



**H2O**  
Asset Management



# Erläuterungen zur Rechtssache H2O AM

Wie kann es sein, dass eine Verwaltungsgesellschaft, eine Tochtergesellschaft der Natixis-Gruppe, einem einzelnen in Schwierigkeiten befindlichen Privatunternehmen fast 3 Milliarden Euro geliehen hat?

Warum sind die Restbeträge daraus seit August 2020 immer noch in sog. „Side-Pockets“ gesperrt?

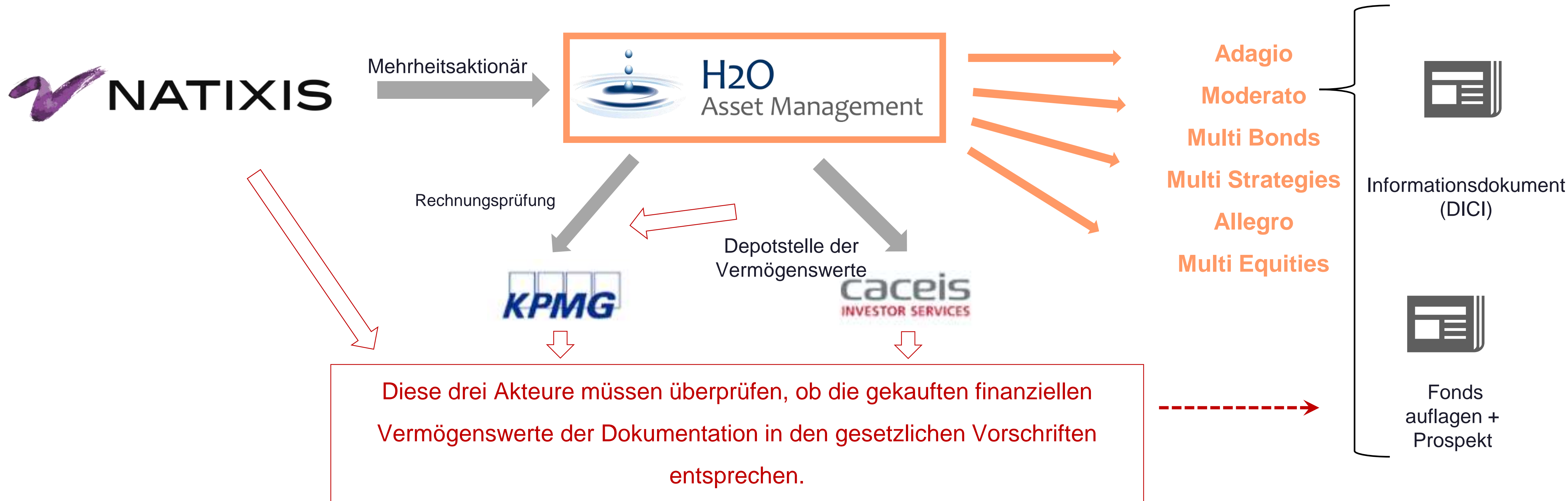
Warum werden diese Beträge wohl nie zurückerstattet werden?

# Was ist eine „Verwaltungsgesellschaft“?



- Eine Verwaltungsgesellschaft vereint Privatanleger oder professionelle Investoren.
- Sie bündelt die gesamten eingezogenen Beträge und investiert die Summe in einen Gemeinschaftsfonds für Anlagen (Investmentfonds).
- nach den Anlagevorschriften und vordefinierter Anlageorientierung mit den Investoren (Informationsdokument mit den wichtigsten Investitionsdaten, DICI)
- Der gesamte Prozess wird von der AMF kontrolliert

# Wer ist die Verwaltungsgesellschaft H2O?



- Die Gesellschaft H2O bietet Investmentfonds an, die mal mehr, mal weniger risikoreich sind
- Jedoch verwendet sie nur einfache und „liquide“ Finanzinstrumente, die jederzeit verkauft werden können (daher der Name der Verwaltungsgesellschaft!!)
- H2O gehört zur Natixis-Gruppe (51 %)
- KPMG prüft die Konten
- CACEIS (Crédit Agricole) ist das Institut, in dem sämtliche finanziellen Vermögenswerte aufbewahrt werden

# Die Geschichte von H2O

## **2010 – 2015: Erfolgsphase**

Das im Jahr 2010 gegründete Unternehmen verzeichnet einen großen Erfolg. Die Performance der Fonds ist an der Tagesordnung, und die verwalteten Bestände steigen rasch.

## **2015 – 2019: Erste Verirrungen**

Aus bislang unbekanntem Gründen beginnt die Gesellschaft H2O – in allen Fonds – private Schuldscheine in Verbindung mit der Tennor-Gruppe zu erwerben. Zu Beginn noch in geringem Ausmaß, dann aber massiv: 400 Mio. Euro zwischen 2015 und 2017, 600 Mio. Euro im Jahr 2018, 350 Mio. Euro allein im 1. Halbjahr 2019

## **2019 – 2020: Absturz**

Ende Juni 2019 offenbart die Financial Times den Umfang der Käufe und auch die Beziehungen zwischen den Geschäftsführern von H2O und Lars Windhorst, dem zweifelhaften Chef der Tennor-Gruppe. H2O redet das Problem klein und verkündet Zahlen, die sich später als völlig falsch erweisen.

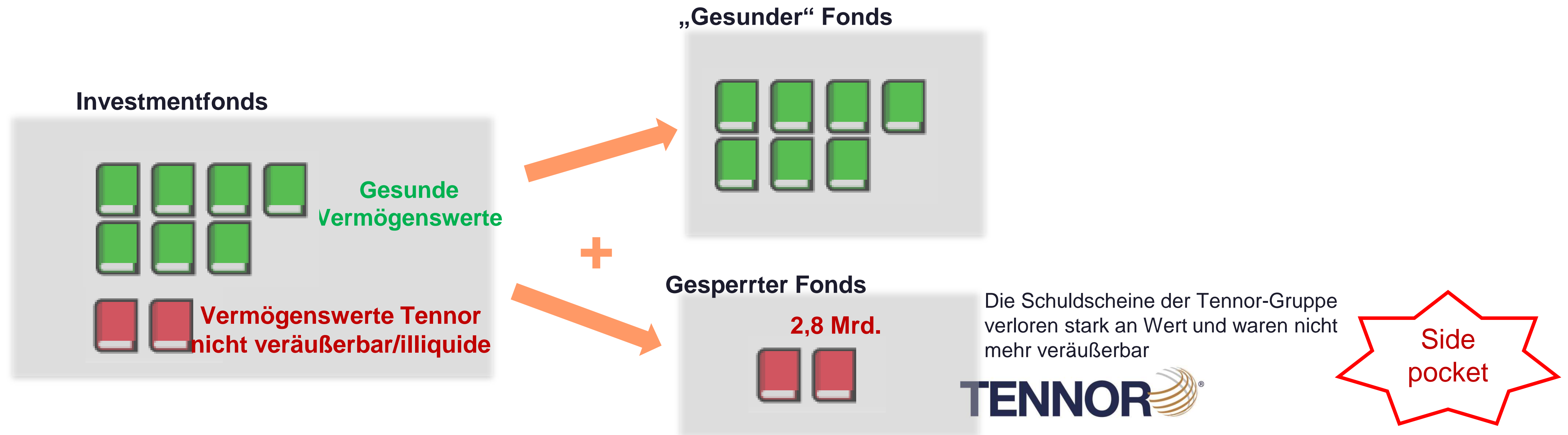
Vor allem aber kauft H2O weiterhin massiv Schuldscheine der Tennor-Gruppe, und zwar für über 1,2 Mrd. Euro in weniger als 6 Monaten!!

...unter Verwendung eines komplexen und undurchsichtigen Systems namens „Buy and Sell Back“

# Die Geschichte von H2O – Erschaffung von „Side-Pockets“

## Oktober 2020: Intervention der AMF

Angesichts des Ausmaßes des Problems intervenierte schließlich die AMF und forderte H2O auf zu handeln. Die Investmentfonds von H2O werden in zwei Gruppen aufgeteilt.



Diese „neuen“ gesperrten Fonds erscheinen in den Berichten mit dem Vermerk „SP“ für „Side-Pocket“ oder „Auffangfonds“.

# Wer ist die Tennor-Gruppe?

Die Tennor-Gruppe (ehemals Sapinda-Gruppe) ist eine Holdinggesellschaft mit vielfältigen Aktivitäten (Gesundheits- und Finanzwesen, Internet, Fußballverein!), die von einem zweifelhaften deutschen Unternehmer gegründet wurde.



- 2 Privatinsolvenzen
- 1 Verurteilung wegen Betrug und Vertrauensmissbrauch
- 9. November 2021: Verurteilung durch die BaFin zur Zahlung von 132 Mio. Euro wegen Erschaffung einer rechtswidrigen finanziellen Regelung mit H2O

## Lars Windhorst

- Alle Unternehmen der Tennor-Gruppe leiden seit mehr als 6 Jahren unter großen finanziellen Schwierigkeiten.
- Die Verbindlichkeiten, die Tennor bei H2O eingegangen ist, werden nicht zurückgezahlt.
- Die Kupons der Anleihen werden nicht bezahlt

**Im November 2021 wurde die Tennor-Gruppe von einem Gericht in Amsterdam für insolvent erklärt, bevor schließlich ein Moratorium von sechs Monaten erreicht wurde.**

# Wie konnten die Geschäftsführer von H2O diese Investitionen verdecken?

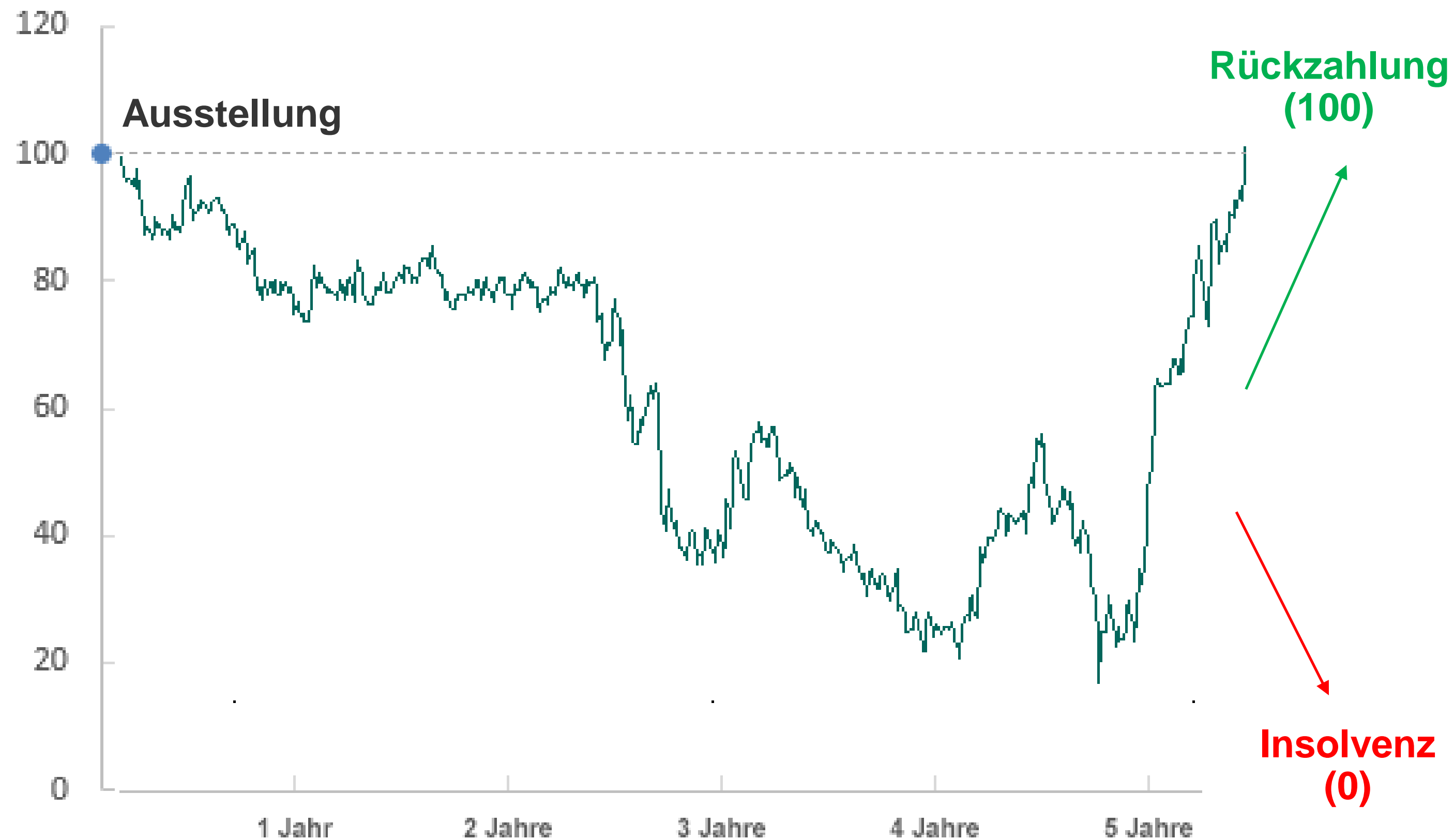
Zwei Techniken wurden von den gemeinsamen Fonds von H2O eingesetzt, um diese Investitionen zu minimieren oder sogar vollständig über einen Zeitraum von fast 5 Jahren zu verheimlichen.

1. Extreme Minimierung des Preises der gekauften Vermögenswerte
2. Anwendung der „Buy and Sell Back“-Methode

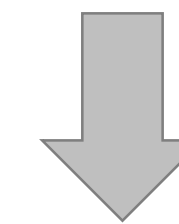
# 1. Minimierung des Preises der Vermögenswerte – Erklärung

Die Investitionen von H2O bestanden in dem Kauf von Anleihen der Tennor-Gruppe und ihrer Tochtergesellschaften  
→ Wie entwickelt sich der Preis einer Obligation eines

Privatunternehmens?



- Die Obligation wird zum Preis von 100 Euro ausgegeben
- Jedes Jahr zahlt sie einen festen Kupon
- Nach Ablauf von 5 Jahren wird die Obligation zu 100 Euro zurückgezahlt  
... außer bei Insolvenz des Emittenten



**Je nach diesem  
Insolvenzrisiko bewegt sich  
auch der Preis der Obligation  
während der Laufzeit von 5  
Jahren**



# 1. Minimierung des Preises der Vermögenswerte – Erklärung

Beispiel für eine Investition der H2O in den Fonds Allegro

## Obligation Tennor Finance

- Kupon 5,75 % pro Jahr
- Ausstellungsdatum: 17.06.2019
- Rückzahlungsdatum: 17.06.2024

OGAW nach französischem Recht

## H2O ALLEGRO

### JAHRESBERICHT

Zum 28. Juni 2019

Verwaltungsgesellschaft: H2O AM LLP  
Depotstelle: Caceis Bank  
Rechnungsprüfer: KPMG Audit

**Wie entwickelt sich der Preis dieser Obligation zwischen dem 17.06.2019 und dem 17.06.2024?**

... die Antwort steht im Jahresbericht des Fonds (Seite 34)

*„Die Wertpapiere, deren Kurs am Tag der Bewertung nicht festgestellt wurde ..., werden **unter der Verantwortung der Verwaltungsgesellschaft zu ihrem wahrscheinlichen Handelswert** bewertet.“*

**Im Klartext: Die H2O entscheidet allein über den Wert der Anleihen, die sie in ihren Fonds hält.**

... und was macht H2O?

# 1. Minimierung des Preises der Vermögenswerte – Erklärung

... H2O minimiert in extremer Weise den Preis dieser Anleihen

OGAW nach französischem Recht

**H2O ALLEGRO**

**JAHRESBERICHT**

Zum 28. Juni 2019

Verwaltungsgesellschaft: H2O AM LLP  
Depotstelle: Caceis Bank  
Rechnungsprüfer: KPMG Audit

Bezeichnung der Werte	Währung	Anzahl der Punkte oder Nennwert	Aktueller Wert	% Netto-Vermögenswerte
TENNOR FINANCE BV 5.75% 17-06-24	EUR	34 000 000	7 823 039,62	0,70

Am 17. Juni 2019 kauft der Fonds H2O Allegro für 34 Mio. Euro Tennor-Anleihen ... und am 28. Juni 2019 werden diese Anleihen von H2O mit 7,8 Mio. Euro bewertet

... das entspricht einem Rückgang von -77 % innerhalb von 11 Tagen!!

Warum?

Lassen wir den Wertverlust von -26,2 Mio. Euro in nur wenigen Tagen mal dahingestellt...

Denn das Wichtigste dabei ist, dass diese Linie plötzlich nur noch 0,70 % des

Fondsvermögens ausmacht und sich daher unterhalb des Radars der vorgeschriebenen

Quoten und Kontrollen bewegt.



# 1. Minimierung des Preises der Vermögenswerte – Erklärung

... und dies ist kein Einzelfall. Das ist sogar eine allgemeine Regel

OGAW nach französischem Recht

**H2O ALLEGRO**

**JAHRESBERICHT**

Zum 28. Juni 2019

Verwaltungsgesellschaft: H2O AM LLP  
Depotstelle: Caceis Bank  
Rechnungsprüfer: KPMG Audit

Bezeichnung der Werte	Währung	Anzahl der Punkte oder Nennwert	Aktueller Wert	% Netto-Vermögenswerte
EVEREST MEDTECH BV 5.0% 29-01-24	EUR	10 000 000	2 710 958,90	0,24
RUBIN ROBOTICS BV 5.0% 29-03-24	EUR	30 000 000	7 889 344,26	0,71
TENNOR FINANCE BV 5.75% 17-06-24	EUR	34 000 000	7 823 039,62	0,70

**Alle Käufe** des Fonds H2O Allegro im Jahr 2019 **werden im Jahresbericht vom 28. Juni 2019 systematisch mit -70 % bis -80 % unterbewertet**

Dies ermöglicht es H2O, ohne jegliche Skrupel in einer Mitteilung von Ende Juni 2019 zu behaupten:

Fragen/Antworten zu nicht gewerteten Privatanlagen

Am Beispiel der Fonds H2O Adagip, H2O Allegro & H2O MultiBondsfonds

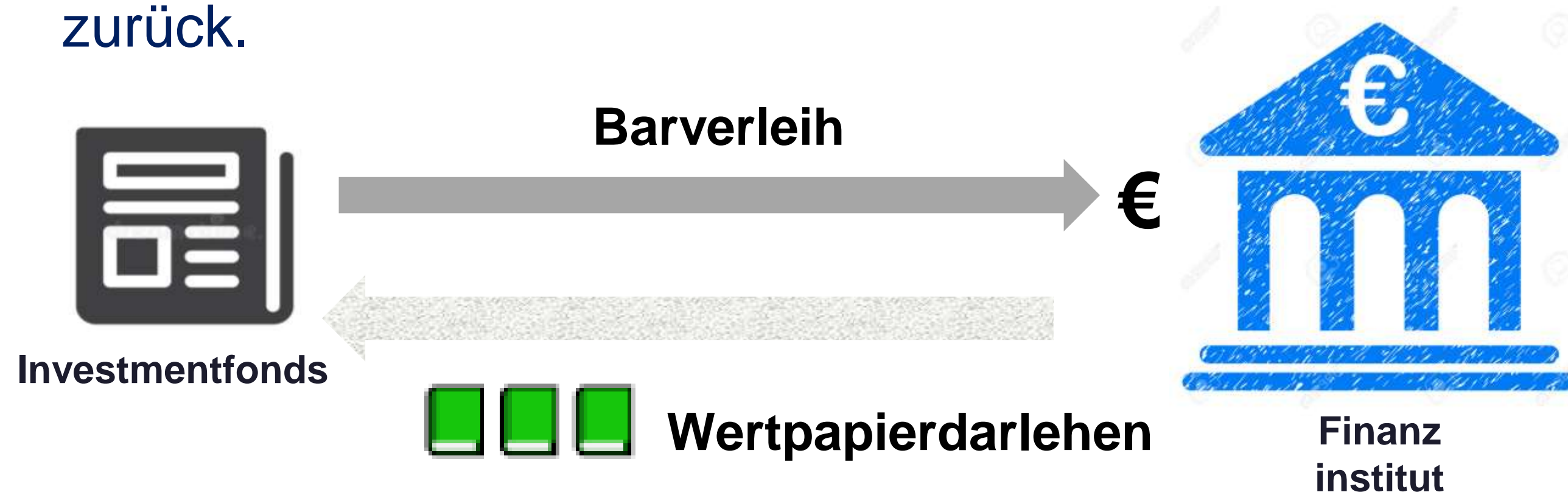


H2O  
Asset Management

**„Heutzutage wird dieses Risiko auf 9 Emissionen verteilt, die 0,2 % bis 2,7 % des Nettovermögens der Fonds ausmachen.“**

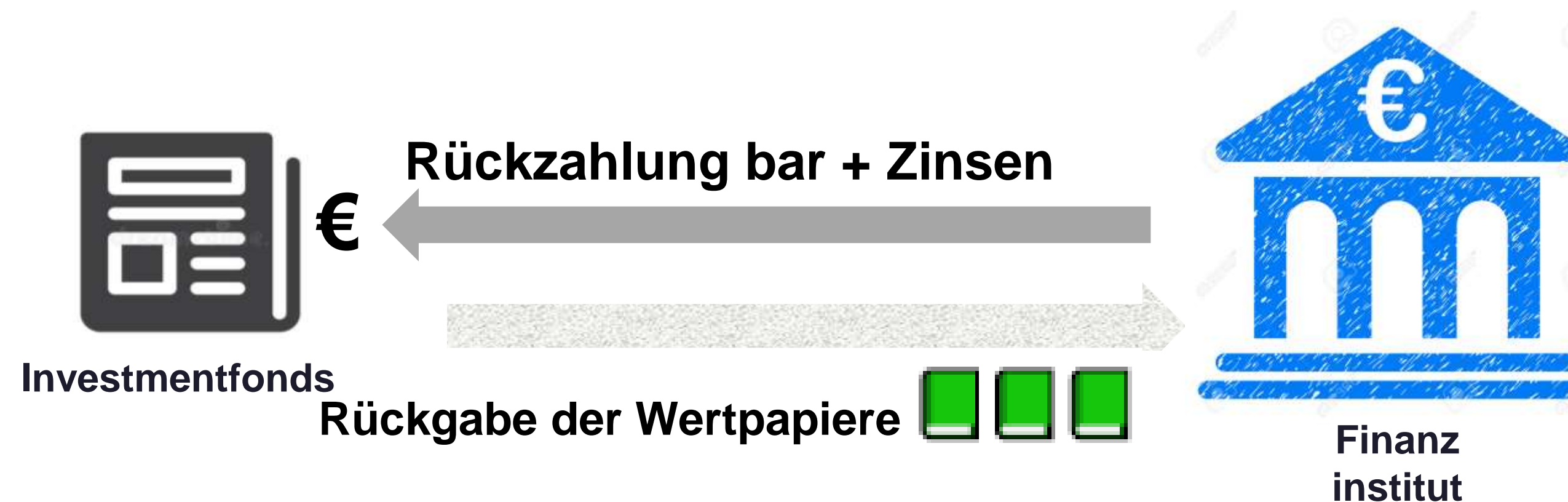
## 2. „Buy and Sell Back“-Methode

Nachdem diese Technik ab Sommer 2019 an ihre Grenzen stieß, H2O der Tennor-Gruppe jedoch immer mehr Darlehen bieten möchte, greifen die Geschäftsführer von H2O auf die „*Buy and Sell Back*“-Technik zurück.



- 1) Der Fonds verleiht Bargeld an ein Finanzinstitut
- 2) Und er erhält Wertpapiere als Sicherheit

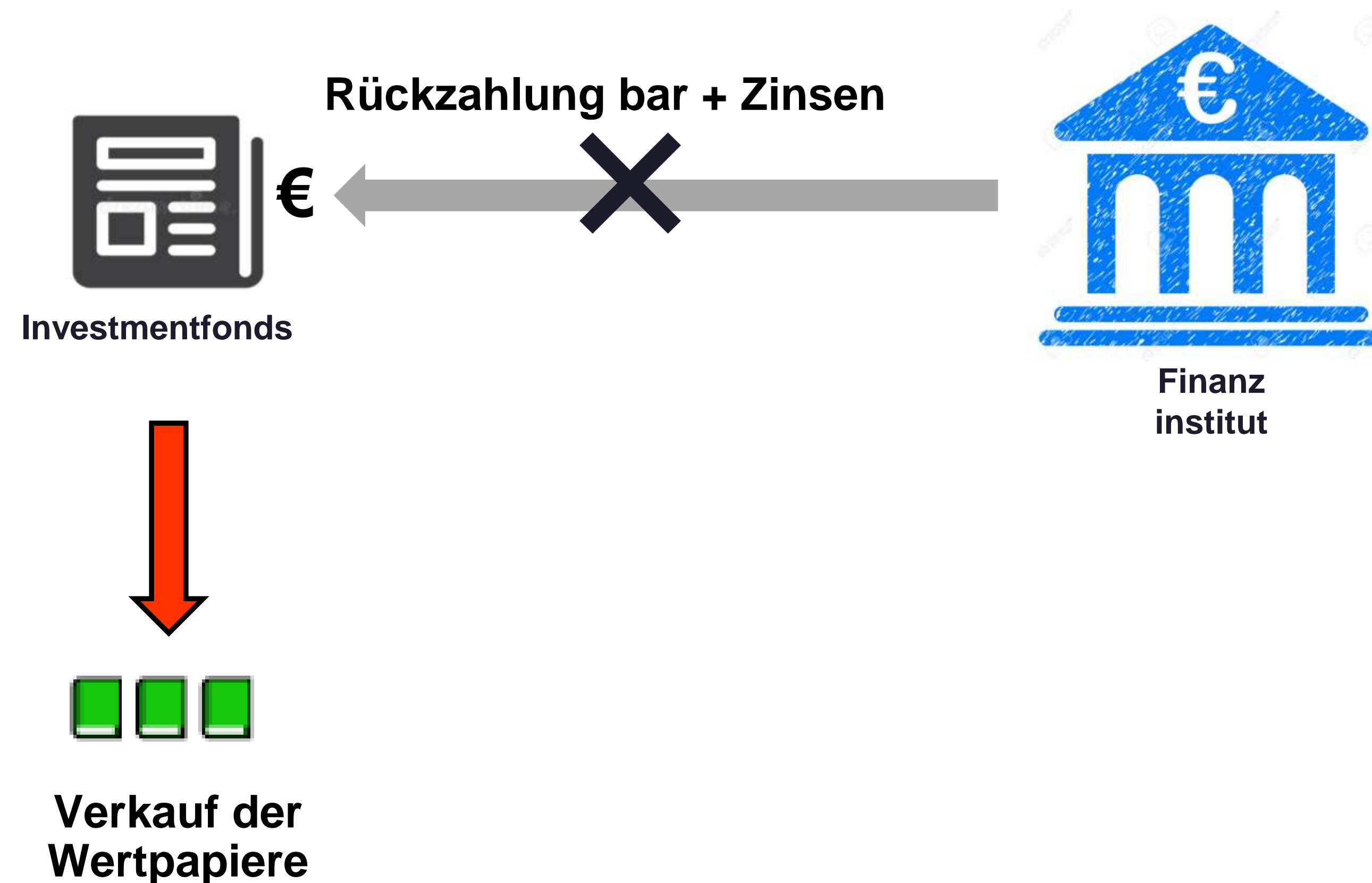
... einige Wochen später



- 3) Der Fonds holt sein Bargeld + Zinsen zurück
- 4) und gibt die besicherten Wertpapiere zurück

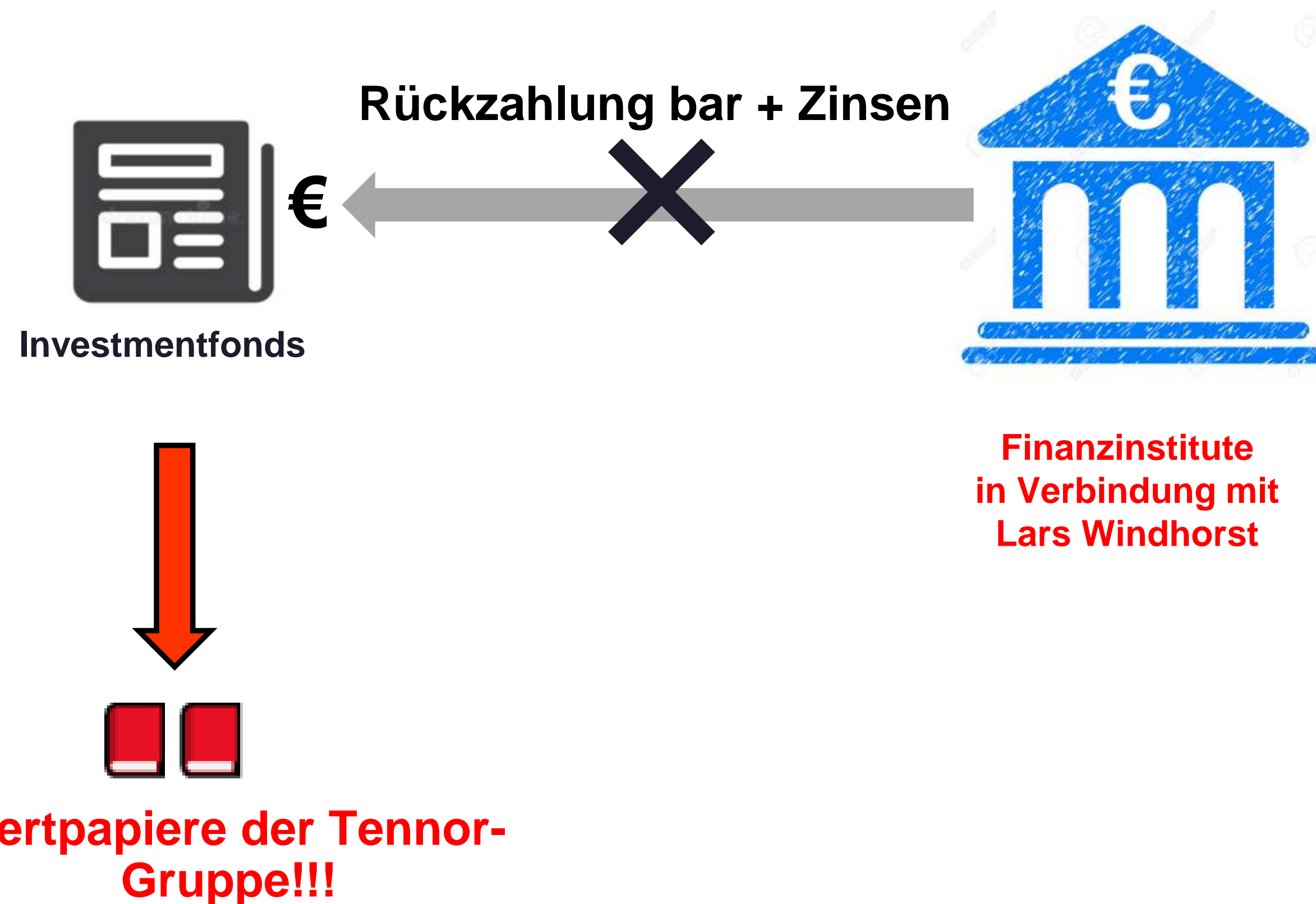
## 2. „Buy and Sell Back“-Methode

Diese Technik ermöglicht es einem Fonds, sein Bargeld risikofrei zu verzinsen, denn wenn das Bargeld vom Finanzinstitut nicht zurückgezahlt wird, verkauft der Fonds die als Sicherheit übernommenen Wertpapiere



## 2. „Buy and Sell Back“-Methode

Was haben die Geschäftsführer der H2O getan?



- 1) Die H2O-Fonds haben an Finanzinstitute in Verbindung mit Lars Windhorst Geld ausgeliehen (vgl. Verurteilung durch die BaFin im November 2019 – Folie 6)
- 2) Als Garantie dafür akzeptierten die Fonds Obligationen der Tennor-Gruppe
- 3) Nach einigen Wochen gaben die Finanzinstitute natürlich das Geld nicht zurück
- 4) Die H2O-Fonds blieben also mit den Tennor-Obligationen zurück

Dank dieses genialen Systems werden H2O-Fonds Eigentümer von Tennor-Anleihen, ohne sie offiziell gekauft zu haben. 🙌

Mittels dieser Methode haben 5 Fonds von H2O in weniger als 6 Monaten (Juli bis Dezember 2019) für 1,2 Mrd. Euro Tennor-Anleihen gekauft.

# Werden die Tennor-Anleihen eines Tages zurückgezahlt?

- Im November 2021 erhielt die Stiftung Onassis das Insolvenzverfahren gegen die Tennor-Gruppe wegen einer nicht beglichenen Forderung von ... 30 Mio. Euro

→ Die Tennor-Gruppe schuldet den H2O-Fonds das 100-Fache!!



- Im Dezember 2021 hebt das Gericht Amsterdam schließlich den Konkurs auf, im Gegenzug zu einem weiteren Moratorium von 6 Monaten

- Insgesamt beläuft sich die Verschuldung der Tennor-Gruppe auf etwa 5 Mrd. Euro.



... aber Lars Windhorst hat gerade für 125 Mio. Euro gekauft

37,5 % des deutschen Fußballvereins „Hertha Berlin“ über die Gesellschaft Tennor

# ... aber hat die Firma H2O es eigentlich eilig, die Side-Pockets zu erstatten?

Die Frage kann überraschen, aber die Lektüre des Jahresberichts des Fonds H2O Multi Bonds ist interessant:

*„Die Verwaltungsgesellschaft hat die Entscheidung getroffen, auf ihre Vergütung für dieses Geschäftsjahr in Höhe von **150.000.000 Euro** zu verzichten, wenn bei der endgültigen Auflösung der „Sell Back“-Geschäfte nach Berücksichtigung aller bereits in den Wertpapieren erhaltenen Anteile eine Wertminderung festgestellt werden muss.“*

*Auszug aus dem Jahresbericht von H2O Multi Bonds*

OGAW nach französischem Recht

## **H2O MULTIBONDS**

### **JAHRESBERICHT**

Zum 31. Dezember 2019

Verwaltungsgesellschaft: H2O AM LLP  
Depotstelle: Caceis Bank  
Rechnungsprüfer: KPMG Audit

Welche Firma hätte es denn eilig, einen Scheck über 150 Mio. Euro auszustellen?

Solange die Verluste nicht erfasst sind, müssen H2O und Natixis nichts zahlen



# Warum haben die H2O-Fonds in diese Wertpapiere investiert?

Was die hohe Rendite betrifft, die sie erzielen konnten, war es da legitim, so zu denken?

... aber das Argument lässt sich nicht

halten

Durchschnittliche  
Rendite des Fonds  
H2O MultiBonds  
zwischen 2010 und 2015

**+12,80 % pro Jahr**

Durchschnittliche  
Rendite der Tennor-  
Anleihen

**zwischen 5,0 %  
und 8,5 % pro Jahr**

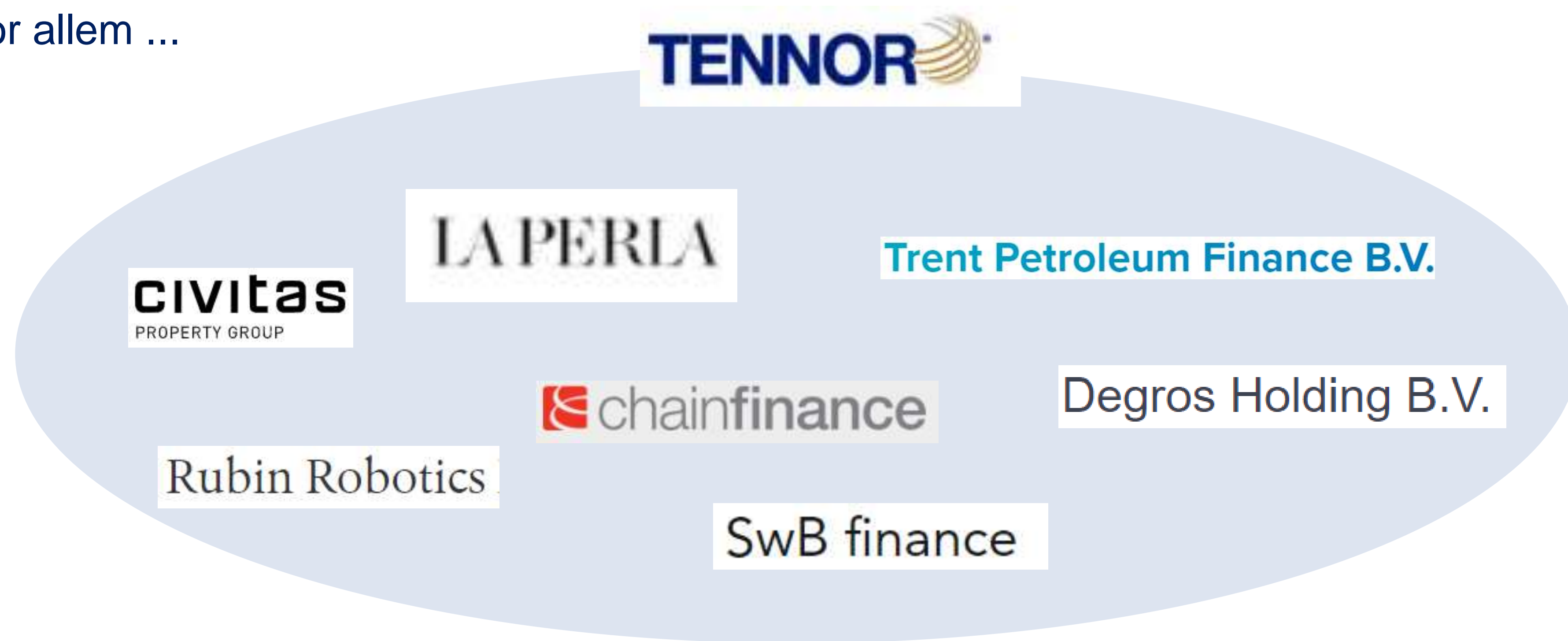
Durchschnittliche  
Rendite von privaten  
Anleihen auf den  
Märkten (Zeitraum  
2010 – 2015)

**zwischen 9,0  
% und 15 % pro Jahr**

- Die Gesellschaft H2O hat in eine Vermögensart investiert, die sie schlecht beherrschte.
- Für Renditen, die unter denen liegen, die sie mit ihren anderen Strategien erzielt haben (die sie sehr gut beherrschten)
- Und mit Renditen, die deutlich niedriger waren als die marktüblichen Renditen

# Warum haben die H2O-Fonds in diese Wertpapiere investiert?

Und dann vor allem ...



**Alle** von den Fonds von H2O finanzierten Gesellschaften sind Tochtergesellschaften der Tennyson Holding-Gruppe!!

→ Unvorstellbar, wenn man weiß, dass die <sup>erste</sup> Regel jeder Investition darin besteht, ihre Risiken zu diversifizieren

Warum nur wurde dieser Kredit in Höhe von 3 Mrd. Euro an die Tennyson-Gruppe gewährt?

Allein Bruno Crastres und Lars Windhorst kennen die Antwort

**... es sei denn, die Justiz verpflichtet sie dazu, eine Antwort abzugeben!!**