versicherungsmathematischer Regeln und wird durch die Verwaltungsgesellschaft und die Depotstelle überprüft. Als Standesrechtler mit internationalem Renommée unterliegen die Prüfer klaren Verhaltens- und Sorgfaltspflichten und haften für ihre Leistung.

Die Verwaltungsgesellschaft, die Caiac Fund Management AG, FL, ist ein auf das Vermögensmanagement für institutionelle Anleger spezialisierter Dienstleister, der sich als Verwalter von Sachwertanlagen inzwischen sehr gut etabliert hat. Sie hat bereits Ende 2013 als einer der ersten Marktteilnehmer die AIFM-Lizenz als Fondsverwalter erhalten. Die Caiac wird durch die Liechtensteiner Finanzaufsicht überwacht.

Als Wirtschaftsprüfer fungiert die ReviTrust Revision AG, Schaan. Diese firmiert seit 2014 unter dem Namen ReviTrust Grant Thornton und zählt nach dem Zusammenschluß mit Grant Thornton zu den international führenden Anwalts- und Wirtschaftsprüferkanzleien.

Die Aufgabenfelder sind klar auf die einzelnen Unternehmen verteilt. Diese bringen jeweils ein hohes Maß an Erfahrung und Professionalität ein. Sie unterliegen in jedem Fall Standesrecht und einer entsprechenden Überwachung sowie einer fallbezogenen Versicherung.

Stärken | Hochprofessionelle eingebundene Partner, die über eine klare Aufgabenverteilung für einen reibungslosen Ablauf während der Policenlaufzeit sorgen sollten.

Das Konzept

Die WM-Police wird in einen Zielfonds für qualifizierte Anleger investieren, der von der WM AG aufgelegt und verantwortet wird. Aktuell ist dieser seit August 2012 laufende Fonds in über 54 Einzelinvestments in den 4 Assetklassen Wind, Sonne, Wasser und Energieeffizienz diversifiziert. Der Fonds ist klar als Bestandsfonds konzipiert und investiert, nach eigener Aussage, nur in namhafte Projekte mit einwandfreien und nachprüfbar positiven Rahmenparametern. Das aktuelle Portefeuille investiert in verschiedene europäische Standorte sowie in türkische Wasserkraftanlagen.

Im Gegensatz zu klassischen Rentenversicherungen läßt sich beim vorliegenden Konzept die Güte der Zielinvestments ex post über eine individuelle Erfolgshistorie offenlegen.

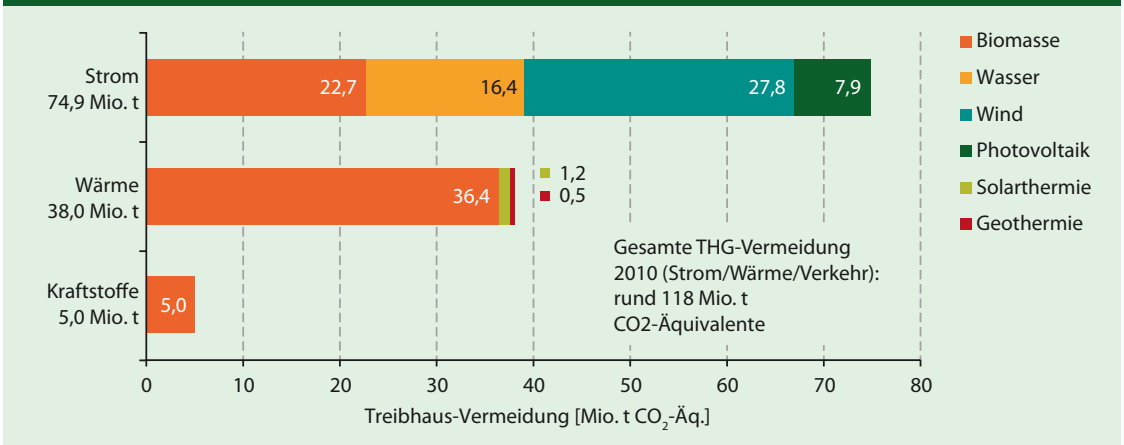
Der Kunde hat keine Auswahlmöglichkeiten bei den Zielinvestments. Auf Grund der notwendigen fachlichen Kompetenz wäre eine direkte Einflußnahme durch den Anleger auch nicht sinnvoll. Tatsächlich erfolgt eine laufende Prüfung der Einzelinvestments durch einen externen Treuhänder. Dieser prüft, inwieweit die Investitionskriterien eingehalten wurden. Die Laufzeit der einzelnen Investments kann bei bis zu 20 Jahren oder darüber hinaus liegen.

Aus der Entwicklung des Gesamtportefeuilles ergibt sich ein Gesamtvermögenswert (nach Abzug der Kosten, Net Asset Value), der in jedem Fall größer sein sollte als zu Beginn der Anlage. Die Versicherungsnehmer erhalten jährlich Informationen über den aktuellen Verlauf ihrer Police und können diese u. a. hierüber überprüfen. Zudem wird der Wertverlauf der Police auf der Internetpräsenz der Luxemburger Finanzaufsicht monatlich aktualisiert. Auch die einzelnen Zielinvestitionen werden publiziert. Die Anbieterin hat naturgemäß ein hohes Interesse an einem positiven Verlauf des Vermögenswertes, da eine klassische Erfolgsbeteiligung von 20 % der Gewinne vereinbart ist. Diese wird, laut Jahresbericht, aktuell nicht erhoben, zugunsten des Fondsvermögens.

Die Kostenstruktur der Police sieht wie folgt aus: Für die klassische Versicherungspolice fallen, abhängig von der jeweiligen Versicherung, dem gewählten Tarif und der jeweiligen Maklervereinbarung, unterschiedliche Gebühren und externe Courtagen an. Sämtliche Kosten der Versicherung fließen komplett an den Berater. Motivation der WM AG ist hier ganz offensichtlich nicht, an den Gebühren des Versicherungsvertriebes zu partizipieren, sondern sich auf die reine Sachwertanlage im Hintergrund zu konzentrieren.

Zusätzlich können Vermittler der Police versicherungsabhängig ab einem vermittelten Mindestvolumen eine 1%ige Betei-

Verschiedene Treibhausgas-Emissionen durch Nutzung erneuerbarer Energien in Deutschland 2010



ligung am Umsatz als laufende Betreuungscourtage erhalten. Damit wird eine hohe Markentreue auf Vermittlerebene erreicht, die auch dem Versicherungsnehmer zugute kommt. Tatsächlich hat die WM AG nachweislich der Jahresberichte einen großen Teil der Anlaufkosten aus eigener Tasche bezahlt. Die bis zu 1,75 % jährlichen Verwaltungskosten wurden bis dato nicht annähernd erreicht, 2013 lag die Gesamtkostenquote bei 1,06 %.

Die laufenden Kosten auf Ebene der Zielinvestments lassen sich nicht pauschal beziffern, da sie im Zeitverlauf unter anderem investitionsabhängig sind. Initialkosten sollen laut WM AG in keinem Fall anfallen. Sollten die Einzelinvestments deutlich über den Prognosen liegende Rückflüsse erreichen, werden die für das Anlagevermögen Verantwortlichen am Mehrgewinn partizipieren. Dies ist in meinen Augen auch verdient und sorgt für eine parallele Interessenlage zwischen Anbieterin und Versicherungsnehmern.

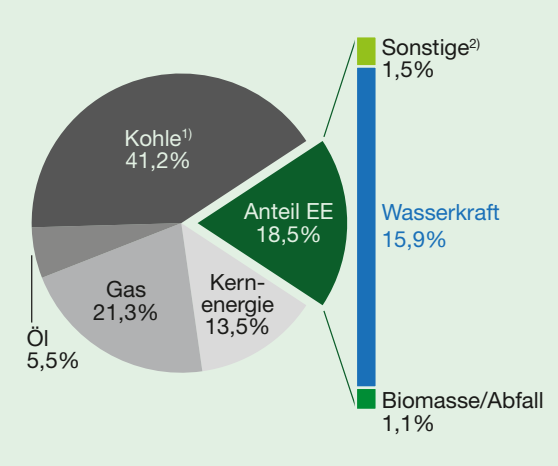
Der Anleger erhält für diese Kostenstruktur – im Vergleich zum Direktinvestment – eine breite Streuung der Einzelinvestments und ggf. erhebliche steuerliche Vorteile.

Systembedingt wird ein Teil des Policenkapitals (mind. 10 %) in liquiden Mitteln gehalten. Die restlichen Mittel müssen unter dem Strich eine vergleichsweise hohe Rendite erwirtschaften, um das errechnete Ziel einer 6%igen Rendite für den Versicherungsnehmer zu erwirtschaften. Tatsächlich ist bei den aktuellen Zielinvestments dank der sehr guten Einkaufsfaktoren ein sehr hoher Rückfluß möglich. Da die Police grundsätzlich thesaurierend konzipiert ist, können diese Rückflüsse wiederum reinvestiert werden. Dies zieht über eine längere Laufzeit einen zusätzlichen erheblichen Renditehebel nach sich, der einen zusätzlichen Risikopuffer darstellt.

Schwächen | Zielmärkte sind sehr volatil und stehen meiner Einschätzung nach mittelfristig vor einem massiven Umbruch.

Stärken | Kleinteilige Zielinvestments mit unterschiedlicher Kapitalbindungsdauer sorgen für ein flexibles und attraktives Anlageportefeuille. Professionelles Konzept mit hoher eingebundener Fachkompetenz. Ständige externe Überwachung und permanente Darstellung der Wertentwicklung auch für den Versicherungsnehmer. Vorbildliche Transparenz durch monatliche Veröffentlichung von aktuellem Kurs und Einzelheiten der Zielinvestments. Zielfonds kann flexibel auf Marktänderungen reagieren.

Anteile erneuerbarer Energien an der globalen Stromerzeugung im Jahr 2008



Die Zielgruppe

Fondsgebundene Lebens-/Rentenversicherungen stellen ein klassisches Basisinvestment dar. Zielgruppe ist meist der Rentenversicherungskunde, der einen höheren Ertrag als bei der klassischen Kapitallebensversicherung sucht. So wurden vor 15 Jahren englische Lebensversicherungen an diese Zielgruppe verkauft. Diesen folgten in den letzten Jahren die aktuell in der Presse als „Steuerschlupflöcher" verrufenen Schweizer und Liechtensteiner Modelle mit beliebigen Sachwertanlagen und fehlendem Todesfallschutz. Die vorliegende Police vereint einen juristisch sauberen Mantel mit einem ansprechenden Investitionsfokus. Die ständige Kontrolle durch den Treuhänder und Revisor sorgt für saubere und transparente Liquiditätsströme. Die hohe Transparenz ist ausgesprochen anlegerfreundlich. Insgesamt stellt die Police eine empfehlenswerte Basisanlage dar. Um eine einseitige Ausrichtung auf den Markt „alternative Energieerzeugung und saubere Technologien" einzuschränken, ist für jeden Policenzeichner, laut WM AG, auch eine Beimischung anderer Zielfonds möglich.

Summa summarum

halte ich das Angebot „Neue Energien Sachwert Polizze" der WM AG, Wien, für sehr gut. Das Konzept kann eine positive Historie vorweisen; es überzeugt durch eine lückenlose Überwachung, eine perfekte Transparenz und eine sehr gute Kostenstruktur. Der Anlagefokus, gepaart mit einem ausgeprägten Interesse der Verantwortlichen an einer hohen Leistung der Zielinvestments, sollte für eine überdurchschnittliche Policenrendite sorgen. Allerdings sollten sich Versicherungsnehmer bewußt sein, daß die Zielmärkte mittelfristig vor gewaltigen Veränderungen stehen dürften. Meiner Meinung nach verdient die Police eine Bewertung mit ***„sehr gut" (1-).*** ■

[1] Diese und alle weiteren Quellenangaben finden Sie auf www.werteanalysen.de. Geben Sie dazu im Suchfeld #151 ein.

Zahlen und Fakten

Investitionsfokus	WM – Neue Energie Sachwerte Fund (ISIN LI 013 007 0449)
Investitionsstruktur	jegliche Art von Bestandsprojekten aus dem Bereich alternative Energieerzeugung und saubere Technologien
Steuerliche Struktur	steuerfreie Einkünfte für österreichische Versicherungsnehmer nach 15 (10) Jahren Laufzeit
Mindestanlagesumme	€ 2.500 Einmalanlage, ab € 50 monatlich
Mindestlaufzeit Police	mindestens 12 Jahre (D, CH, FL) bzw. 15 Jahre (A, seit Mitte 2014 für Ü-50 10 Jahre Restlaufzeit)
Renditeerwartung	6 % p. a. auf Ebene des Versicherungsnehmers
Diskontierte Weichkosten	abhängig von Versicherungsgesellschaft, Vertragslaufzeit, Beitragssumme und Vertragsart
Diskontierte Investitionsquote auf Ebene Zielfonds	Anteilserwerb Zielinvestments ohne Vertriebskosten, Einkaufsvorteil wird auf Fondslaufzeit aufgeteilt
Liquiditätsreserve	mindestens 10 % des zur Verfügung stehenden Anlagekapitals
Verwaltungsgesellschaft	Caiac Fund Management AG, FL
Wirtschaftsprüfer	ReviTrust Revision AG, Schaan
Beratung Zielinvestments	WM Maierhofer AG, Wien
Vertriebsgesellschaft	WM Maierhofer AG, Wien
Depotstelle	Liechtensteinische Landesbank AG
Versicherungsgesellschaft	mehrere möglich, bspw. Vienna Life
Alleinstellungsmerkmale	Mittelbares, breit diversifiziertes Sachwertportefeuille aus alternativer Energiegewinnung und sauberen Technologien. Vorbildliche Transparenz und Kostenstruktur. Zielfonds kann bereits eine positive Historie vorweisen.