

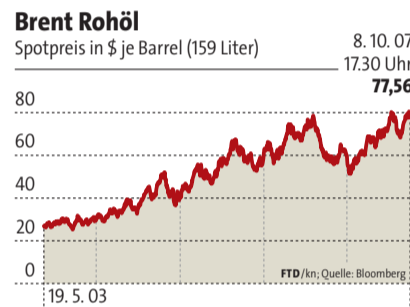
MONTAG	PUBLIKUMSFONDS
▶ DIENSTAG	ALTERNATIVE INVESTMENTS
MITTWOCH	DERIVATE
DONNERSTAG	IMMOBILIEN
FREITAG	IHR VERMÖGEN

### Neuer Solarfonds in Spanien gestartet

Die KG Allgemeine Leasing startet einen neuen Solarfonds in Spanien. Der „Infraclass Energie 3“ investiert in 60 einzelne Fotovoltaikanlagen mit einer Einspeiseleistung von je 100 Kilowatt nahe der Stadt La Solana, etwa 200 Kilometer südlich von Madrid. Der Kooperationspartner Phoenix Solar übernimmt die laufende Betriebsführung, die Wartung und Instandhaltung der Gesamtanlage für mindestens 20 Jahre. Insgesamt werden 43,6 Mio. € investiert, davon 31,6 Mio. € Fremdkapital. Anleger können sich ab 10000 € beteiligen. Bis 2022 prognostiziert der Initiator Ausschüttungen inklusive Kapitalrückzahlung von etwa 270 Prozent. **FTD**

### Fehler bei Ölpreisprognose

Analysten der Deutschen Bank in London haben neue Wege gefunden, um den Ölpreis für das kommende Jahr zu prognostizieren. Sie fanden heraus, dass die Konsensschätzung für den Stand des Ölpreises in zwölf Monaten seit 1990 recht präzise einer einfachen Formel folgt: Die Analysten multiplizieren den Spotpreis mit 0,85 und ad-



dieren 2,20 \$. Die Prognose habe also mehr mit dem aktuellen Preis zu tun als mit den fundamentalen Gegebenheiten. Im Schnitt wurde der Ölpreis damit um 31 Prozent unterschätzt. Schreibt man diesen Prognosefehler in die Zukunft fort, müsste das Barrel Brent im kommenden Jahr durchschnittlich 87,80 \$ kosten. Eine bessere Schätzung als die Analysten lieferten in der Vergangenheit die Kurse der Terminkontrakte. Daran gemessen habe der Markt den Ölpreis seit 1999 nur um durchschnittlich 17 Prozent unterschätzt, schreiben die Experten der Deutschen Bank. Bleibt das in Zukunft so, sollte das Fass Rohöl 2008 im Schnitt 88,20 \$ kosten. **BERND MIKOSCH**

### Flugzeugleasingfonds für betuchte Investoren

Die HSH Nordbank legt einen neuen Flugzeugleasingfonds auf, der sich in erster Linie an institutionelle Investoren richtet, aber eine Beteiligung von 300000 € aber auch Privatanlegern offensteht. Der „HSH Global Aircraft Fund I“ kauft 25 bis 30 Maschinen etablierter Typen, die an verschiedene Fluggesellschaften verleast werden. Diese Streuung soll die Anlagensicherheit erhöhen. Die HSH Nordbank, die sich zu den weltweit fünf größten Flugzeugfinanzierern zählt, investiert selbst bis zu 20 Mio. \$. Gesamtvolumen des Fonds sind rund 1,3 Mrd. \$. Das Portfoliomanagement übernimmt Amentum Capital, ein Tochter von HSH Nordbank und Deutsche Anlagen Leasing (DAL). Die erwartete interne Verzinsung (Internal Rate of Return) beträgt jährlich acht bis zehn Prozent bei einer Laufzeit von zehn Jahren. **FTD**

### Alternative Investments boomen in Europa

Alternative Investments sind auf europäischer Ebene die am dynamischsten wachsende Anlageklasse. Sie verdoppeln ihren Marktanteil im Geschäft mit institutionellen Anlegern von drei auf sechs Prozent und im Retailgeschäft von zwei auf vier Prozent. Dies ist eines der zentralen Ergebnisse des neunten European Asset Management Survey der Unternehmensberatung McKinsey. Neben Performance-Effekten sei insbesondere ein starkes Wachstum an Nettozuflüssen der Grund für diese Entwicklung. Sie stiegen im Geschäft mit Profianlegern um 20 Prozent und im Retailgeschäft um sieben Prozent. Das schwache Interesse deutscher Anleger an alternativen Investments sei auf ihre weiterhin geringere Risikobereitschaft zurückzuführen. **FTD**



Hochhausbaustelle in Hongkong: In Asien lassen sich wegen der niedrigen Immobilienrenditen nur noch mit Neubauten und Generalsanierungen Gewinne erzielen

### FONDS-CHECK: ASIA OPPORTUNITY 1

## Von Tigern und Drachen

VON MARKUS GOTZI

Deutsche Initiatoren geschlossener Fonds haben einen neuen Investitionsstandort entdeckt: Asien. Offensichtlich erwachen Tiger und Drache aus dem Schlaf. Indien, China und andere Staaten in Fernost strotzen mit Wachstumsraten von knapp zehn Prozent vor Selbstbewusstsein. Davon wollen auch professionelle Immobilieninvestoren profitieren. Fondsinitiatoren wie Real I.S., Hannover Leasing und HCI bieten jetzt oder in den kommenden Wochen Beteiligungsmodelle an. Frisch von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gestattet ist auch der Verkaufsprospekt für den CFB-Fonds 164: „Asia Opportunity 1“.

► **Objekte** Der CFB-Fonds finanziert keine konkreten Objekte, sondern sammelt lediglich Kapital für eine Reihe bislang unbekannter Entwicklungsprojekte ein. Grund hierfür sind die in asiatischen Metropolen niedrigen Immobilienrenditen von teilweise gerade einmal vier Prozent. Gewinne lassen sich nur mit Neubauten und Generalsanierungen verdienen. Solche Blind-Pool-Konzepte haben die früher üblichen Modelle mit konkreten Immobilien weitgehend verdrängt. Für die Anleger bedeutet solch ein Fonds, dass sie großes Vertrauen in die beteiligten Unternehmen mitbringen müssen. Die Gelegenheiten (Opportunities) und Chancen sind gut, die Risiken entsprechend hoch. Totalverluste sind nicht wahrscheinlich, aber auch nicht auszuschließen.

► **Partner** Entscheidend über Wohl oder Wehe des Asia Opportunity 1 ist LaSalle Investment Management, ein Unternehmen des LaSalle-Konzerns in Chicago – einer der weltweit führenden Immobiliendienstleister. Rund 100 Mitarbeiter in Asien haben zwischen 2002 und 2006 Investitionen im Umfang von 6,6 Mrd. \$ getätigt. Der CFB-Dachfonds beteiligt sich am Zielfonds LaSalle Asia Opportunity Fund III, einem Angebot für institutionelle Investoren, die mindestens 25 Mio. \$ anlegen müssen. An diesem Punkt unterscheidet sich das Angebot von anderen Fonds, die in eine ganze Reihe von asiatischen Zielfonds investieren. Bislang hat LaSalle in Asien gut gewirtschaftet. Die Rendite vergleichbarer Vorgängerfonds beträgt knapp 20 Prozent. Sein Vertrauen in die eigene Leistung dokumentiert LaSalle mit einer Eigenbeteiligung in Höhe von 100 Mio. \$.

► **Investitionen** Ein Drittel des Kapitals will LaSalle in Japan investieren, ein weiteres Drittel in China, und der Rest soll auf die Tigerstaaten wie Südkorea, Thailand, Singapur und Indien verteilt werden. Da-

bei wird der Zielfonds das Kapital nicht nur direkt in Immobilien anlegen, sondern zudem in speziellen Aktiengesellschaften, den REITs. Der Zielfonds darf Darlehen in Höhe von 75 Prozent der Gesamtfinanzierung aufnehmen, um die erwarteten Gewinne über den Zinshebel zu erhöhen. Daraus ergeben sich für die Anleger Kredit- und Währungsrisiken, denn die Darlehen werden in der jeweiligen Landeswährung aufgenommen.

► **Gewinne** Der Zielfonds strebt eine Rendite von 18 Prozent nach Steuern und Gebühren an. Davon sollen Anlegern des CFB-Fonds auf Jahr umgerechnet 12,5 vor Steuern oder rund zehn Prozent nach Abgeltungsteuer in Deutschland bleiben. Ob die Kalkulation aufgeht, steht in den Sternen. Bei der Verteilung der Gewinne bekommen die Fondszeichner zunächst ihr eingesetztes Kapital und eine Verzinsung von neun Prozent. Überschüsse werden zwischen LaSalle und den Anlegern aufgeteilt.

► **Weiche Kosten** Nach Abzug aller Kosten für Garantien, Vertriebsprovisionen und andere Dienstleistun-

gen bleiben im CFB-Dachfonds rund 87 Prozent des eingesammelten Kapitals inklusive fünf Prozent Agio für Investitionen in den Zielfonds – ein durchschnittlicher Wert. LaSalle verlangt jährlich bis zu 1,5 Prozent des Eigenkapitals für die Fondsverwaltung.

► **Steuern** Der Fonds erwirbt Zertifikate von ABN Amro, die den Wert des Immobilienportfolios widerspiegeln. Diese Struktur, die den Fonds mit einem Gesamtvolumen von knapp 290 Mio. \$ immerhin 3,5 Mio. \$ kostet, führt ab 2009 zur Abgeltungsteuer von 25 Prozent.

► **Anbieter** Asia Opportunity 1 ist der erste Fonds unter der neuen Firmierung Commerz Real AG. Zuvor hat das Unternehmen unter der früheren Bezeichnung Commerz Leasing und Immobilien Gruppe geschlossene Fonds vor allem mit Immobilien und Schiffen aufgelegt und dabei weitgehend die Prognoseprognosen erfüllt.

► **Fazit** Das Blind-Pool-Konzept setzt unbedingtes Vertrauen der Anleger voraus. Sie beteiligen sich an Neubautenentwicklungen und Generalsanierungen in Asien. Geeignet für Anleger, die auf anhaltendes Wachstum in der Tiger- und Dragon-Region spekulieren. Die beteiligten Unternehmen haben bislang gute Ergebnisse für ihre Anleger erwirtschaftet.

STECKBRIEF	
<b>Angebot</b>	„Asia Opportunity 1“ investiert in den Zielfonds LaSalle Asia Opportunity Fund III
<b>Initiator</b>	Commerz Real AG, Mercedesstr. 6, 40470 Düsseldorf Telefon 0211/77 08-0, Internet www.commerzreal.com
<b>Gewinn</b>	rund zehn Prozent jährlich nach Steuern angestrebt
<b>Mindestbeteiligung</b>	15 000 \$ plus fünf Prozent Agio
<b>geplante Laufzeit</b>	acht Jahre
<b>Steuern</b>	über Zertifikate Abgeltungsteuer von 25 Prozent

Quelle: Emittentenangaben



Der Experte für Beteiligungsmodelle **MARKUS GOTZI** analysiert einmal monatlich ein Angebot aus dem Sektor geschlossene Immobilienfonds.

## Blühende Landwirtschaften

Agroenergy sammelt 100 Mio. Euro von reichen Privatanlegern ein. Damit wollen die Hamburger Felder in Ostdeutschland kaufen und bestellen

VON BERND MIKOSCH

Eine Branche, die längst abgeschrieben war, ist wieder sexy: die Landwirtschaft. Für Fantasie sorgen Chinas Hunger und die Idee, fossile Energieträger durch Biobrennstoffe zu ersetzen. Anleger, die von diesem Trend profitieren wollen, müssen auf Agraraktien oder Weizenzertifikate ausweichen – oder einen Bauernhof gründen. Genau das hat die Agroenergy AG vor, und zwar im großen Stil.

In vier bis fünf Jahren soll Agroenergy in Ostdeutschland 18 000 Hektar Land bewirtschaften, je die Hälfte aus Eigentum und Pacht. Das entspricht der Fläche von fast 25 000 Fußballfeldern. Damit wäre die Gesellschaft der größte landwirtschaftliche Betrieb in den neuen Ländern. Die Aktionäre investieren bis zu 100 Mio. € und hoffen auf Dividenden sowie eine hohe Wertsteigerung. Die Mindestbetei-

lung von 500 000 € schränkt den Kreis potenzieller Investoren ein. Doch bald könnten Fondsinitiatoren mit ähnlichen Projekten versuchen, die Hürden zu senken.

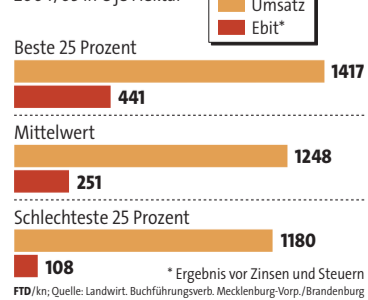
„In den USA, etwa bei den Stiftungsuniversitäten, sind Wald- oder Agrarinvestments seit vielen Jahren gang und gäbe. In Europa ist das Thema dagegen neu“, sagt Robert Frowein, der mit Moritz Spilker den Agroenergy-Vorstand bildet. Beide investieren seit 15 Jahren in mittelständische Unternehmen. Dritter Initiator ist der Landwirt Matthias Graf von Westphalen, der große agrar- und forstwirtschaftliche Flächen verwaltet. Dazu kommt der Kooperationspartner Choren aus Sachsen, der ein Verfahren zur Umwandlung von Biomasse in synthetischen Kraftstoff entwickelt hat.

Für die neuen Länder sprechen Agroenergy zufolge drei Punkte: Die Flächen sind nicht so kleinteilig parzelliert wie im Westen, so lassen

sich leichter große Einheiten zusammenkaufen. Im Osten gilt Land als Handelsgut, im Westen dagegen hängen viele Bauern an ihrem Land. Außerdem natürlich der Preis: „In den neuen Ländern sind die Flächen im Schnitt um den Faktor drei billiger, ohne dass der Ertrag schlechter wäre“, sagt Frowein.

### Lohnende Äcker

Ergebnisse landwirtschaftlicher Betriebe in Mecklenburg-Vorpommern und Brandenburg, 2004/05 in € je Hektar



Spilker ergänzt, dass in der Landwirtschaft die Größe enorme Vorteile bringt: „Deutschland hat rund 5,5 Mio. Hektar landwirtschaftliche Nutzfläche. Aber schon mit 1000 Hektar gilt ein Betrieb als groß. Und bereits ab 800 Hektar kann ein Unternehmen ohne Subventionen interessante Renditen abwerfen.“

In der Beispielrechnung zahlt der Anleger in den kommenden Jahren 1 Mio. € ein und erhält ab 2011 eine Dividende von 30 000 € im Jahr. 2017 sollen die Anteile für 1,71 Mio. € verkauft werden an die Börse gebracht oder an die Börse gebracht werden. Das würde eine Rendite von acht Prozent im Jahr bedeuten. Die Initiatoren kalkulieren also mit mehr als 70 Prozent Wertsteigerung in zehn Jahren. Das klingt verwegend, schließlich ist der Preis für landwirtschaftliche Nutzflächen in Westdeutschland seit 1960 durchschnittlich nur um 2,5 Prozent im Jahr gestiegen. Frowein sieht das anders, in Ost-

## Auch betrogene Anleger müssen Steuern zahlen

Oberfinanzdirektion überwacht Schneeballsysteme

VON ROBERT KRACHT

Die Oberfinanzdirektion (OFD) Koblenz mahnt aktuell Anleger zur Vorsicht, die sich auf Internetseiten an Schneeballsystemen unter den vielversprechenden Namen „Geldsack“, „endlich-sorgenfrei“ oder „immer-volle-geldboerse“ beteiligen und auf schnell verdientes Geld hoffen. Zwar gibt es hier nur selten dauerhafte Kapitalerträge, dafür aber generelle Steuerpflichten – auch für fiktive Kapitaleinnahmen und Spekulationsgewinne.

Und die Finanzämter schlafen nicht. So beobachtet die bei der OFD Koblenz eingerichtete Stabsstelle Steueraufsicht aufmerksam die unterschiedlichsten Aktivitäten im Internet. Bei der anschließenden Analyse und Auswertung dieser Schneeballsysteme haben die Beamten leichtes Spiel. Denn alle Teilnehmer sind im Internet namentlich und mit Adresse aufgeführt und können so leicht registriert werden.

Bei einem Schneeballsystem werden üblicherweise Einnahmen und Gewinne als Gutschriften auf Konten verbucht. Die Beträge können theoretisch auf Anforderung ausbezahlt werden, liegen zur weiteren Gewinnmaximierung jedoch zumeist als Buchbetrag fest. Es dauert oft Jahre, bis Anleger durchschauen, dass ihre oft üppigen Erträge nur auf dem Papier bestehen und es anschließend zu einem Totalverlust kommt. Denn entweder kommt es später zur Insolvenz, oder die Firmen sind spurlos verschwunden.

Das Finanzamt bestraft nun Sparrer noch einmal, die solchen Angeboten zum Opfer gefallen sind. Grundsätzlich liegen bereits steuerpflichtige Kapitaleinnahmen oder Spekulationsgewinne im Zeitpunkt der Luftbuchungen vor, auch wenn der Anleger seine Gelder nie erhält und sich das gesamte Geschäft später als Schwindel herausstellt. Solange der Kunde noch mit einem Geldfluss rechnet, fallen Abgaben auf die scheinbaren oder fiktiven Buchgewinne an. Der Bundesfinanzhof hatte diese kaum nachvollziehbare Vorgehensweise jüngst in zwei Urteilen gebilligt.

Erst wenn der Betrug auffliegt oder Verluste offensichtlich werden, müssen zugebuchte Erträge nicht mehr dem Finanzamt deklariert werden. Besteuert wird dann nur noch, wenn wider Erwarten doch noch Gelder wie etwa aus der Konkursmasse fließen. (Az.: VIII R 5/02 und Az. VIII R 81/03).

Hintergrund für diese Regelung ist die Ansicht, dass nicht die Absichten der Betrüger maßgebend sind, sondern wie sich das Geschäft aus Sicht des Anlegers zum Zeitpunkt der Gutschrift darstellt. Im Ergebnis müssen Anleger somit die Hoffnung auf Erträge versteuern, die anschließenden Kapitalverluste werden hingegen nicht mildernd berücksichtigt.