

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

IMMO TICKER

New Yorks Finanzdistrikt hat sich wieder erholt



Fünf Jahre nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 präsentiert sich der Immobilienmarkt von Lower Manhattan in bester Verfassung. Das berichtet der internationale Immobilienmakler Jones Lang LaSalle. „Downtown New York hat die Erwartungen fast aller übertroffen, allein durch die Schnelligkeit und Kontinuität, mit der dieser Teilmarkt seine Lebenskraft wiedererlangt hat“, sagt Peter Riguardi, President Jones Lang LaSalle New York. Ein wichtiger Motor des erfreulichen Trends sei die positive Lage am Arbeitsmarkt. Mit einem Plus von 1,3 Prozent lag das Beschäftigungsplus New Yorks im zweiten Quartal 2006 deutlich über dem nationalen Zuwachs von 0,6 Prozent. Folge: Derzeit suchen so viele Unternehmen neue Büroflächen, dass zum ersten Mal seit 2001 ein Rückgang der Leerstandsquote von unter zehn Prozent möglich ist. Und auch die Mieten ziehen wieder an. 25,66 € pro Monat und Quadratmeter müssen Unternehmen derzeit im Schnitt zahlen. Das sind 4,95 € mehr als zur Niedrigpreisphase im ersten Quartal 2005. Premiumflächen in Spitzenlagen wurden im gleichen Zeitraum um 5,23 € teurer. Bis zu 32,80 € wollen die Eigentümer dafür monatlich sehen.

MIRIAM BEUL

Großbritannien gleich London. Diese verkürzte Gleichung steht für das typische Angebot geschlossener Fonds mit englischen Immobilien. Die Tochter der Bayerischen Landesbank, Real I.S., bricht aus diesem Schema aus. Sie präsentiert bei ihrer Premiere auf der Insel einen Fonds, mit dem Anleger ein Bürogebäude in Northampton finanzieren. Billiger als in den Top-Bürostandorten der Hauptstadt wie City of London oder West End ist das Gebäude jedoch nicht. Anleger des Bayernfonds Großbritannien 1 müssen sich mit Ausschüttungen von durchgehend sechs Prozent zufrieden geben.

► **Objekt** Gut 100 Kilometer nördlich von London liegt Northampton, eine Stadt mit 200.000 Einwohnern. Offizielle Gutachten überschlagen sich mit Lobeshymnen: Danach sei Northampton einer der zehn am schnellsten wachsenden Wirtschaftsräume des vergangenen Jahrzehnts und etablierter Standort in Zentralengland. Und der Boom halte weiter an. Eine aktuelle Studie geht von knapp 150.000 neuen Beschäftigungsverhältnissen in den kommenden Jahren aus. Im Businesspark südlich des Stadtzentrums hat die Barclays Bank vor zehn Jahren ein Bürogebäude errichtet. Sie nutzt die Immobilie als Hauptverwaltung ihrer Kreditkartanorganisation Barclaycard. Der Fonds hat das Objekt zum Einkaufsfaktor von 177 Jahresmieten erworben, ein Sale-and-Lease-back-Geschäft, denn Barclays wird die Flächen weiterhin nutzen.

► **Mietverhältnis** Der Vertrag gilt bis Mitte 2026. Anleger haben demnach 20 Jahre lang keine größeren Ausfälle zu befürchten. Kalkuliert sind jährliche Ausschüttungen von



A-Grade-Büroimmobilie des Bayernfonds Großbritannien 1 im Business-Park von Northampton

sechs Prozent. Ein Fragezeichen steht allerdings hinter der erwarteten Mietentwicklung. Steigt das Marktniveau, wird die Miete alle fünf Jahre angepasst. Ob aber die Jahreseinnahmen auf der Basis von aktuell 4,24 Mio. £ tatsächlich auf 5,67 Mio. £ im Jahr 2018 klettern, dürfte fraglich sein. Das würde immerhin eine Steigerung von 33 Prozent bedeuten.

► **Kalkulation** Nach zwölf Jahren will der Initiator die Immobilie verkau-

fen und den Fonds auflösen. Das ist nicht unwahrscheinlich, da zu diesem Zeitpunkt der Mietvertrag noch acht Jahre läuft und das Objekt daher trotz fortgeschrittenem Alter für Käufer interessant sein dürfte. Real I.S. rechnet beim Verkauf mit einem reduzierten Preisfaktor von 16,16 Jahresmieten – geht dabei aber von Einnahmen aus, die um ein Drittel höher liegen als derzeit.

► **Finanzierung** Anleger stellen 42 Prozent der Gesamtinvestition. Der Rest wird über Banken finanziert, wobei sich der Fonds bis 2019 einen Zinssatz von knapp sechs Prozent gesichert hat. Diese für ein Pfund-Darlehen vergleichsweise günstigen Konditionen sind nur möglich, weil Real I.S. eine hohe Zinsvorauszahlung in Höhe von 8,5 Prozent geleistet hat. Solch ein Damnum ist ein beliebtes Mittel, um die laufenden Belastungen durch niedrigere Zinsen zu drücken. Es erhöht jedoch den Kreditbetrag. Bei einer laufenden Tilgung von 0,7 Prozent im Jahr wird bis zum geplanten Verkauf gerade einmal das Damnum zurückgeführt.

► **Nebenkosten** Für Konzeption, Garantien, Vertriebsprovisionen und ähnliche Positionen fallen inklusive Agio insgesamt knapp 15 Prozent des Eigenkapitals an. Bezogen auf die Gesamtinvestition summieren sich die Ausgaben auf rund sechs Prozent. Das ist relativ wenig.

► **Steuern** Großbritannien gewährt ausländischen Anlegern einen Freibetrag in Höhe von 5035 £ jährlich. In Deutschland greift das Finanzamt über den Progressionsvorbehalt zu. Je nach persönlichem Steuersatz kann sich dadurch die Rendite um bis zu 1,5 Prozentpunkte reduzieren.

► **Anbieter** Real I.S. ist eine hundertprozentige Tochter der Bayerischen Landesbank. Das Unternehmen initiiert vor allem Fonds mit deutschen und ausländischen Immobilien, Lebensversicherungs-Zweitmarktfonds und Private-Equity-Fonds. Seit 1991 haben sich 34.000 Anleger an 85 Angeboten mit mehr als 4 Mrd. € Investitionsvolumen beteiligt. Die Leistungsbilanz ist weitgehend in Ordnung.

► **Fazit** England ist teuer, das gilt nicht nur für die Hauptstadt. Auch in Northampton können Anleger lediglich sechs Prozent Ausschüttungen verdienen. Die Barclays Bank als Mieter ist eine erste Adresse, der Fonds vergleichsweise sauber konzipiert. Trotzdem muss die Marktmiete in der Stadt nördlich von London innerhalb von zwölf Jahren um ein Drittel steigen. Nur unter dieser Voraussetzung kann die Rechnung aufgehen.

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

STECKBRIEF

<b>Anbieter</b>	Real I.S. AG, Innere Wiener Str. 17, 81667 München, Telefon: 089/489 08 20, E-Mail: mail@realisag.de, Internet: www.realisag.de
<b>Fonds</b>	Bayernfonds Großbritannien 1
<b>Objekt</b>	modernes Bürogebäude in Northampton, ca. 29.572 m <sup>2</sup> Bürofläche, 1730 Parkplätze
<b>Laufzeit</b>	Verkauf nach 12 Jahren geplant
<b>Mindestbeteiligung</b>	10.000 £ plus fünf Prozent Agio
<b>Ausschüttungen</b>	durchgehend sechs Prozent
<b>Steuern</b>	Freibetrag von 5035 £, in Deutschland Steuern über Progressionsvorbehalt

\* Stand: 6. 9. 2006; Quelle: Real I.S., eigene Recherche



JETZT AM KIOSK!

Nr. 37 07.09. - 14.09.2006 DAS ANLEGERMAGAZIN

# BÖRSE

ONLINE

Deutschland 3,50 €  
Österreich 4,00 € | Schweiz 4,00 Sfr

**Zuwachs bei Fresenius**  
MDAX-Wert mit gesunder Entwicklung S. 24

**Höhepunkte bei Highlight**  
Fußball & Film sollen Kassen füllen S. 28

**Neue Ziele bei Cisco**  
US-Konzern hat Privatkunden im Visier S. 30

**INDEXFONDS**  
**Einfach clever**  
Gewinnen mit Aktien, Anleihen und Rohstoffen

**ARTIEN-CHECK**  
D + S Europe  
Cancom  
net AG  
L. Ordal  
Indus Holding

**KREDITKARTEN: Neue Tricks der Betrüger – und wer haftet** S. 64

www.boerse-online.de

AUS GELD WIRD VERMÖGEN  
www.boerse-online.de



Ausgereizte Immobilienaktien

Morgan Stanley sieht Ende der Kursrally · Fondsmanager geben sich optimistischer

VON REINHARD HÖNIGHAUS

Die populären Immobilienaktien werden in den kommenden 12 bis 18 Monaten nicht mit den allgemeinen Aktienmärkten mithalten können. Dieser Ansicht sind zumindest Skeptiker wie Martin Allen, Chefresearcher für europäische Immobilienaktien bei Morgan Stanley in London: „Es kommen so viele neue Immobilienaktien auf den Markt wie nie zuvor. Doch die Zins-erhöhungen saugen Liquidität aus dem Sektor“, sagt er. Auch die bevorstehende Einführung der steuerbegünstigten REITs in Großbritannien und Deutschland sei eingepreist und werde die Unternehmensbewertungen kaum noch höher treiben können.

Weltweit investierende Immobilienaktienfonds haben in den vergangenen zwölf Monaten im Schnitt eine Rendite von gut 20 Prozent abgeworfen und damit die meisten Aktienfonds geschlagen. Den Einbruch der Aktienmärkte im Frühsommer überstanden viele Immobilienaktien noch vergleichsweise gut. Fondsgesellschaften reagieren, indem sie ständig neue Immobilienaktienfonds auflegen. Mit hohem Marketingdruck versuchen die Anbieter in Deutschland auch Privatanleger zu erreichen, die sich

von den wertstabileren offenen Immobilienfonds abwenden.

Doch die Zeit der atemberaubenden Kursrally ist auch nach Ansicht weniger skeptischer Marktteilnehmer vorbei. „Man sollte von Immobilienaktien nicht mehr die zweistelligen Renditen der vergangenen Jahre erwarten“, sagt Steven Buller, Fondsmanager des Fidelity Global Property Fund. „Langfristig sind sieben bis acht Prozent jährlich drin.“

Internationale Anleger bauen verstärkt auf deutsche Immobilienaktien. „Deutschland ist nicht gerade der billigste Immobilienaktienmarkt. Doch hier sehen Investoren noch die Chance, von einem zyklischen Aufschwung zu profitieren“, sagt Buller. Das sieht auch Martin Allen von Morgan Stanley so: „Im Vergleich zu Großbritannien gibt es

bei einigen deutschen Immobilienaktien noch mehr Luft nach oben, sobald hier die erwartete Erholung der Börsenmärkte einsetzt.“

Julian Mittag, Co-Manager des im März aufgelegten SEB Real Estate Equity, der in vier verschiedenen, nach Kontinenten aufgeteilte Fondstranchen investiert, will von einer generellen Überhitzung der Immobilienaktienmärkte dagegen nichts wissen. „Es gibt Märkte in Asien – allen voran Singapur – und Nischen in Europa, insbesondere in Großbritannien, die noch Potenzial haben“, sagt er. „Auch in Deutschland gibt es über 50 kleinere bis mittlere Immobilienaktien, von denen einige interessant sind.“ Sie stünden auf Grund ihrer geringen Marktkapitalisierung noch nicht im Fokus internationaler Anleger.

Den Marktknick überstanden

Wertentwicklung ausgewählter Immobilienaktienfonds

Fondsname	ISIN	Volumen in Mio. €	Performance <sup>1</sup> lfd. Jahr in %
Henderson Pan Europ. Property Equ.	LU0088927925	1154	18,7
AXA Aedificandi D	FR000170193	808	21,2
Morgan Stanley Europ. Property Fund	LU0078113650	366	18,3
Fidelity Global Prop. Fund Acc. USD	LU0237698914	150	4,9 <sup>2</sup>
SEB Real Estate Equity Global	DE000A0B7JG6	27	k.A.

1) per 31. 7. 2006; 2) auf Euro-Basis; Quelle: Feri Rating & Research