

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

Preiskorrelation bei Edelmetallen nimmt zu

Die Korrelation zwischen dem Preis von Gold und anderen Edelmetallen verstärkt sich nach Beobachtung der Credit Suisse. „Interessanterweise ist seit Ende 2003 eine zunehmende Korrelation zwischen den Platin- bzw. Palladiumerträgen und den Golderträgen zu beobachten“, schreiben Analysten der Schweizer Großbank in einer aktuellen Studie. Verantwortlich für diesen verstärkten Gleichlauf sei unter anderem die Tatsache, dass die Marktteilnehmer zunehmend in Edelmetallportfolios und nicht ausschließlich in Gold anlegen. Platin und Palladium könnten aufgrund der hohen Korrelation vom positiven Trend am Goldmarkt profitieren. „Allerdings bestehen fundamentale Unterschiede zwischen den Märkten“, betonen die Analysten. Vor allem Palladium sei anfällig für Gewinnmitnahmen: „Genau wie im Falle von Silber empfiehlt sich ein Investment in Palladium daher nur für handelsorientierte oder weniger risikoscheue Anleger.“ **FTD**

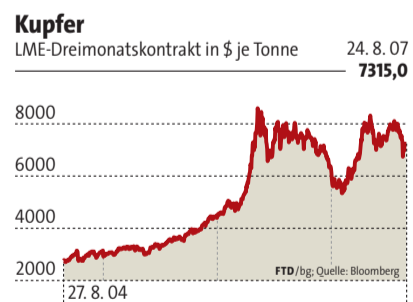
Währungsexperten sehen Euro steigen

Der Euro wird sich Devisenexperten zufolge nach jüngsten Kursverlusten gegenüber dem Dollar bis zum Jahresende erholen und neue Höchststände markieren. Auslöser sei die erwartete Zinssenkung der US-Notenbank, heißt es. Gleichzeitig stelle die Europäische Zentralbank eine Zinserhöhung in Aussicht. Die Citigroup hält einen Euro-Anstieg bis auf 1,42 \$ zum Jahresende für wahrscheinlich. Goldman Sachs und Merrill Lynch prognostizieren eine Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar bis zum Jahresende um bis zu sechs Prozent. Gestern notierte der Euro bei 1,36 \$. **BLOOMBERG**

Luxemburg-Fonds als Gemeinschaftsprodukt

HGA Capital und Signa legen erstmals gemeinsam einen Luxemburg-Fonds auf. Mit dem Ikaros Business Center Luxemburg ist eine erste Immobilie gekauft worden. Das Gebäude hat eine Mietfläche von rund 30 000 Quadratmetern. Das Investitions- und Finanzierungsvolumen liegt bei 181,5 Mio. €, davon sollen rund 81,5 Mio. € über Eigenkapital bei Privatanlegern akquiriert werden. Das Konzept sieht eine Auszahlung von anfänglich 5,5 Prozent jährlich vor. Das Produkt kommt ab September auf den Markt. Die Mindestanlage beträgt 15 000 €. **FTD**

Kupfer bleibt trotz der Immobilienkrise knapp



Der Kupfermarkt wird nach Einschätzung der Rohstoffanalysten der australischen Großbank Macquarie in naher Zukunft angespannt bleiben. In den ersten fünf Monaten des Jahres hat sich die Kupfernachfrage das Angebot um 300 000 Tonnen überschritten, zeigen Daten der International Copper Study Group (ICSG). Im Vorjahreszeitraum habe das Defizit nur 6000 Tonnen betragen. „Die Daten der ICSG berücksichtigen nicht die Änderungen der Lagerbestände in China, die sich unserer Meinung nach in den ersten vier Monaten des Jahres um etwa 150 000 bis 200 000 Tonnen erhöht haben“, schreiben die Macquarie-Analysten. Das Defizit werde also überschätzt. Trotzdem werde der Markt mindestens in den kommenden ein- bis einhalb Jahren angespannt bleiben. Der Kupferpreis an der Londoner Metallbörse ist in den vergangenen Wochen eingebrochen, konnte sich zuletzt aber etwas erholen. Die Krise am US-Immobilienmarkt ließ die Kupfernachfrage in den Vereinigten Staaten deutlich sinken. Die Nachfrage aus China dagegen nimmt unverändert zu. **FTD**

VON ANDREAS PREISSNER

Die Aktien vieler börsennotierter Private-Equity-Gesellschaften stehen seit Wochen unter Druck. Das prominenteste Beispiel ist wohl Blackstone, deren Kurs seit dem Hoch direkt nach dem Börsengang im Juni etwa 30 Prozent verloren hat. Ist die große Zeit der Beteiligungsbranche angesichts Finanzkrise und steigender Zinsen vorbei? „Private Equity wird bei der Rendite überschätzt, die häufig genannten 20 bis 25 Prozent dürften viel zu hoch gegriffen sein“, sagt Dieter Lehmann, der die Vermögensverwaltung der Volkswagen Stiftung leitet.

Eine Reihe deutscher Beteiligungsgesellschaften ist börsennotiert, doch die Unternehmen sind in ihrem strategischen Ansatz kaum vergleichbar. Während sich zum Beispiel Indus langfristig an Mittelständlern unterschiedlicher Branchen beteiligt und kaufmännische Bereiche übernimmt, sieht sich Ge-

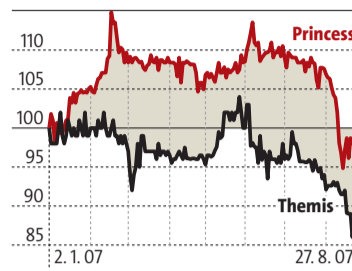
co als Spezialist für Nachfolgeregelungen in gut geführten Firmen und Arques als Sanierer maroder Betriebe. Scherzer investiert in Unternehmen, die sich in Sondersituationen wie Squeeze-outs befinden. Mit Adcapital sind Anleger an Technologieunternehmen beteiligt, die Deutsche Beteiligungs AG wiederum ist Spezialist für Buyouts.

Private Equity heißt nicht immer großes Geld: Heliad und Themis zum Beispiel sind sogar für den SDax zu klein. „Mit Private-Equity-Giganten wie Blackstone wollen wir ohnehin nicht konkurrieren“, sagt Heliad-Finanzvorstand Alexander Mitsch. „Wir haben uns eine attraktive Nische gesucht: Schnell wachsende Mittelständler, die vom Eigentümer geführt werden und Geld für ihre Expansion brauchen.“

Wenig beeindruckt von den Kurs-turbulenzen zeigte sich zuletzt die Adcapital-Aktie. „Adcapital ist an sich ein langweiliges Unternehmen“, sagt Andreas Wigger, zuständig für das Beteiligungsmanage-

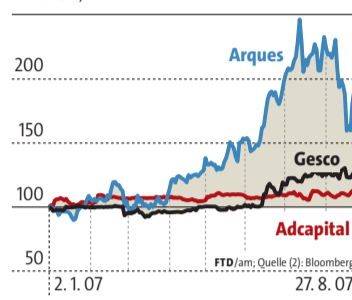
Anlagegesellschaften

indexiert, 2.1.2007 = 100



Beteiligungsgesellschaften

indexiert, 2.1.2007 = 100



ment. Ein Großteil des Geldes sei in Vermögensanlagen geparkt, vor allem im Rentenmarkt. „Die Preissteigerungen der letzten Jahre im Private-Equity-Markt wollten wir nicht mitmachen“, sagt Wigger. Er sieht die Perspektiven der Branche trotz der erschwerten Finanzierungen eher positiv: „Wir können eigentlich froh sein über die Krise. Die Preise kommen dadurch zurück, und Häuser mit hohem Eigenkapital können dann profitieren.“ Für Anleger ist ein Blick auf den Nettoinventarwert (Net Asset Value, NAV) wichtig, der ausdrückt, welchen Wert die Beteiligungsunternehmen verkörpern. Liegt er über dem Aktienkurs, lässt sich ein Kurssteigerungspotenzial vermuten. Allerdings liegt beispielsweise der Kurs der Adcapital-Aktie schon lange unter dem NAV, bei der Deutschen Beteiligungs AG muss zurzeit ein Aufschlag gezahlt werden. Bei Heliad liegt der Kurs etwa 17 Prozent unter dem NAV. „Einen kleinen Abschlag zum Nettoinventarwert

kann ich akzeptieren, weil einige der Assets nicht unmittelbar veräußert werden können und der Anleger nicht immer im Detail nachvollziehen kann, wie sich die Unternehmen im Portfolio entwickeln. In der aktuellen Höhe ist der Abschlag aber ungerechtfertigt“, sagt Mitsch.

Eine Alternative zu Beteiligungsgesellschaften bieten offene Fonds, die in Private-Equity-Gesellschaften investieren. Diese verlangen allerdings trotz des überschaubaren Universums oft hohe Gebühren. Vergleichsweise günstig sind Indexfonds auf die Branchenindizes LPX 50 und Privex.

Eine breite Diversifikation bieten auch Aktien von Anlagegesellschaften wie Princess oder Themis, die sich an Private-Equity-Fonds, teilweise auch direkt an Unternehmen, beteiligen. Sie bieten einen ähnlichen Zugang zum Markt wie geschlossene Dachfonds für Privatanleger, sind aber börsentäglich liquide. Zudem dürften die Kosten geringer sein. **MITARBEIT: BERND MIKOSCH**



Studenten der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität in Bonn: Um Fördermittel aus dem Deutsche Bildung Studienfonds 1 können sich die Kandidaten online bewerben

FONDS-CHECK: DEUTSCHE BILDUNG STUDIENFONDS 1

Falscher Ansatz für guten Zweck

Heiko, 25 Jahre, studiert Elektro- und Informationstechnik im fünften Fachsemester an der Fachhochschule Darmstadt. Aus dem „Deutsche Bildung Studienfonds 1“ wird er künftig monatlich 400 € bekommen. Lena, 23 Jahre, hat ihren Deutsch-Leistungskurs mit 14 Punkten abgeschlossen, studiert Germanistik und will anschließend eines der begehrten Volontariate bei einer bundesweiten Tageszeitung ergattern. Sie hofft auf monatlich 150 € aus dem Studienfonds. Finanziert wird die Förderung über Eigenkapital privater Investoren. Sie können sich ab 10 000 € plus Agio an dem Angebot der Deutsche Bildung Capital GmbH beteiligen.

► **Konzept** Der Fonds will bis zu 30 Mio. € einsammeln und damit rund 3000 Studierende finanziell unterstützen. Wie hoch die Förderung ist und wie viel Geld die angehenden Akademiker zurückzahlen müssen, ist vom Einzelfall und dem späteren Einkommen abhängig. Den Löwenanteil erster Rückflüsse legt der Fonds neu an, finanziert also weitere Studierende. Wie viel Geld insgesamt wieder zurückfließt, will der Initiator nicht verraten. Immerhin so viel: Abzüglich der Kosten für ein Studien begleitendes „Guidance Programm“ und der Prämien für eine obligatorische Lebensversicherung jedes Studenten soll den Anlegern innerhalb der zwölfjährigen Laufzeit ein Gewinn von 57 Prozent nach Steu-

ern bleiben. Das entspricht einer jährlichen Rendite auf das gebundene Kapital von 6,2 Prozent. Ist der Fonds rentabler, kassiert die Deutsche Bildung 20 Prozent der erwirtschafteten Überschüsse.

► **Auswahlverfahren** Die Kandidaten bewerben sich online um die Fördermittel. Der Initiator geht davon aus, dass acht von zehn Interessenten Geld aus dem Topf des Deutschen Bildung Studienfonds 1 bekommen werden. Entscheidend sollen die Persönlichkeit und die Aussichten auf überdurchschnittliche Verdienstmöglichkeiten sein. Fraglich bleibt, ob die angehenden Jungakademiker später tatsächlich zu den Besserverdienern zählen. So geben noch immer rund 25 Prozent vorzeitig auf, und die Zahl der Akademikerinnen, die nach ihrem Abschluss doch lieber Mutter sein wollen als Karrierefrau, kann nur geschätzt werden.

Die angehende Journalistin Lena muss jedenfalls wissen, dass sie nur eine unter vielen Bewerberinnen um eines der raren Volontariate bei einer überregionalen Tageszeitung sein wird. Bessere Chancen haben Kandidaten, die regelmäßig und über viele Jahre als freie Mitarbeiter für die Redaktionen tätig sind.

► **Weiche Kosten** Knapp 82,5 Prozent des eingesammelten Kapitals ohne Ausgabeaufschlag (Agio) sollen in die Förderung der Studierenden fließen. Das ist eine relativ niedrige Quote. Rund 16 Prozent inklusive Agio fallen an unter anderem für die Konzeption, das Marketing und Vertriebsprovisionen. Vermittler bekommen 11,8 Prozent. Im Vergleich mit anderen geschlossenen Beteiligungsmodellen ist das eine stattliche Vergütung. Auch die laufenden Verwaltungskosten fallen mit jährlich 2,5 Prozent nicht gerade günstig aus.

► **Steuern** Anleger erzielen Einkünfte aus Gewerbebetrieb, die sie mit ihrem persönlichen Satz versteuern müssen.

► **Anbieter** Deutsche Bildung Capital als Fondsschlichter ist eine Tochtergesellschaft der Deutschen Bildung Holding AG und mit der Abwicklung des operativen Geschäfts betraut. Der Fonds ist das erste Angebot des Initiators.

► **Anlageurteil** Gut gemeint ist das Gegenteil von gut gemacht. Der umfangreiche Prospekt liest sich wie eine Studie zur Misere des deutschen Schul- und Hochschulsystems, und genau diese Situation will der Initiator wohl ändern. Das ist lobenswert, gelingt aber nicht mit einem geschlossenen Fonds. Die in Aussicht gestellte Rendite in Höhe von 6,2 Prozent vor Steuern ist ein Schuss ins Blaue und außerdem viel zu niedrig, um die Risiken auszugleichen. Der Anbieter verdient zu früh mit, ohne sich selbst zu beteiligen. Die hohen Vertriebsgebühren sprechen in Kombination mit der niedrigen Mindestbeteiligungssumme von 10 000 € den provisionsgetriebenen Strukturvertrieb und darüber wohl die falsche Kundengruppe an. Das Angebot ist nur geeignet für vermögende Privatinvestoren, die Nachwuchsakademikern finanziell unter die Arme greifen möchten. Sie sollten ihr Investment ähnlich wie eine Spende als soziales Engagement verbuchen und nicht unbedingt auf lohnenswerte Renditen hoffen. **MARKUS GOTZI**

STECKBRIEF

Fonds	Deutsche Bildung Studienfonds 1
Anbieter	Deutsche Bildung Capital GmbH, Kaiserstraße 9, 60311 Frankfurt am Main, Tel.: 069/920 39 45 0, E-Mail: info@deutsche-bildung.de
Objekte/Ziel	finanzielle Förderung von Studierenden
Mindestbeteiligung	10 000 € plus fünf Prozent Agio
Laufzeit	zwölf Jahre
Gewinn	57 Prozent vor Steuern geplant
Steuern	Einkünfte aus Gewerbebetrieb, die mit dem persönlichen Satz versteuert werden

* Stand: 27. 8. 2007; Quelle: Angaben des Initiators

Abgeltungsteuer belastet Fonds für Finanzinvestoren

Andere geschlossene Modelle bleiben verschont

VON ROBERT KRACHT

Anleger mit Anteilen an geschlossenen Private-Equity-Fonds müssen durch die Abgeltungsteuer niedrigere Renditen befürchten. An sich nehmen geschlossene Fonds an der 25-prozentigen Pauschalsteuer nicht teil, da sie gewerblich, vermietend oder jenseits der Grenze aktiv sind. Einzige Ausnahme sind Private-Equity-Fonds, die steuerfreie Gewinne aus dem Verkauf oder Börsengang nur noch für bis Ende 2008 erworbene junge Unternehmen nutzen können. Anleger zahlen somit bei künftig aufgelegten Fonds auf ihre Erträge Abgeltungsteuer, was die Nettorendite unter Berücksichtigung von Kirchensteuer und Solidaritätszuschlag um knapp 30 Prozent mindert.

Damit werden derzeit übliche Fondskonstruktionen wohl zum Auslaufmodell. Viele Alternativen haben die Initiatoren aber nicht. Als Ausweg kommt die Einbindung einer „Blocker“-GmbH zwischen Dach- und Zielfonds infrage, was schon heute genutzt wird, um die Einstufung als gewerblicher Fonds zu vermeiden. Die GmbH zahlt auf die Gewinne kaum Steuern, was theoretisch einen Stundungseffekt bringen würde. Praktisch entfällt dieser Effekt aber, denn die Beteiligten erwarten jährlichen Ausschüttungen, die ab 2009 voll dem Abgeltungssatz unterliegen. Gewonnen ist außer Zusatzgebühren also nichts.

Der ansonsten rettende Gang ins Ausland löst bei Private Equity das Problem nicht. Bleiben die Fonds dort vermögensverwaltend, hat der deutsche Fiskus laut Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) weiter Zugriff. Schwenken die Gesellschaften auf gewerbliche Aktivitäten um, führt dies zwar zu unter Umständen attraktiven Freibeträgen und moderaten Steuersätzen. Doch fordern die DBA eine echte Betriebsstätte im Ausland. Voraussetzung dafür wäre ein reger Handel mit den Unternehmensbeteiligungen. Das wollen die Fonds aber gar nicht, sie bevorzugen schließlich eine Buy-and-Hold-Strategie.

Das letzte Schlupfloch, über Zertifikate zu gehen, die sich auf Private-Equity-Indizes beziehen, wurde vom Gesetzgeber schon für Käufe ab dem 15. März dieses Jahres geschlossen. Auch das für 2008 geplante Wagniskapitalgesetz bringt keine Rettung. Hier sind Mindestanlagen von 50 000 € und strenge Regularien gefordert. Anleger werden sich mit Blick auf die sinkende Nachsteuerrendite für künftig aufgelegte Fonds fragen, ob geschlossene Private-Equity-Modelle noch genügend Argumente für die relativ riskanten Investments bieten.