

**Emittenten starten schwach ins Jahr**

Das Segment der geschlossenen Fonds hat zum Jahresbeginn eine Emissionsflaute erlebt. Nach Zahlen der Ratingagentur Scope betrug das Eigenkapitalvolumen neuer Fonds im Januar und Februar im Schnitt 235 Mio. Euro. Im Vorjahr lag das durchschnittliche Volumen noch bei 460 Mio. Euro. Auch die Anzahl der emittierten Fonds ist zurückgegangen. Im Februar kamen gerade mal fünf Produkte an den Markt, der Vorjahresdurchschnitt lag bei 18 Fonds pro Monat. Die aktiven Initiatoren stammen Scope zufolge fast vollständig aus dem Immobilien- und Energiebereich. In den meisten anderen Segmenten, darunter die krisengebeutelten Schiffsfonds, gab es dagegen in diesem Jahr noch überhaupt keine Neuemissionen. **FTD**

**Keine Verrechnung bei Holland-Fonds**

Weisen mehrere geschlossene holländische Immobilienfonds rote Zahlen auf, können die Anleger bei der deutschen Steuer keinen Verlustausgleich zwischen den Fonds vornehmen. Nach einem Urteil des Finanzgerichts Düsseldorf dürfen die erzielten Fondsverluste keine positiven anderen Inlandseinnahmen mindern (Az.: 13 K 2775/06 E,F). Erträge aus geschlossenen Auslandsfonds sind in Deutschland in der Regel steuerfrei. Sie erhöhen auch die anderen Anlegereinkünfte nicht, sofern sie aus dem EU-Raum stammen. Grundsätzlich dürfen weder positive noch negative steuerfreie Auslandseinkünfte bei der deutschen Einkommensteuer berücksichtigt werden und Verluste wirken sich damit auch nicht aus, betonten die Richter. **ROBERT KRACHT**

**FTD-FONDSHECK PARIBUS HOCHSCHULPORTFOLIO BAYERN**

**Bildung im Doppelpack**

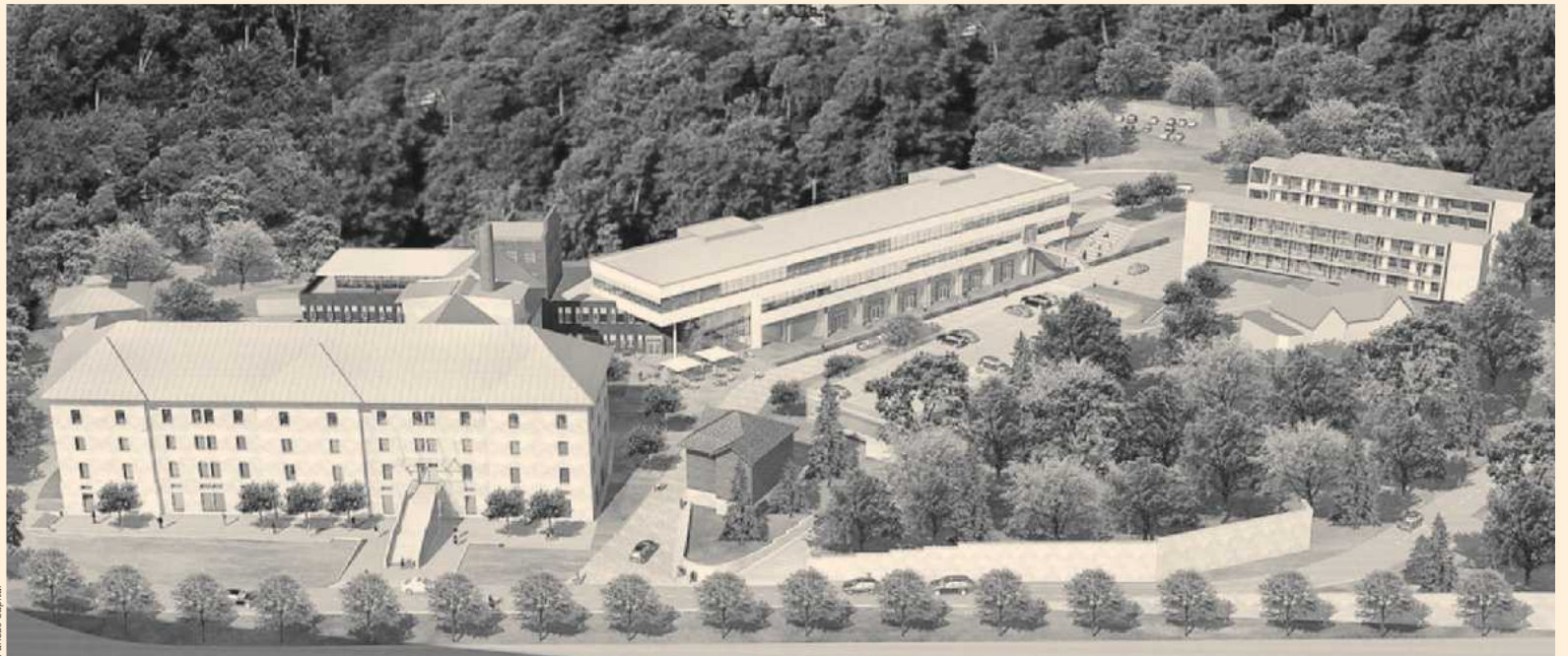
Markus Gotzi

Eine überzeugende Geschichte wollen Vermittler geschlossener Immobilienfonds von den Initiatoren hören. Am liebsten eine emotionale, die den Anleger in wenigen Sekunden überzeugt. Paribus Capital erzählt mit dem aktuellen Fonds die Geschichte der Bildung in Deutschland. Überschrift: Hochschulportfolio Bayern. Das ist offenbar das, was sich Vertriebspartner wünschen, zumal ein staatlicher Mieter für Einnahmen sorgt. Paribus berichtet, dass vor allem Banken hohe Kontingente reserviert haben.

**> Objekte** Portfolio ist vielleicht etwas zu hoch gegriffen, denn es geht nur um zwei Immobilien. Der Fonds finanziert einen Neubau an der Universität in Bamberg sowie eine Kombination aus Neu und Alt auf dem Design-Campus der Hochschule für angewandte Wissenschaften in Coburg. Die Objekte kommen auf insgesamt 27.000 Quadratmeter Mietfläche und kosteten 59 Mio. Euro; auf Grundlage der ersten kompletten Jahresmiete ein Einkaufsfaktor von 15,6.

**> Markt** Die Zahl der Erstsemester an deutschen Unis hat mit 2,4 Millionen zum Wintersemester 2011/12 einen Rekordwert erreicht. In Bamberg drängten sich zu Beginn des Semesters 1100 Neulinge im Audimax, der für 526 Leute ausgelegt ist. Um die steigenden Studentenzahlen aufzufangen, will Bayern 38.000 zusätzliche Studienplätze einrichten.

**> Standorte** Bamberg besitzt mit der Otto-Friedrich-Universität eine



Büffeln statt Bierbrauen: So soll der **Design-Campus Coburg** aussehen, der derzeit auf dem Gelände des Hofbrauhauses Coburg entsteht

der ältesten Hochschulen Bayerns. Der Neubau entsteht auf dem Gelände der ehemaligen Baumwollspinnerei Erlangen-Bamberg, der Campus ist Teil der Bayerischen Landesgartenschau 2012 auf einer Insel am Ludwigskanal. Am Design-Campus Coburg studieren die jungen Leute Architektur, Bauingenieurwesen, Innenarchitektur und Produktdesign. Im Lernatlas 2011 der Bertelsmann Stiftung belegen beide Städte vordere Plätze.

**> Mieter** Ein Nutzer nach dem Geschmack typischer Fondszeichner. Das Land Bayern steht für 90 Prozent der Fondseinnahmen. Der Mietver-

trag in Bamberg läuft 15 Jahre. Für rund 500 Quadratmeter Bürofläche hat der Verkäufer der Immobilie zwei Jahre lang eine Mietgarantie übernommen, die mit 12 Euro dem entspricht, was das Land Bayern zahlt. Die Einnahmen hier, aber auch in Coburg liegen über dem üblichen Satz für Büroflächen, gar über der Spitzenmiete. Die Immobilienpreise als Vielfältiger der Miete sind daher nicht gerade günstig. In Coburg mietet der Freistaat 70 Prozent der Flächen. Zwei Drittel der verbleibenden Büros nutzt der IT-Dienstleister Elaxy im Altbau schon seit 1999, allerdings mit einer Restlaufzeit von nur fünf Jahren.

**> Kalkulation** Der Fonds kommt auf eine Gesamtinvestition von 68 Mio. Euro. Anleger beteiligen sich ab 10.000 Euro plus fünf Prozent Agio mit 32,6 Mio. Euro daran. Die Fremdfinanzierung stellt die Bank für Sozialwirtschaft, bei einer Zinsbindung von zehn Jahren verlangt sie 3,92 Prozent jährlich inklusive Bankmarge. Anschließend rechnet Paribus mit Zinsen von sechs Prozent weiter. Das ist sauber kalkuliert. Die Tilgung beginnt bei einem Prozent.

**> Gewinn** Läuft alles wie geplant, bekommen Anleger Ausschüttungen von sechs Prozent, die auf 6,5 Prozent steigen. Der Verkauf soll weitere 105 Prozent bringen. Dabei rechnet der Initiator damit, dass er die Immobilien zum 13,6-Fachen der Jahresmiete verkaufen kann; zwei Jahres-

mieten weniger als beim Einkauf. So zurückhaltend rechnet nicht jeder Initiator. Die Einnahmen halten mit der Inflation Schritt, bei der Paribus zwei Prozent jährlich annimmt. So steigt die Jahresmiete gemäß Prognose bis zur geplanten Auflösung des Fonds 2024 um 28 Prozent. Unterm Strich würden Zeichner so auf ein Plus von rund 69 Prozent vor Steuern kommen.

**> Weiche Kosten** Gebühren, Provisionen und Vergütungen machen acht Prozent der Gesamtinvestition aus. Im Verhältnis zum Eigenkapital inklusive Agio sind das 15,5 Prozent. Dagegen ist nichts einzuwenden.

**> Steuern** Wie bei Immobilienfonds üblich, erzielen Anleger Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung.

**> Anbieter** Mit einer Innovation hat sich Paribus Capital einen Namen gemacht: Als einziger Anbieter konzipiert das Haus geschlossene Fonds mit Lokomotiven für den Güterver-

kehr. Die Leistungsbilanz, auch die der Immobilienfonds, ist in Ordnung.

**> Fazit** Hochschulbauten: Umnutzung möglich, Verbleib wahrscheinlich. So überschreibt Paribus ein Kapitel des Prospekts. Das Szenario erscheint realistisch. Die Unis laufen über, neue Flächen sind nötig. Die Kalkulation des Fonds ist weitgehend fair, auch wenn die Immobilienpreise etwas hoch erscheinen. Das Gebäude in Bamberg allein wäre zwar für Fondsinvestoren interessanter, aber das Objekt in Coburg mit seiner immerhin 70-prozentigen Vermietung ans Land Bayern trübt das Gesamtbild nur geringfügig. Ein Fonds mit einer Story wie für den Vertrieb geschrieben.



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

Der Fonds in Kürze	
<b>Fonds</b>	Hochschulportfolio Bayern
<b>Anbieter</b>	Paribus, www.paribus.eu
<b>Objekte</b>	Universitätsgebäude, Bamberg und Coburg
<b>Mindestbeteiligung</b>	10.000 Euro plus fünf Prozent Agio
<b>Laufzeit</b>	Verkauf 2024 geplant
<b>Ausschüttungen</b>	von sechs Prozent auf 6,5 Prozent steigend
<b>Steuern</b>	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung

Quelle: Emittentangaben

**INITIATORENCHECK SALAMON**

**Warten auf den Aufschwung**

Hannes Nickl

Die Leistungsbilanz verrät, ob ein geschlossener Fonds die Prognosen bisher erfüllen konnte. Die FTD nimmt wichtige Initiatoren unter die Lupe. Dabei wird deutlich, dass sich auch die Salamon-Flotte den Problemen der Schiffsfondsbranche nicht entziehen kann. Für die beiden nicht fristgerecht lieferbaren Schiffe wurden erfolgreich Alternativprojekte umgesetzt.

**> Initiator** Gründer und Chef der Dortmunder Unternehmensgruppe ist Christian Salamon, zuvor bei Dr. Peters, ebenfalls ein Emissionshaus in Dortmund, beschäftigt. Unter der AG gibt es vier Tochtergesellschaften.

**> Historie** Zum Stichtag der aktuellen Leistungsbilanz 2010 beläuft sich das Portfolio auf 18 Schiffsfonds- und einen Immobilienfonds, der 2010 aufgelegt wurde. Das Gesamtinvestitionsvolumen beträgt 800 Mio., das Eigenkapital 381 Mio. Euro. Zwei der Schiffe wurden gegen neue Projekte ausgetauscht, weil die Werft nicht fristgerecht liefern konnte. Rückabwicklungen wurden dabei vermieden. Die Flotte besteht neben Container- und Bulkschiffen vor allem aus Tankern.

**> Entwicklung** Weil der Großteil des globalen Warenverkehrs per Schiff bewegt wird, ist die Seefahrt Spiegelbild der Weltwirtschaft. Wenig überraschend, dass unter den anhaltenden Marktverwerfungen die Performance von Schiffsbeteiligungen leidet. Die 16 vergleichbaren Salamon-Fonds befinden sich seit sechs Jahren in Bewirtschaftung, sind relativ jung. Trotzdem fallen die Abweichungen deutlich aus und sind gegenüber dem Vorjahr gewachsen. Unter anderem sind dafür ein seit Jahren nachteiliger Dollar-Kurs, schwache Charterraten und gestiegene Kosten für Mannschaft und Schiffsbetrieb verantwortlich. Die meisten Schiffe haben für 2010 keine Barliquiditätsreserve prospektiert, sondern sich Kontokorrentkredite einräumen lassen. Gegenüber dem Vorjahr wurden

die Rücklagen insgesamt um 9,5 Mio. Euro aufgestockt. Unterm Strich fallen bei den Tankern die Abweichungen geringer aus als beim Rest der Flotte. Vergleiche beim Immobilienfonds sind noch nicht möglich.

**> Auflösungen** Bisher wurde noch kein Schiffsfonds liquidiert.

**> Leistungsbilanz** Wie schon in den Vorjahren hat Salamon eine umfangreiche und aussagekräftige Leistungsbilanz erstellt. Gut sind, vor allem in Krisenzeiten, die klaren Aussagen, wenn es nicht rund läuft. Auch über den Stichtag hinaus werden unerfreuliche Entwicklungen ungeschönt kommuniziert.

**www.ftd.de/initiatorencheck**  
Weitere Folgen im Überblick

**Schwere See** Planerfüllung von Salamon-Schiffsfonds<sup>1</sup>

17 laufende Fonds <sup>2</sup>	unter Plan	im Plan	über Plan	Zielerreichung
Überschüsse kumuliert	16	0	0	77 %
Ausschüttungen kumuliert	16	0	0	65 %
Liquiditätsreserven	1	0	15	k. A.
Restdarlehen 2010	7	8	0	92 %

1) Vergleiche erfolgen unter einer Toleranz von 5 %; 2) Aussagen nicht immer zu allen Fonds möglich, kumulierte Werte bis 2010, Liquiditätsreserven ohne Berücksichtigung der Kontokorrentkredite; Quelle: Emittentangaben, eigene Berechnungen

**An alle Beschäftigten der Versicherungsbranche: Wir versichern Sie sogar gegen alte Nachrichten.**

Täglich das Wichtigste aus der Versicherungsbranche. Der FTD-Versicherungsnewsletter. Jetzt kostenlos bestellen unter [ftd.de/monitor](http://ftd.de/monitor).



Jetzt kostenlos bestellen!

Wer in der Versicherungsbranche immer auf dem neuesten Stand sein möchte, braucht den exklusiven FTD-Versicherungsnewsletter. Der börsentägliche Newsletter aus der Welt der Assekuranz. Der FTD-Versicherungsnewsletter bietet jeden Tag das

Topthema, die Zahl und das Zitat des Tages sowie alle branchenrelevanten Themen und kuriose Schadenfälle. Und das kostenlos und ganz bequem per E-Mail. Bestellen Sie am besten jetzt unseren FTD-Versicherungsnewsletter unter [www.ftd.de/newsletter](http://www.ftd.de/newsletter).

**FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND**

Wissen, was wichtig wird. Immer und überall.