

MONTAG	INVESTMENTFONDS
DIENSTAG	MÄRKTE & TRENDS
MITTWOCH	DERIVATE
▶ DONNERSTAG	IMMOBILIEN
FREITAG	GELD & BÖRSE

IMMO TICKER

HGA Capital startet Vertrieb für US-Fonds



HGA Capital bringt den dritten Fonds ihrer neuen Produktreihe US-Wohnimmobilien an den Markt. Der Vertrieb für das Beteiligungsangebot HGA/USA VI hat jetzt begonnen. Der geschlossene Fonds investiert in vier vermietete Apartmentanlagen. Eine der Anlagen liegt in Las Vegas (Nevada), eine in Palm Bay (Florida), zwei weitere Objekte befinden sich in Melbourne (Florida, Foto). Die Immobilien sind zu 94 bis 100 Prozent vermietet. Das Fondsvolumen beläuft sich auf rund 37 Mio. \$ und entspricht dem Eigenkapital, das HGA bei Privatanlegern einsammeln möchte. Die prognostizierte anfängliche Ausschüttung soll bei 6,75 Prozent ab 2006 liegen und auf neun Prozent im Jahr 2016 ansteigen. Anteile können ab 15.000 \$ zuzüglich fünf Prozent Agio gezeichnet werden.

MIRIAM BEUL

Erratum

In dem Beitrag über die Doppelpass-Anleihe in der gestrigen Ausgabe ist uns ein Rechenfehler unterlaufen. Die korrekte Reihe der Kupons lautet: 6,0/10,5/13,875/16,406/18,305/19,729 Prozent. Wir bitten, den Fehler zu entschuldigen.

FTD

Mit einer Breitseite gegen Initiatoren und Zeichner geschlossener Fonds ist die neue Bundesregierung gestartet. Verlustzuweisungen sind seit dem 11. November gestrichen. Nicht davon betroffen sind Auslandsimmobilienfonds. Ihr Vorteil liegt weiterhin in steuerbegünstigten Ausschüttungen. Investierten Zeichner solcher Fonds noch vor wenigen Jahren fast ausschließlich in den Niederlanden und Amerika, so bieten Initiatoren inzwischen Immobilien rund um den Globus an. Bis an das andere Ende der Welt hat sich Real I.S. – eine Tochter der Bayerischen Landesbank – gewagt. Sie vertritt mit dem „Australien I“ den ersten Fonds Down Under.

► **Standort** Australien punktet mit einer gesunden Wirtschaft. Das durchschnittliche Wachstum der vergangenen zehn Jahre liegt bei 3,8 Prozent. Die Arbeitslosigkeit ist mit 5,5 Prozent halb so hoch wie in Deutschland. Fast die Hälfte der rund 20 Millionen Einwohner wohnt in den Ballungsräumen Sydney und Melbourne.

Letzterer ist Metropole des Bundesstaates Victoria und Investitionsstandort des Fonds. Die Stadt zählt zu den bedeutendsten Zentren im asiatisch-pazifischen Raum, auch als Immobilienstandort. Der Leerstand ist auf dem Rückzug. Mitte des Jahres standen 7,7 Prozent der rund 3,3 Millionen Quadratmeter Bürofläche leer. Ein halbes Jahr zuvor waren es noch 9,5 Prozent. Die Mieten für Büros in Top-Lagen betragen nach Erhebungen von CB Richard Ellis 300 bis 350 Australische Dollar pro Quadratmeter und Jahr. Melbourne prognostizieren machen Mut: Makler DTZ sieht die Stadt am Be-



gin eines Mietwachstums. Und auch die Analysten der Allianz Dresdner Immobiliengruppe gehen in ihrer Untersuchung der Welt-Immobilienmärkte von steigenden Büromieten in Melbourne aus.

► **Objekt** Anleger beteiligen sich an einem Neubau inmitten des Geschäftsviertels von Melbourne. Der Fonds hat das 18-geschossige Gebäude für 136 Mio. Australische Dollar gekauft. Das entspricht einem Faktor von 15 Jahresmieten. Die Bürofläche beträgt 21 540 Quadratmeter, hinzu kommen 1070 Quadratmeter für Einzelhandel und 340 Parkplätze.

► **Mieter** Die Büros sind komplett an die beiden Hauptmieter Mercer und Commonwealth of Australia vergeben. Mercer ist eine der größten Beratungsfirmen für Management und Personal. Das Unternehmen beschäftigt weltweit rund 15 000 Mitarbeiter und erzielte einen Umsatz von mehr als 3 Mrd. \$. In Melbourne zahlt Mercer anfänglich 347 Dollar pro Quadratmeter – und damit die Spitze des in Melbourne Möglichen.

Nur 290 Australische Dollar zahlt Commonwealth of Australia, eine Behörde der australischen Regierung, die zuständig ist für alle Fragen des staatlichen Arbeitsrechts. Kontinuierliche Mietsteigerungen sind in den Verträgen geregelt. Die Mieter zahlen jedes Jahr mindestens vier Prozent mehr. Die Laufzeit mit Mercer endet nach zehn Jahren, die australische Regie-

rung bleibt bis Ende 2017 in der Immobilie.

► **Konzeption** Die Prognoserechnung des Fonds endet im Jahr 2015. Das gibt Minuspunkte, denn in diesem Jahr läuft ein wichtiger Mietvertrag aus, der andere nur zwei Jahre später. Anleger müssen darauf vertrauen, dass Real I.S. die Verträge mit der australischen Regierung und Mercer vorzeitig verlängert oder das Bürogebäude vor dem Laufzeitende mit Gewinn verkauft. Der Initiator kalkuliert nach zehn Jahren mit einem Verkaufsfaktor in Höhe von 15 Jahresnettomieten. So viel werden Kaufinteressenten jedoch nur zu zahlen bereit sein, wenn die Immobilie weiterhin langfristig vermietet ist.

Fondsobjekt ist eine **18-geschossige Büroimmobilie** an der Flinders Lane inmitten des Geschäftsviertels von Melbourne. Die Bürofläche des Neubaus beträgt 21 540 Quadratmeter. Hauptmieter sind Mercer, eine der größten internationalen Beratungsfirmen für Management und Personal, und Commonwealth of Australia, eine Behörde der australischen Regierung

► **Finanzierung** Die Gesamtinvestition summiert sich auf 170 Mio. Australische Dollar. Privatanleger beteiligen sich inklusive Agio mit rund 74 Mio. Dollar daran. Den Rest übernimmt die Bayerische Landesbank. Den überwiegenden Anteil davon hat der Initiator mit variablen Konditionen aufgenommen, das Zinsänderungsrisiko jedoch mit Swaps abgesichert. Konsequenz für den Fonds: Er zahlt feste Zinsen, die von 5,25 Prozent auf 7,39 Prozent im Jahr 2015 steigen. Über diesen Umweg vermeidet Real I.S. hohe Vorfälligkeitsentschädigungen, sollte die Immobilie vorzeitig verkauft werden. Innerhalb von zehn Jahren werden laut Prognoserechnung rund neun Prozent der Darlehen getilgt – mehr wäre besser.

► **Steuern** Anleger erhalten ihre Ausschüttungen in Höhe von jährlich 6,25 Prozent in Australien steuerfrei. In Deutschland erhöht sich ihr Einkommen über den Progressionsvorbehalt in der Regel nur minimal. Anders als zum Beispiel bei US-Immobilienfonds müssen Anleger in Australien keine Steuererklärung abgeben – eine weitere Ersparnis von rund 150 Dollar.

► **Weiche Kosten** Eine Sparkassengesellschaft mit hohen weichen Kosten – das würde nicht passen. Sie erreichen 74 Prozent des Fondsvolumens oder knapp 17 Prozent bezogen auf das Eigenkapital – ein fairer Wert.

► **Anbieter** Seit 1991 hat das Unternehmen Real I.S. mehr als 70 Fondsmodelle platziert. An den Immobilien-, Medien-, Schiffs- und Leasingfonds haben sich 31 000 Anleger beteiligt. Die Leistungsbilanz ist weitgehend in Ordnung.

► **Fazit** Die Chancen auf einen Investitionserfolg stehen gut. Spannend wird es jedoch, sollten die Mieter ihre Verträge nicht verlängern. In diesem Fall dürfte es schwierig sein, den kalkulierten Verkaufspreis zu erzielen.



Der Experte für geschlossene Beteiligungsmodelle **MARKUS GOTZI** analysiert einmal im Monat ein Angebot aus dem Immobiliensektor.

STECKBRIEF

<b>Angebot</b>	Beteiligung an einem Bürogebäude in Melbourne
<b>Initiator</b>	Real I.S., Innere Wiener Str. 17, 81667 München, Telefon 089/486082-0, Fax -295, Internet www.realisag.de
<b>Gesamtinvestition</b>	170 Mio. Austr. Dollar, davon 74,5 Millionen Anlegerkapital
<b>Mindestbeteiligung</b>	20 000 Austr. Dollar, plus fünf Prozent Agio
<b>geplante Laufzeit</b>	bis 2015
<b>Ausschüttungen</b>	durchgehend 6,25 Prozent
<b>Steuervorteil</b>	steuerfreie Ausschüttungen in Australien, in Deutschland über Progressionsvorbehalt erhöhter Abgabensatz für übrige Einkünfte

Risiken an Osteuropas Büromärkten

Deutsche Bank warnt vor übereilten Engagements · Mehr Chancen im Einzelhandel

VON RICHARD HAIMANN

Jahr für Jahr werben Initiatoren bei Anlegern mehr Kapital für Osteuropa-Fonds ein. Würden nach Berechnungen des unabhängigen Analysten Stefan Loipfinger im Jahr 2003 rund 75,2 Mio. € für Immobilienengagements in Polen, Tschechien und Ungarn eingesammelt, so waren es im vergangenen Jahr bereits 220,2 Mio. €. In diesem Jahr dürfte die Summe noch einmal deutlich gestiegen sein.

In einer aktuellen Studie warnt nun Deutsche Bank Research vor übereilten Engagements an den Büromärkten dieser Länder. „Investments sollten sorgfältig geprüft werden“, schreibt Norbert Walter, Chefvolkswirt der Deutschen Bank. Positiver bewertet Walter hingegen die Einzelhandelsmärkte an Donau, Moldau und Weichsel.

Wie andere Länder rund um den Globus sind auch osteuropäische Staaten seit Anfang 2004 verstärkt in den Fokus internationaler Investoren geraten. Neben deutschen Fonds setzen auch amerikanische und britische Opportunity Funds sowie Investoren aus Österreich und Skandinavien in immer stärkerem

Maße auf Bürotürme in Budapest, Krakau, Prag und Warschau. Walter: „Das lässt die Preise steigen und die Anfangsrenditen sinken.“

In Warschau notieren die Anfangsrenditen inzwischen mehr als elf Prozent niedriger als Anfang 2004. In Prag beträgt das Minus sogar fast 17 Prozent. Zwar sind die Inflationsrisiken in den osteuropäischen Staaten seit 2001 gesunken. Dennoch stellt sich für Walter die Frage, ob die jüngsten Preissteigerungen nicht „Ausdruck eines zu großen Kaufinteresses“ sind.

Denn noch immer bewegen sich die Leerstandsdaten an den osteuropäischen Büromärkten auf hohem Niveau. So sind der Studie zufolge in Warschau und Krakau rund zehn Prozent der Flächen unvermietet. In Prag beträgt die Leerstandsrate mehr als zwölf, in Budapest über 15 Prozent.

Als Folge sind die Mieten im Laufe des Jahres erneut gefallen. „Der Boden ist noch nicht erreicht“, warnt Norbert Walter. Zudem seien verlässliche Daten schwer zu erhalten.

Walter: „Empirische Schätzmethoden sind an diesen Märkten noch nicht aussagefähig.“ Die mangelnde Prognostizierbarkeit stelle ein zusätzliches Risiko für Investoren dar.

Positiver bewertet der Walter hingegen die Einzelhandelsmärkte: „Die Wirtschaft in Osteuropa wächst nicht nur wegen hoher Investitionstätigkeiten, sondern auch wegen einer starken Kaufneigung der Haushalte.“ Budapest und Prag

würden zudem durch den Tourismus zusätzliche Impulse erhalten. Als Folge seien hier die Mieten für Einzelhandelsflächen seit 2003 gestiegen.

Anders sei die Situation in Warschau. Hier würden die Mieten weiter fallen. Dafür, so Walter, gebe es zwei Gründe: Zum einen locke die polnische Hauptstadt weniger Touristen an. Zum anderen sei in der Vergangenheit in Warschau besonders kräftig in neue Shoppingcenter investiert worden. Seit 1998 habe sich das Flächenangebot in der Weichselstadt verdreifacht, in Budapest und Prag hingegen nur verdoppelt.

„Investments sollten sorgfältig geprüft werden“

Norbert Walter, Chefvolkswirt der Deutschen Bank

Vordenker zum Nachlesen. Am Dienstag als Beilage in der FTD:

Rüdiger Safranski –  
Wieviel Globalisierung verträgt der Mensch?



Globalisierung ist Herausforderung, Risiko und Reizwort zugleich. Die neue FTD-Bibliothek stellt die Argumente von Global Playern und Skeptikern gegenüber, liefert Analysen statt Schlagwörtern. Lesen Sie die zwölf wichtigsten Globalisierungs-

bücher knapp und präzise auf 32 Seiten zusammengefasst. Noch bis Dienstag, den 03.01.06, für Leser und Sammler in der FTD: „Globalisierung – Wissen kompakt“. Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.ftd.de/abstracts](http://www.ftd.de/abstracts)

<b>18.10.05</b>	Jagdish Bhagwati	In Defense of Globalization	29.11.05	Hernando de Soto	Freiheit für das Kapital!
<b>25.10.05</b>	Joseph Stiglitz	Die Schatten der Globalisierung	<b>06.12.05</b>	<b>Rüdiger Safranski</b>	<b>Wieviel Globalisierung verträgt der Mensch?</b>
<b>01.11.05</b>	Naomi Klein	No Logo!	<b>13.12.05</b>	Pauli Krugman	Der Mythos vom globalen Wirtschaftskrieg
<b>08.11.05</b>	Johan Norberg	Das Kapitalistische Manifest	<b>20.12.05</b>	Dani Rodrik	Grenzen der Globalisierung
<b>15.11.05</b>	David Landes	Wohlstand und Armut der Nationen	<b>27.12.05</b>	Peter Bofinger	Wir sind besser, als wir glauben
<b>22.11.05</b>	Amartya Sen	Ökonomie für den Menschen	<b>03.01.06</b>	Martin Wolf	Why Globalization Works

Wissen, was wichtig wird.

WWW.FTD.DE

FINANCIAL TIMES  
DEUTSCHLAND

In Kooperation mit

INITIATIVE  
Neue Soziale Marktwirtschaft

getAbstract  
compressed knowledge