

| | |
|-----------------|----------------------------|
| Montag | INVESTMENTFONDS |
| Dienstag | MÄRKTE & TRENDS |
| Mittwoch | DERIVATE |
| Donnerstag | IMMOBILIEN |
| Freitag | GELD & BÖRSE |

STRATEGIE

Die Lage bleibt günstig



Von **Giancarlo Perasso**

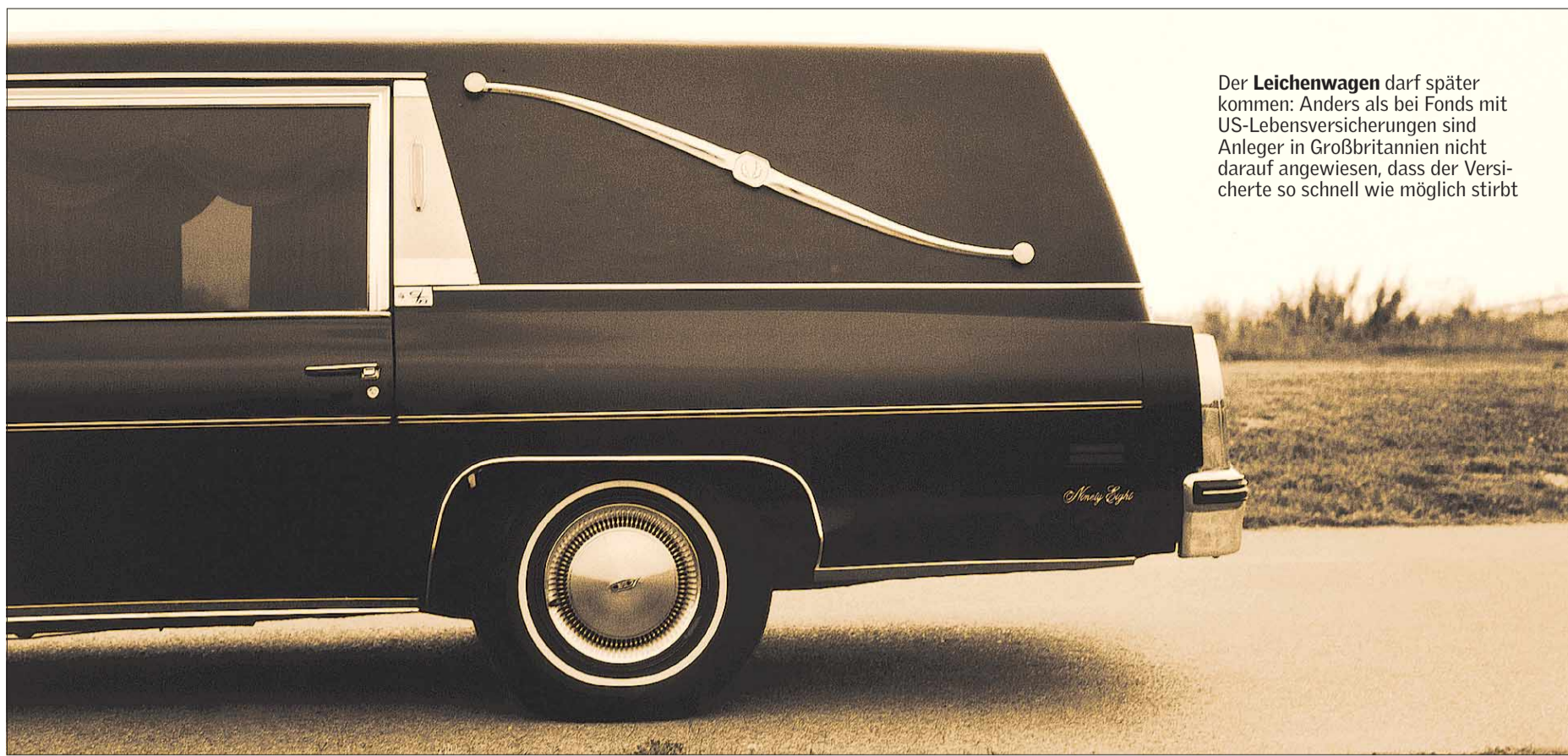
Wer sein Geld in Anleihen der Emerging-Markets angelegt hat, wurde in den vergangenen Jahren reichlich belohnt. Die Risikoaufschläge haben sich dramatisch verengt: Der Spread des marktbreiten EMBI-Global-Performing-Index hat sich mittlerweile auf 240 Basispunkte reduziert und damit innerhalb von drei Jahren rund 70 Prozent seines Wertes eingebüßt.

Steht nunmehr eine Korrektur ins Haus, oder halten die guten Zeiten weiter an? Ich denke, Letzteres ist der Fall. Zum einen besteht kein unmittelbares Risiko, dass sich die Regierungen in den Schwellenländern in Selbstzufriedenheit ergehen werden. Das hart erarbeitete Vertrauen der Finanzmärkte dürften sie kaum für kurzfristige politische Vorteile aufs Spiel setzen. Zum anderen haben alle großen Schwellenländer inzwischen flexible Wechselkurse eingeführt. Diese können Schocks absorbieren.

Die entscheidende Frage ist, was in den G7-Ländern passiert. Die Fed dürfte die Zinszüge zwar weiter straffen. Durch die vollständige Integration Chinas und Indiens in die Weltwirtschaft hat sich das globale Produktionspotenzial allerdings deutlich erhöht. Es bestehen weltweit immer noch freie Kapazitäten. Mit einem Inflationsanstieg und dramatischen Zinserhöhungen ist daher nicht zu rechnen.

Das skizzierte Szenario ist also immer noch günstig. So dürften sich bestimmte Titel – von Gewinnmitnahmen abgesehen – weiter gut entwickeln. Russland ist inzwischen ein internationaler Nettokreditgeber und dürfte längere Zeit keine Anleihen mehr platzieren. Brasilien entwickelt sich wirtschaftlich und politisch beeindruckend und bleibt einer meiner Favoriten. Die Türkei dürfte der nächste Fall von wirtschaftlicher Konvergenz im Vorfeld eines EU-Beitritts werden.

GIANCARLO PERASSO ist Leiter Emerging Markets Research bei der WestLB in London.



Der **Leichenwagen** darf später kommen: Anders als bei Fonds mit US-Lebensversicherungen sind Anleger in Großbritannien nicht darauf angewiesen, dass der Versicherte so schnell wie möglich stirbt

Der Tod kann warten

MPC bietet ein neues Fondskonzept für britische Lebenspolizen. Anleger müssen aber mögliche Steuernachteile in Kauf nehmen

Großbritannien gilt mit einer mehr als 200-jährigen Tradition als Geburtsstätte der Lebensversicherung. Auch der Polizen-Zweitmarkt ist auf der Insel schon seit langem professionell geregelt. Für deutsche Initiatoren standen jedoch zunächst die Handelsplätze in Deutschland und den USA im Fokus. Inzwischen hat England mit sechs Anbietern aufgeholt.

Nun steigt auch das Hamburger Emissionshaus MPC in den Handel mit britischen Lebenspolizen ein. Der Fonds „Britische Leben Plus“ unterscheidet sich von den Angeboten der Konkurrenz. MPC wählt eine Betriebsstätte in Deutschland und verzichtet damit auf den möglichen – von manchen Marktbeobachtern in Frage gestellten – Bonus steuerlich begünstigter Erträge aus Großbritannien.

► **Objekt** Rund zwei Drittel der Briten geben ihre Polizen vorzeitig zurück. Der Handel mit solchen Wertpapieren hat in Großbritannien eine lange Tradition: Schon im Jahre 1843 versteigerte das Londoner Auktionshaus Foster & Cranfield den ersten Vertrag. Inzwischen wickeln Market-Maker genannte Makler den Handel ab. Käufer erwerben mit jeder Police ein Portfolio, das zum großen Teil aus festverzinslichen Wertpapieren und Aktien

besteht. Anders als in Deutschland investieren britische Versicherer einen großen Teil ihres Kapitals an der Börse – aktuell rund 40 Prozent. Aus diesem Grund ist die Wertentwicklung britischer Polizen nach dem Crash von 12,9 Prozent im Jahr 2000 auf nur noch 9,1 Prozent in diesem Jahr gesunken. Auch das Zweitmarktangebot ist dadurch zunächst günstiger geworden. Die stetige Nachfrage unter anderem der deutschen Fondsanbieter hebt die Preise jedoch wieder an. Mit der Folge: Die Renditen leiden.

► **Konzeption** Der Fonds kauft Polizen zu einem Preis deutlich unter dem tatsächlichen Wert und zahlt die Prämien bis zum Vertragsende an Stelle des ursprünglichen Versicherungsnehmers weiter. Die Kal-

kulation ist vergleichsweise sicher, weil nicht nur die Versicherungssumme garantiert ist, sondern ebenfalls die bisher gutgeschriebenen Jahresboni. Anders als zum Beispiel bei Fonds mit US-Polizen sind Anleger in Großbritannien nicht darauf angewiesen, dass der Versicherte so schnell wie möglich stirbt. Sie machen relativ vorhersehbare Gewinne – auch wenn die ehemaligen Besitzer das Laufzeitende überleben.

► **Steuern** Um seinen Anlegern steuerbegünstigte Ausschüttungen zu ermöglichen, benötigt ein deutscher Fonds eine britische Betriebsstätte. Außerdem muss er einen Großteil seiner erworbenen Polizen später wieder verkaufen. Behält er sie bis zur Auszahlung der

Versicherungssumme, ist der Steuervorteil in Gefahr. Dadurch kann der Fonds in eine Zwickmühle geraten. Was passiert in Zeiten schwacher Märkte? Wer kauft die Polizen kurz vor Schluss zu einem Preis, bei dem sich alle Beteiligten als Gewinner fühlen? Diese Unsicherheitsfaktoren setzen ein großes Fragezeichen hinter die tatsächliche Rendite der Fonds und schrecken manche Initiatoren ab. So hat sich die Norddeutsche Vermögen aus Hamburg zwar als Erste mit dem Zweitmarkt britischer Lebensversicherungspolizen beschäftigt, ihre Pläne aber inzwischen endgültig auf Eis gelegt.

MPC dagegen schafft mit einer Betriebsstätte in Deutschland Fakten: Anleger versteuern ihre Ausschüttungen hier zu Lande und nehmen eine – je nach Steuersatz – reduzierte Rendite zwischen 0,8 und 1,5 Prozent in Kauf. Zum Ausgleich können sie Verlustzuweisungen von 35 Prozent nutzen, die sich auf sechs Jahre verteilen.

► **Rentabilität** Über eine Laufzeit von 14 Jahren sollen Anleger des Fonds „Britische Leben Plus“ Ausschüttungen in Höhe von 228 Prozent und anteilige Gewerbesteuer von 19 Prozent erhalten. Der Initiator prognostiziert daraus für Investoren mit Spitzensteuersatz eine

Rendite von 7,4 Prozent nach Steuern. Zahlen Anleger in Deutschland nur 20 Prozent Steuern, erhöht sich die Rendite um einen Prozentpunkt. Obwohl die Polizen später nicht wieder verkauft werden müssen, bleiben kalkulatorische Unsicherheiten. So ist der Euro durchgehend mit 0,68 £ kalkuliert. Sinkt die britische Währung jedes Jahr um nur einen Penny, reduzieren sich die Gesamtausschüttungen auf nur noch 197 Prozent. Nicht ohne Risiko ist auch der hohe Fremdkapitalanteil. Zwei Drittel der Polizen werden über Darlehen finanziert. Mit 6,3 Prozent sind die Zinsen über die gesamte Laufzeit zudem optimistisch niedrig kalkuliert.

► **Anbieter** MPC ist ein börsennotiertes Emissionshaus, das rund 200 geschlossene Fonds mit einem Gesamtvolumen von knapp 11 Mrd. € aufgelegt hat. Mehr als 100 000 Kunden haben Schiffsbeteiligungen, Immobilienfonds, Private-Equity-Fonds und Fonds mit deutschen Zweitmarktportfolios gezeichnet.

► **Fazit** Weil der Fonds die Polizen nicht wieder verkaufen muss, können Zeichner verbindlicher kalkulieren. Nachsteuerrenditen um 7,4 Prozent stehen Risiken durch Währungsschwankungen und hohe Fremddarlehen gegenüber.

STECKBRIEF

| | |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| Angebot | Beteiligung an einem Fonds mit britischen Zweitmarktportfolien |
| Initiator | MPC, Palmallee 75, 22767 Hamburg, Telefon: 040/38 02 22 42, Internet: www.mpc-capital.de |
| Gesamtinvestition | 48 Mio. €, davon 20 Mio. € Eigenkapital |
| Mindestbeteiligung | 10 000 € (rund 14 700 €) plus fünf Prozent Agio |
| Geplante Laufzeit | bis 2019 |
| Ausschüttungen | 228 Prozent gesamt plus 19 Prozent Gewerbesteueranrechnung |
| Steuervorteil | über sechs Jahre verteilte Verlustzuweisungen von 35 Prozent |

Jetzt FTD testen und alle Seiten der Globalisierung betrachten!

3 Monate lesen. 35 % sparen.

Bis 03.01.2006 jeden Dienstag kostenlos in der FTD



Gratis!



Edles Schreibset bestehend aus Kugelschreiber und Füllfederhalter

Globalisierung ist Herausforderung, Risiko und Reizwort zugleich. Die neue FTD-Wirtschaftsbibliothek stellt die Argumente von Global Playern und Skeptikern einander gegenüber und liefert Analysen statt Schlagwörter. Lesen Sie die 12 wichtigsten Globalisierungs-

bücher knapp und präzise auf 32 Seiten zusammengefasst. Ab Dienstag, dem 18.10.05, bis Dienstag, dem 03.01.06, für Leser und Sammler in der FTD: „Globalisierung – Wissen Kompakt“. Weitere Informationen erhalten Sie unter www.ftd.de/abstracts

Wissen, was wichtig wird.

www.ftd.de

FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND

TEST-COUPON

Ja, ich möchte die FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND testen und erhalte sie für 3 Monate zum Vorzugspreis von zzt. nur € 21,80 pro Monat (statt zzt. € 33,50) frei Haus. Als Dankeschön für mein Interesse erhalte ich das edle Schreibset gratis.

Name _____ Vorname _____
 Firma (falls Lieferanschrift) _____ Straße, Nr. _____
 PLZ _____ Ort _____ Telefon-Nr. tagsüber (für Rückfragen zur Belieferung) _____

Ich zahle einfach und bequem per Bankenzug. Die Einzugsermächtigung kann ich jederzeit widerrufen.

Kontonummer _____ Bankleitzahl _____ Geldinstitut _____

Bitte senden Sie mir die bereits erschienenen Ausgaben der Booklet-Reihe kostenlos zu.

Wenn ich die FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND nach den 3 Monaten weiterhin beziehen möchte, brauche ich nichts zu tun. Ich erhalte die Zeitung dann frei Haus für zzt. monatlich € 33,50 und damit deutlich günstiger als im Einzelkauf.

Möchte ich die FTD nicht weiter beziehen, benachrichtige ich einfach innerhalb von 10 Wochen nach Lieferbeginn den FTD-Leserservice. Dieses Angebot gilt nur in Deutschland. Nach der Testphase kann ich das Abonnement jederzeit bis zum 15. eines Monats schriftlich zum Monatsende kündigen. Das Geld für bezahlte, aber noch nicht gelieferte Ausgaben erhalte ich zurück.

Datum _____ Unterschrift _____ 471 756

FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND Leserservice · Postfach 80 80 · 37568 Einbeck

0 18 02 / 81 82 83* 0 18 02 / 81 82 84* *€ 0,06 pro Anruf/Fax