

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

Keine Beratungspflicht für Familienangehörige

Die für die professionelle Anlageberatung geltenden Grundsätze sind nicht ohne Weiteres anwendbar, wenn jemand aus dem erweiterten Familienkreis auf Wunsch eines anderen Geld in Aktien anlegt. Dies entschied der Bundesgerichtshof. Der BGH hob damit ein Urteil des Oberlandesgerichts Schleswig auf, das einer Klägerin zu nächst recht gegeben hatte. In dem konkreten Fall hatte eine Frau den Bruder ihres ehemaligen Lebensgefährten gebeten, gegen Gewinnbeteiligung 145.000 DM in Aktien anzulegen. Nach den Kurseinbrüchen an den Börsen kündigte die Frau 2002 den Vertrag mit dem Beklagten und verklagte ihn auf Rückerstattung des eingesetzten Kapitals von rund 55.000 €. **FD**

Steigende Investments in Rohstoffindizes

Nach Einschätzung der American International Group (AIG) werden Investitionen bis 2010 jährlich 15 bis 20 Prozent mehr Geld in Rohstoffindizes und andere auf Rohstoffen basierende Anlageinstrumente stecken. Die AIG-Analysten begründen ihre Erwartung damit, dass Pensionsfonds und andere Anleger immer häufiger Alternativen zu Aktien und Bonds suchen, um ihr Portfolio zu diversifizieren. Auch würden auf der ganzen Welt entsprechende neue Produkte eingeführt. Insgesamt stecken laut AIG rund 110 Mrd. \$ in Rohstoffindizes und verwandten Produkten. 65 Mrd. \$ davon entfielen auf den S&P GSCI, 35 Mrd. \$ auf den Dow Jones AIG Commodity Index. Der seit Jahresbeginn erfolgreichste Branchenindex ist der UBS Bloomberg Constant Maturity Commodity Index mit einem Plus von 9,6 Prozent. **BLOOMBERG**

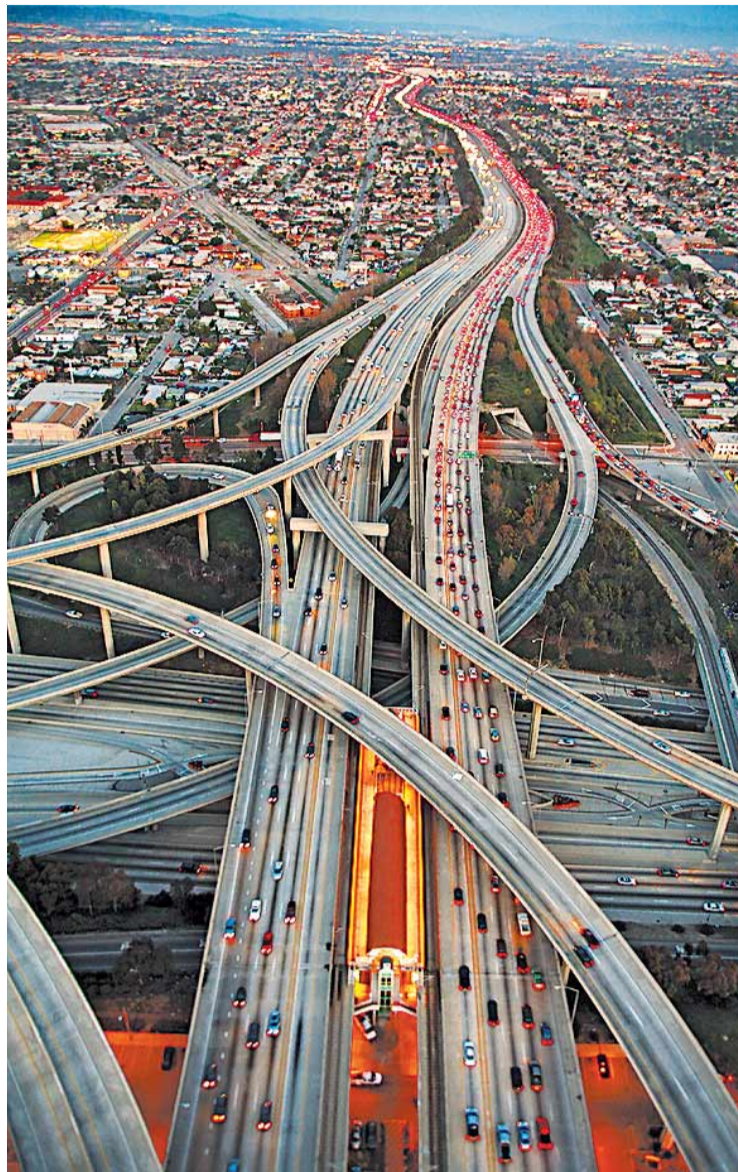
Wenn das Geld auf der Straße liegt

HPC startet ersten deutschen Infrastruktur-Dachfonds · Investments vor allem in Europa und den USA

VON MARKUS GOTZI

Infrastruktur – damit sind die materiellen Grundlagen einer Volkswirtschaft gemeint: Straßen, Energieversorgung, Schulen, Behörden, Häfen, Airports. Vor dem Hintergrund knapper Kassen möchte die öffentliche Hand solche Projekte gerne von Dritten finanzieren lassen und langfristig anmieten. Investoren dürfen sich darauf verlassen, dass Bund, Länder, Städte und Gemeinden ihren Mietverpflichtungen nachkommen. Die australische Bank Macquarie konnte mit ihrem Infrastrukturfonds im vergangenen Jahr rund 700 Mio. € bei deutschen Fondsanlegern einsammeln. Das Interesse an der Finanzierung von Tunnels, Mautstraßen, Flughäfen und Abwassersystemen ist offenbar groß. Nun betritt der erste deutsche Anbieter den Markt. Der Infrastruktur 1 des Hamburger Anbieters HPC Capital ist ein Dachfonds mit Beteiligungen an mindestens drei Zielfonds. Das Steuerproblem löst er über Zertifikate. Anleger sind ab 15.000 € plus Agio dabei.

► **Objekte** Der Initiator will 40 Mio. € einsammeln und auf drei internationale Zielfonds verteilen. Vorwiegend in Europa, Australien und Kanada investiert der ABN Amro Infrastructure Capital Equity Fund. Carlyle Infrastructure Partners hat seinen Schwerpunkt in Nordamerika, und der RREEF Pan-European Infrastructure Fund legt das Kapital vor allem in Europa an. Am weitesten entwickelt sind die Märkte im Bereich Public Private Partnership (PPP) in Australien und Großbritannien. Überraschenderweise stecken die USA noch in der Frühphase. Dort gibt es erste Deals zum Beispiel bei Mautstraßen. Ei-



Autobahnkreuz in Los Angeles: Die öffentliche Hand lässt Infrastrukturprojekte gerne von privaten Geldgebern finanzieren. Fondsanleger profitieren davon

realistisches Szenario, sondern orientiert sich an den Ergebnissen der Vergangenheit. Trotzdem geht die Kalkulation nicht immer auf. Beispiel dafür ist der Warnowtunnel bei Rostock. Die Einnahmen des einzigen privat finanzierten Tunnels in Deutschland bleiben deutlich hinter den Erwartungen zurück. Prognostiziert waren 20.000 Autos pro Tag, tatsächlich sind es nur rund 8.500.

► **Ausschüttungen** Nach Abschluss der Investitionsphase sollen Anleger Ausschüttungen von sechs Prozent bekommen. Die erste Hurdle Rate ist bei acht Prozent erreicht. Von weiteren Ergebnissen erhält der Initiator einen Anteil von 20 Prozent. Hurdle Rate Nummer zwei fällt bei zwölf Prozent. Erreichen die Anleger eine jährliche Rendite in dieser Höhe, bekommt HPC von weiteren Ergebnissen 30 Prozent. Sollte das Szenario eintreten, haben die Anleger ein gutes Geschäft gemacht.

► **Weiche Kosten** Vor allem bei neuen Produkten ein wichtiger Punkt. Die Gebühren dürfen nicht zu hoch sein, damit den Anlegern eine stattliche Rendite bleibt. Andererseits müssen die Vertriebsprovisionen so attraktiv sein, dass sich Vermittler für den Neuling interessieren. HPC hält die Kosten niedrig. Sie summieren sich auf günstige 5,45 Prozent plus Agio.

► **Steuern** Der Fonds ist vermögensverwaltend konzipiert – Anleger bekommen ihre Erträge steuerfrei. Die HSH Nordbank vergibt Zertifikate auf einen Index, der die Wertentwicklung des Fondsportfolios widerspiegelt. Diese Lösung ist noch bis Ende 2008 möglich.

► **Anbieter** HPC ist ein vergleichbar junges Unternehmen, das mit US-Policenfonds groß geworden ist. Nicht alle Fonds laufen wie prospektiert, ein Angebot wurde vorzeitig vom Markt genommen und rückabgewickelt. Laut HPC waren die angekündigten Renditen in den USA nicht mehr zu erzielen. Auch mit solch schlechten Nachrichten ist der Anbieter transparent umgegangen.

► **Fazit** Dachfonds, der in drei Infrastruktur-Zielfonds investiert. Das Konzept dürfte aufgehen. Die erwarteten Erträge und die damit verbundenen Risiken sind niedriger als bei Private-Equity-Fonds, weil die Investitionen laufende Einnahmen erwirtschaften. Die weichen Kosten sind günstig, die Gewinnverteilung ist fair. Die Zertifikate sollten steuerfreie Ausschüttungen ermöglichen. Ein Angebot für risikobereite Anleger, die von Public Private Partnership profitieren wollen.

STRATEGIE

Es läuft alles nach Plan



GIANLUCA GIARDINA

Manchmal kommt man sich vor wie der einsame Rufer in der Wüste. Seit nunmehr zwei Jahren trage ich die Verantwortung für einen Deutschlandfonds, besuche das Land deshalb regelmäßig und bin seitdem positiv im Hinblick auf die Reformen und die deutsche Wirtschaft gestimmt. Gerade in der Anfangsphase wurde ich, ein Italiener aus London, dafür oft belächelt. Jetzt werden alle Bedenkenträger Lügen gestraft. Jeder hat, glaube ich, inzwischen mitbekommen, wie gut die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind und dass Deutschland die Rolle der Konjunkturlokomotive für Europa übernommen hat. Insbesondere bei der Unternehmensreform, bei Lohnverhandlungen und Arbeitszeitflexibilität hat Deutschland eine Messlatte angelegt, die für andere europäische Volkswirtschaften wie Frankreich, Spanien oder Italien derzeit eine Nummer zu groß ist.

Europas Wirtschaftsmacht Nummer eins ist auch im Hinblick auf die Osterweiterung bestens positioniert. Die osteuropäischen Ländern sind nicht nur attraktiv wegen ihrer verhältnismäßig günstigen Lohnkosten, sondern auch als neue Absatzmärkte für deutsche Unternehmer. Meines Erachtens spricht nichts dagegen, dass die Deutschen auch in diesem Jahr wieder Exportweltmeister werden.

Und was die Finanzmärkte betrifft, so wurde der deutsche Aktienmarkt in der jüngsten Zeit stark durch Übernahmen beflügelt. Das wird ein wichtiges Investmentthema für die kommenden Jahre bleiben. Heidelberger Zement beispielsweise kündigte letztes an, Hanson, einen britischen Zementhersteller, zu übernehmen. Der Aktienkurs stieg leicht. Puma wurde von PPR geschluckt, was der Aktie starken Auftrieb gab. Die Commerzbank wird seit einiger Zeit wieder als Übernahmekandidat gehandelt wie auch die Deutsche Postbank.

Wo lauern noch Gefahren? Die Lohnverhandlungen muss man im Blick behalten. Mit den Zugeständnissen der Arbeitgeber von 4,5 Prozent für die Metall- und 3,6 Prozent für die Chemiebranche können alle leben. Wichtig ist, dass die Gewerkschaften nicht wieder auf das alte Schema der 35-Stunden-Woche verfallen. Die mühsam erreichte Arbeitszeitflexibilität ist für die deutschen Unternehmen äußerst wichtig und gibt der gesamten Volkswirtschaft einen signifikanten Vorsprung vor ihren europäischen Nachbarn.

GIANLUCA GIARDINA ist Fondsmanager des Baring German Growth Trust.

nen Schritt weiter sind Kontinental-Europa und Asien. Zu den am schnellsten wachsenden Märkten zählen Kanada und Südkorea. Anders als Private-Equity-Fonds erwerben Infrastrukturinvestitionen in der Regel fertige Investments und erwirtschaften daher von Beginn an einen laufenden Cashflow. Die Einnahmen stammen typischerweise aus der Nutzungsgebühr.

► **Kalkulation** Während die riskanteren Private-Equity-Fonds mindestens zweistellige Ergebnisse in Aussicht stellen müssen, rechnet der Infrastruktur 1 mit jährlich neun Prozent. Um diese Marke zu erreichen, müssen die Zielfonds eine durchschnittliche Rendite von mindestens 15 Prozent nach Steuern erwirtschaften. Das ist kein un-

STECKBRIEF

Angebot	HPC Infrastruktur 1 Investition in drei Infrastruktur-Zielfonds
Initiator	HPC Capital GmbH, Ballindamm 15, 20095 Hamburg 040/3999770, www.hpc-capital.de
Gewinne	jährliche Rendite von 9 bis 10 % erwartet
Mindestbeteiligung	15.000 €, plus 5 % Agio
geplante Laufzeit	12 Jahre
Steuervorteil	steuerfreie Ausschüttungen über Zertifikate

Quelle: Emittentenangaben

Klarheit bei Finanzinnovationen

Bundesministerium schließt offene Fälle ab · Verschlechterung bei Verlustanrechnung

VON ROBERT KRACHT

In einem noch unveröffentlichten Erlass (Az. 2007/0139176) wendet das Bundesfinanzministerium eine Reihe jüngst ergangener Urteile des Bundesfinanzhofs zu Finanzinnovationen in allen offenen und bislang strittigen Fällen an.

Das Steuerrecht behandelt Finanzinnovationen als Wertpapiere, bei denen realisierte Kurserträge unabhängig von der Haltedauer zu den steuerpflichtigen Kapitaleinnahmen zählen und vorab bereits dem Zinsabschlag unterliegen. Im Gegenzug können rote Zahlen – im Unterschied zu Spekulationsverlusten – mit anderen Einkunftsarten verrechnet werden.

Für rund 1.600 an deutschen Börsen gehandelte Floater gilt diese Einordnung ab sofort nicht mehr. Bei den mit variablen Coupons ausgestatteten Anleihen sind nur noch die variablen Zinsen zu versteuern,

realisierte Kursgewinne bleiben nach Ablauf der Spekulationsfrist steuerfrei. Allerdings sollen die Banken auch weiterhin 30 Prozent Zinsabschlag auf das Kursplus einbehalten. Diesen können sich Anleger künftig und auch für bereits erfolgte Verkäufe über die Steuererklärung erstatten lassen. Im Gegenzug mindern Verluste mit Floatern aber nicht mehr die Zinseinnahmen.

Verschlechtert hat sich durch die Rechtsprechung der generelle Ansatz von roten Zahlen bei Finanzinnovationen. Verluste werden nicht akzeptiert, wenn der Anleiheschuldner zahlungsunfähig wird oder es sich um Papiere mit einer sogenannten Emissionsrendite handelt. Hier müssen Sparer stets den zeitanteiligen positiven Zinsertrag mitselbst berechnen und versteuern, selbst

wenn der Titel ein hohes Minus aufweist. Betroffen hiervon sind Zerobonds sowie generell alle Anleiheformen, bei denen die schwankende Zinshöhe bis zum Fälligkeitstermin von vornherein feststeht. Ist der Ertrag hingegen zunächst nicht abschätzbar, dürfen rote Zahlen weiterhin abgesetzt werden. Das gilt etwa für Aktien-, Inflations-, Index- und Umtauschanleihen sowie für Garantiezertifikate.

Wechselkursverluste spielen generell keine Rolle

Generell keine Rolle bei Finanzinnovationen spielen Wechselkursverluste. Damit darf das Finanzamt einen Kursgewinn in der jeweiligen Valuta voll erfassen und den Währungsverlust komplett unter den Tisch fallen lassen. Diese Regelung wird sich aber erfreulicherweise ab 2009 durch die Einführung der Abgeltungssteuer ändern.



www.sgresearch.socgen.com

HARRISON WOLF © Arno Lam

Wir haben die Experten für Fixed Income Nr. 1 für Research und Trade Ideas



Unsere Experten für Fixed Income machen den Unterschied. Société Générale Corporate & Investment Banking wurde vom Euromoney Magazine 2007 zur Nr. 1 im Bereich „Overall Investment Grade Credit Research House“ und zur Nr. 1 im Bereich „European Fixed Income Trade Ideas overall“ gekürt. Ebenfalls sind wir zur Nr. 1 in den Rubriken „Investment Grade Credit Strategy“, „Western European Sovereign Research“ und „Quantitative Credit Research & Modelling“ ausgezeichnet worden. Im Bereich Trade Ideas sind wir die Nr. 1 für Zinsprodukte, Investment Grade Credit und Cross-Asset Trade Ideas.



SOCIETE GENERALE
Corporate & Investment Banking

Your focus,
our focus.

Euro Capital Markets • Derivatives • Structured Finance