

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

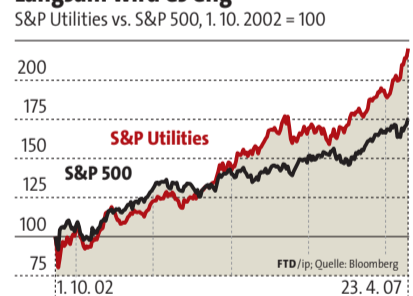
Der Fiskus surft im Internet

Finanzbeamte sollen verstärkt im Internet recherchieren, um die von Anlegern deklarierten Kapitaleinnahmen und Spekulationserträge zu überprüfen. Darauf weist ein aktueller Erlass der Oberfinanzdirektion Münster hin, wonach insbesondere bei Finanzinnovationen Handlungsbedarf besteht. Bei solchen Papieren, zum Beispiel Zerobonds oder speziell strukturierten Anleihen, sind realisierte Gewinne unabhängig von der Haltedauer steuerpflichtig. Damit die Einnahmen auch korrekt in den Steuerbescheid fließen, soll das Angebot konkret aufgelisteter Onlinebroker hinsichtlich der Emissionsbedingungen und anderer relevanter Daten genutzt werden. Daneben sind die Steuerbeamten angehalten, Investmentfonds gegenzuchecken, um den steuerpflichtigen Teil thesaurierter oder ausgeschütteter Erträge zu kontrollieren. Hier kommt den Beamten der Umstand zugute, dass die Fondsgesellschaften ihre Jahresergebnisse im elektronischen Bundesanzeiger bekanntmachen müssen. Diese Besteuerungsgrundlagen können die Ämter über das Intranet kostenfrei abrufen, die Eingabe von ISIN oder Fondsnamen reicht aus. Besonders negativ wirkt sich aus, wenn die Anteile dort nicht auftauchen. Dann handelt es sich um einen sogenannten intransparenten Fonds. Die Folge: Anleger müssen selbst bei Verlusten hohe Pauschalsteuern zahlen. ROBERT KRACHT

Ende der Kursrally bei US-Versorgern erwartet

Nach einer Studie von Merrill Lynch halten 214 befragte Vermögensverwalter die US-Versorger für die am meisten überbewertete Industriebranche und sehen das Ende der mehrjährigen Kursrally kommen. Allein in diesem Jahr hat der Branchenindex S&P Utilities bereits 13 Prozent zugelegt und damit die Kursgewinne seit Oktober 2002 auf 173 Prozent ausgebaut. Keine Branche außer den Energiewerten konnte sich besser entwickeln. Der S&P 500 stieg in dieser Zeit um 91 Prozent. In der vergangenen Woche hatten die Versorgertitel den Index noch auf den höchsten Stand seit September 2000 hochgetrieben. Käufe von Hedge-Fonds wie Caxton Associates und SAC Capital Advisors sowie Übernahmen im Wert von 17,3 Mrd. \$

Langsam wird es eng



(127,7 Mrd. €) in diesem Jahr ließen die Kurse der Branchengrößen bisher kräftig steigen. Allerdings überschatteten die Fusionen und Übernahmen auch negative Entwicklungen in der Branche. So sank die Dividendenrendite bei den Aktien der Gas-, Elektrizitäts- und Wasserversorger auf 2,86 Prozent und damit den niedrigsten Stand aller Zeiten. Mit Blick auf die Vergangenheit dürfte der Rückgang bei den Dividendenrenditen signalisieren, dass Versorgertitel überbewertet sind. Zuletzt fiel die Rendite im S&P Utilities Index im Jahr 2000 unter den aktuellen Stand – damals stieg das Branchenbarometer auf ein Rekordhoch, ging dann aber auf eine zwei Jahre dauernde Talfahrt. Versorger gelten an der Börse als „defensive Aktien“. Vor allem in Zeiten sinkender Kurse sind die Titel wegen ihrer stabilen Gewinnentwicklung und ihrer Dividendenzahlungen beliebt. In Zeiten steigender Aktienkurse und einer anspruchsvollen Konjunktur verkaufen Investoren jedoch häufig diese Aktien. Daher gehörten sie auch in den 90er Jahren mit plus 37 Prozent zu den schwächsten Werten. Allerdings folgten die Versorgerwerte in dem seit 2002 laufenden Kursschwung nicht diesem Muster. Von den zehn Branchen im S&P 500 entwickelten sich die Versorger am zweitbesten. Dies ist laut Marktteilnehmern auch auf das historisch niedrige US-Zinsniveau zurückzuführen, das Aktien mit hohen Dividenden attraktiver macht. BLOOMBERG

Flugzeugfonds ohne Steuervorteil

Lloyd bietet Beteiligung an Airbus A340-600 an · Einnahmen fallen ähnlich hoch aus wie bei Schiffen

VON MARKUS GOTZI

Flugzeugfonds gleich Steuersparmodell – diese Formel galt bis vor wenigen Jahren. Anleger finanzierten die Flieger über Leasingmodelle und sicherten sich Verlustzuweisungen bis zu knapp 200 Prozent. Ein Geschäft ohne Risiken, denn das Finanzamt erstattete den Zeichnern nahezu den kompletten Einsatz über die gewährten Steuervorteile zurück. Damit ist es vorbei. Verlustzuweisungen über zehn Prozent dürfen nicht mehr mit dem sonstigen Einkommen verrechnet werden. Dennoch will Lloyd Fonds Flugzeugfonds zum Leben erwecken. Anleger können zwar keine Steuern mehr sparen, erzielen aber – ähnlich wie bei Schiffen – laufende Einnahmen aus der Vermietung des Fliegers.

► **Objekt** Das Langstreckenflugzeug „Emmeline“ vom Typ Airbus A340-600 ist mit einer Gesamtlänge von 75,3 Metern das längste in Serie gefertigte Flugzeug der Welt. Es kann 308 Passagiere über eine Reichweite von maximaler 14.360 Kilometern transportieren. Die Maschine kostete 103,5 Mio. \$.

► **Leasingnehmer** Der Flieger ist an die zweitgrößte britische Fluggesellschaft Virgin Atlantic Airways verleast, die 1984 von dem britischen Milliardär Richard Branson

gegründet wurde. Seit 1999 hält er 51 Prozent der Anteile, der Rest liegt bei Singapore Airlines. Virgin Atlantic fliegt von London und Manchester aus vor allem weit entfernte Ziele an: in den USA, Afrika, dem Nahen Osten, Asien und Australien. In den vergangenen zehn Jahren erwirtschaftete das Unternehmen fast ausnahmslos Gewinne. Nur im Geschäftsjahr 2001/2002 machte Virgin Miese. Schuld waren die Terroranschläge vom 11. September.

► **Kalkulation** Anleger beteiligen sich mit insgesamt 41 Prozent des Kapitals an der Gesamtinvestition, den Rest stellen Banken über Darlehen zur Verfügung, die nach zwölf Jahren komplett getilgt werden. Die laufenden Verpflichtungen werden aus den Leasingraten gezahlt. Virgin zahlt zehn Jahre lang monatlich rund 935.000 \$. Lloyd Fonds rech-

net damit, dass der Leasingnehmer anschließend eine Option über weitere 18 Monate zieht. Danach kalkuliert der Initiator mit einer Anschlussvermietung in Höhe von 600.000 \$ monatlich. Aus den Einnahmen erhalten die Anleger laut Prognose Ausschüttungen von anfänglich 775 Prozent. Insgesamt sollen sich die Gewinne abzüglich der Einlage bis zum geplanten Verkauf des Flugzeugs im Jahr 2022 auf 127 Prozent vor Steuern summieren. Entscheidend ist dabei der Verkaufserlös für den dann 16 Jahre alten Flieger. Lloyd Fonds hofft auf 47,35 Mio. \$, das ist der Mittelwert einer Schätzung des Gutachters AVAC in London. Als niedrigsten Wert setzt AVAC knapp 20 Mio. \$ an. In diesem Fall würde der Vorsteuerertrag der Anleger auf 78 Prozent zusammenschmelzen.

► **Steuern** Die Erträge aus den Leasingraten werden mit den Abschreibungen des Fliegers verrechnet. Daher ergeben sich überschaubare Abgaben ans Finanzamt. Geht die Vorhersage des Initiators auf, bleibt Anlegern mit höchstem Steuersatz ein Gewinn von 112 Prozent.

► **Weiche Kosten** Ausgaben für Konzept, Vertriebsprovisionen und andere Gebühren summieren sich inklusive Agio auf rund 23 Prozent des Kommanditkapitals, knapp zehn Prozent der Gesamtinvestition.

► **Anbieter** Lloyd Fonds ist ein börsennotiertes Emissionshaus, das vor allem mit Schiffsfonds groß geworden ist. Das Investitionsvolumen beträgt 3,5 Mrd. €, 30.000 Anleger beteiligten sich mit 1,2 Mrd. €. Die Leistungsbilanz ist relativ gut.

► **Fazit** Experten gehen bis 2022 von einem jährlichen Wachstum des Luftverkehrs in Höhe von knapp fünf Prozent aus. Wie sensibel das Geschäft jedoch ist, belegen die Folgen der Terroranschläge vom 11. September 2001, aber auch das Verschwinden früherer Topunternehmen wie Swissair nach Insolvenz im Jahr 2001. Daher kommt der Fonds „Emmeline“ nur für Anleger infrage, die die Entwicklung des Flugverkehrs grundsätzlich optimistisch einschätzen und gleichzeitig bereit sind, unternehmerische Risiken einzugehen.

STECKBRIEF	
Fonds	Emmeline
Initiator	Lloyd Fonds AG, Amelungstr. 8–10, 20354 Hamburg, Telefon: 040/325 67 80, Internet: www.lloydfonds.de
Objekt	Airbus A340-600
Mindestbeteiligung	15.000 € plus fünf Prozent Agio
Laufzeit	bis zum Jahr 2022
Gewinn	127 Prozent vor Steuern kalkuliert
Steuern	weitgehend steuerfreie Ausschüttungen

Quellen: Emittent, eigene Recherche



Die Beteiligung am Langstreckenflugzeug „Emmeline“ vom Typ Airbus A340-600 eignet sich für Anleger, die bereit sind, unternehmerische Risiken einzugehen

STRATEGIE

Langfristig auf Dividende setzen



SONJA SCHEMMANN

Ausgesprochen schnell haben sich die europäischen Aktienmärkte von den Kursstürzen Ende Februar erholt. Sie steuern jetzt wieder auf ihren höchsten Stand seit fünf bis sechs Jahren zu. Wesentliche Antriebsfaktoren sind Fusionen und Übernahmen. Den jüngsten Daten zufolge hatten die im ersten Quartal bekanntgegebenen Transaktionen insgesamt ein Volumen von über 1000 Mrd. \$.

Allein im März wurden zwei große Deals angekündigt. So gab Imperial Tobacco ein Übernahmeangebot für den spanischen Tabakkonzern Altadis ab, während Barclays Übernahmegespräche mit ABN Amro führt. In beiden Fällen gingen die Aktienkurse sowohl der Zielfirmen als auch der Erwerber nach oben. Der Markt ist also bereit, Unternehmen zu belohnen, die sich durch eine vernünftige Übernahmepolitik auszeichnen.

Den Konzernführungen steht derzeit reichlich Liquidität zur Verfügung, um Investitionen zu tätigen, Übernahmen durchzuführen oder Gewinne an die Aktionäre auszuschütten. Unternehmen, deren Strategie auf eine Kombination dieser Optionen abzielt, sichern künftiges Wachstum und damit weitere Dividendenzahlungen. Wahrscheinlich werden sich das Wirtschaftswachstum und die Dynamik der Gewinnentwicklung im Jahresverlauf abschwächen. Dann entwickeln sich Konzerne mit stabilem Wachstum und beständigen Einnahmen häufig besser als der Gesamtmarkt. Oft sind dies gerade die Unternehmen, die hohe Dividenden ausschütten.

Auch wenn sich die hervorragende Entwicklung dividendenstarker Aktien der vergangenen Jahre nicht wiederholen wird, hat die Strategie nicht an Attraktivität verloren. Ein Stockpicking-Ansatz mit Dividendenstrategie – ein neuer Anlagestil, der im Vergleich zu England noch in den Kinderschuhen steckt – sollte weiterhin zu guten Erträgen unter allen Marktbedingungen führen.

SONJA SCHEMMANN ist Fondsmanagerin bei Schroders in Frankfurt.

FTD/FERI-UMFRAGE

Profianleger entdecken Anleihen wieder

VON ELISABETH ATZLER

Professionelle deutsche Investoren wie Pensionskassen und Versicherer kehren massiv an den Anleihemarkt zurück – und das, obwohl sie geringere Anlageerfolge mit festverzinslichen Papieren erwarten. Getrieben wird dieser Schub insbesondere von Versicherern. Die Entwicklung am europäischen Aktienmarkt schätzen die Profis im April etwas vorsichtiger ein, sie wollen künftig auch weniger Anteilsscheine kaufen. Für Experimente sind die Anleger nicht zu haben: Schiffsfonds etwa lassen sie weitgehend links liegen.

Dies sind die wichtigsten Ergebnisse der aktuellen Umfrage von FTD & Research und der FTD. Seit Juli 2004 werden monatlich Altersversorger, Genossenschaftsbanken und Sparkassen, Industrieunternehmen sowie Versicherer zu Markteinschätzung und Anlageabsichten befragt. Im April haben 77 Investoren teilgenommen. Sie verwalten zusammen ein Vermögen von 330 Mrd. €.

Der Umschichtungsindikator für Anleihen, der sich aus geplanten und realisierten Käufen sowie Verkäufen zusammensetzt, schnellte von 4 im März auf 26 im April nach oben – die mit Abstand größte Veränderung seit Start der Umfrage. Der Wert für geplante Investitionen

in den kommenden sechs Monaten erreichte mit 31 sogar ein Rekordhoch. Besonders Versicherer bauen den Anleihebestand kräftig aus, was an den stark gestiegenen Renditen liegen dürfte.

Insgesamt gehen die Investoren aber davon aus, dass der Anlageerfolg mit festverzinslichen abnehmen wird. Der Erwartungsindikator für Renten – gemessen am REX – sank von minus 15 im Vormonat auf minus 29 im April. Das heißt, dass rund 51 Prozent der Befragten mit fallenden und 22 Prozent mit steigenden Erträgen in den kommenden sechs Monaten rechnen. Der Rest prognostiziert keine Veränderungen. Da der REX, der sich am deutschen Rentenmarkt orientiert, ein sogenannter Performanceindex ist, beinhaltet er sowohl Kursverlauf als auch Zinserträge. Daher lassen sich auch keine unmittelbaren Rückschlüsse auf die erwarteten Bondkurse sowie Konjunkturprognosen ziehen. Ein Grund, weshalb auch die Einschätzungen der befragten Investoren so unterschiedlich ausfallen.

Investoren achten nicht nur auf die Anleihekurse, sie wollen vielmehr auch einen hohen Coupon für längerfristige Zinstitel kaufen. Das könnte sie bei den aktuell steigenden Renditen am europäischen Anleihemarkt – für die Euro-Zone erwarten Experten ein Zinsanstieg

bis auf 4,25 Prozent – in festverzinsliche Papiere treiben. Bei vielen Lebensversicherern rückte die erzielte Anleiherendite zuletzt immer näher an den Garantiezins. Zum 1. Januar 2007 wurde der Garantiezins zwar von 2,75 auf 2,25 Prozent gesenkt. Im Bestand haben die Versicherungsunternehmen aber Verträge mit einem Garantiezins bis zu vier Prozent. Auch Altersversorger sowie Industrieunternehmen wollen verstärkt Bonds kaufen, wäh-

rend Banken ausscheren und ihre Anleihebestände verringern.

Das Comeback der Festverzinslichen wirkt sich auch auf die Attraktivität von Aktien aus. Zum ersten Mal seit August 2006 kauften die befragten Anleger wieder stärker am Anleihe- als am Aktienmarkt dazu. Dieser Schwenk zeigt sich besonders bei Versicherern: Sie wollen sich sogar von Anteilsscheinen trennen. Der Erwartungsindikator für Aktien, der am Stoxx 50 gemessen wird, rutschte von 49 auf 38. Europas Börsen haben in den vergangenen Wochen deutlich zugelegt, doch momentan steigen auch die Risiken, wie etwa ein starker Euro. Zwar stieg der Umschichtungsindikator leicht auf 14, das liegt aber vor allem an den jüngst realisierten Zukäufen. Der Wert für die geplanten Aktienanlagen fiel hingegen etwas.

Alternative Investments wie Beteiligungsgesellschaften oder Hedgefonds stoßen auf Skepsis, zumal der Einstieg aufwendig ist. Schiffsbeteiligungen lehnen die meisten Investoren ab, das gilt selbst für die seit Anfang 2007 zugänglichen offenen Schiffsfonds. Nur elf Prozent der Befragten sind grundsätzlich an dieser Anlage interessiert. Für 29 Prozent käme sie höchstens in ein bis zwei Jahren in Betracht, 60 Prozent wollen generell darauf verzichten. Derzeit halten nur zwei Prozent der Anleger Beteiligungen an Schiffen.

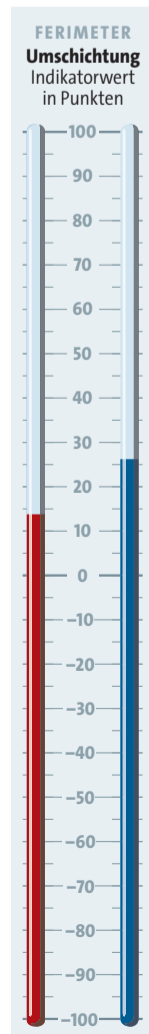
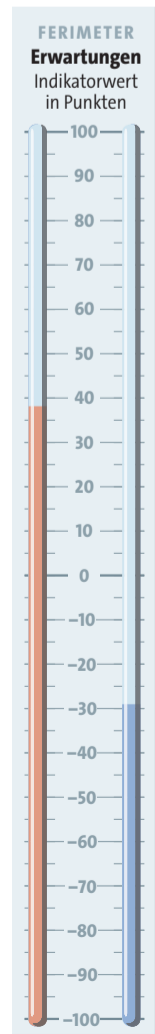
► Zum 34. Mal haben die Beratungsgesellschaft FTD und die FTD Profianleger befragt.

► Das linke Ferimeter zeigt die Markterwartungen für Aktien und Renten in den nächsten sechs Monaten. Großer Optimismus drückt sich durch einen Skalenwert nahe +100 aus und umgekehrt.

► Das rechte Ferimeter zeigt die Umschichtungen. Geplante Investments auf Sicht von sechs Monaten (zu zwei Dritteln gewichtet) und erfolgte Anlageänderungen fließen ein. Nähert sich der Wert +100, wird viel Kapital umgeschichtet.

	AKTIEN		RENTEN	
	April	März	April	März
Erwartung	+38	+49	-29	-15
Umschichtung	+14	-12	+26	+4

● Aktien ● Renten



WWW.FTD.DE/FERI-UMFRAGE
So investieren die Profianleger