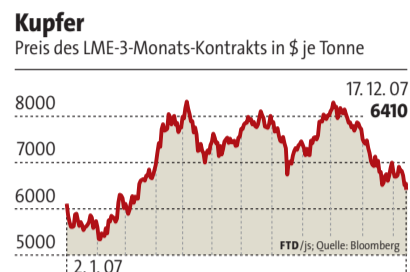


MONTAG	PUBLIKUMSFONDS
DIESTAG	ALTERNATIVE INVESTMENTS
MITTWOCH	DERIVATE
DONNERSTAG	IMMOBILIEN
FREITAG	IHR VERMÖGEN

Hedge-Fonds wirbeln Rohstoffmärkte auf

Die Kursschwankungen an den Rohstoffbörsen werden zunehmen, weil sich immer mehr Hedge-Fonds im Geschäft mit Rohstoffderivaten engagieren. Das erwarten Barbara Lambrecht und Eugen Weinberg, Analysten der Commerzbank. Dabei verstehen sich nicht alle Hedge-Fonds auf den Umgang mit Rohstofftiteln, schreiben sie in einer aktuellen Analyse: Red Kite,



der größte Hedge-Fonds, der am Rohstoffmarkt aktiv ist, erwirtschaftete im vergangenen Jahr einen Gewinn von 188 Prozent. Seit September 2007 aber habe der Hedge-Fonds 22 Prozent seines Vermögens verloren, seit Jahresbeginn sogar schon rund die Hälfte. Dies sei möglicherweise der Auslöser der drastischen Preisbewegungen bei Basismetallen gewesen, so Lambrecht und Weinberg. Hingegen habe der Hedge-Fonds Touradj Capital Management, der über 3 Mrd. \$ verfügt, in diesem Jahr bereits 40 Prozent an Wert zulegen können. HEIKO METZGER

Schiffe werden für den Fiskus wertvoller

Ab Neujahr 2008 müssen Schiffsfonds geänderte Bilanzierungsregeln anwenden. Der neu gekaufte Tanker oder Containertransporter darf nicht mehr degressiv und damit so schnell wie zuvor abgeschrieben werden. Das tangiert Anleger erst einmal nicht, denn die aus der Portokasse bezahlbare Tonnagesteuer berechnet sich nach der Schiffsgröße und nicht nach echten Gewinnen. Dennoch erstellen die Fonds eine Bilanz, die für die Erbschaft- und Schenkungssteuer maßgebend ist. Die gekürzte Abschreibung führt nun dazu, dass ein Schiff mit einem höheren Wert auf der Aktivseite steht und damit auch den geschenkten Anteil teurer macht. Ein weiterer Aufschlag droht durch die anstehende Erbschaftsteuerreform. Dann wird der Schiffsfonds zu aktuellen Marktpreisen und deutlich über den Buchwerten angesetzt. Zwar bleiben 85 Prozent des betrieblichen Vermögens steuerfrei, allerdings nur, wenn die Ausschüttungen sparsam fließen und innerhalb von 15 Jahren kein Verkauf folgt – das können Schiffsfonds kaum einhalten. Bei einem Verkauf nach fünf Jahren bleiben immerhin fast 30 Prozent steuerfrei. ROBERT KRACHT

Neue Zweitmarktbörse für Fonds im Internet

Hamburger Fondsmakler (HFM) hat einen Internetmarktplatz eröffnet, auf dem Anleger ihre Anteile an geschlossenen Fonds verkaufen können. Die Plattform des Unternehmens bietet laut HFM einen Überblick über aktuelle Handelspreise. Der Kunde könne per Mausclick entscheiden, wann und an wen er seine Fondsanteile verkaufen wolle. HEIKO METZGER

Leichter Zugang zu Indiens Immobilien

Ein neues Unternehmen will Anlegern den Zugang zu Indiens Immobilienmarkt durch geschlossene Fonds erleichtern. Dazu haben die Immobilieninvestmentgesellschaft Cordea Savills und das indische Familienunternehmen Nichani Group ein Joint-Venture gegründet. Als erstes Anlageprodukt ging der geschlossene Fonds Indian Opportunities No. 1 an den Start. Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach Mauritius-Recht will 200 Mio. € Eigenkapital einsammeln. Die Investitionen sollen sich auf den Süden und die Mitte Indiens konzentrieren. Erste Finanzierungen wurden bereits Ende November vorgenommen. Das endgültige Portfolio wird auf Wohnprojekte, Sonderwirtschaftszonen, Hotel- und Freizeitimobilien sowie auf Landerschließungen ausgerichtet sein. HEIKO METZGER

VON CHRISTOPH LÜTZENKIRCHEN

Ein Platz an der Sonne und staatlich garantierte Rendite: Solarfonds wirken sicher wie Bundesanleihen. Doch längst nicht alle Kalkulationen der Initiatoren gehen auf, betonen Experten.

Das Anlegerinteresse ist zuletzt deutlich gestiegen: In Deutschland kamen 2007 geschlossene Fonds auf den Markt, die 65 Mio. € Eigenkapital für Solarstromprojekte einsammeln wollen. Mit Fremdkapital sollen daraus Investitionen von etwa 200 Mio. € werden – mehr als doppelt so viel wie im vergangenen Jahr. Die meisten Anbieter stellen Vorsteuerrenditen zwischen fünf und sechs Prozent in Aussicht. Wichtigste Konstante ihrer Prognosen ist das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG). Es garantiert den Betreibern von Solarstromparks für bis zu 20 Jahre eine feste Vergütung für den Strom, den sie in das öffentliche Netz einspeisen. Die Große Koalition in Berlin will die Vergütung allerdings senken.

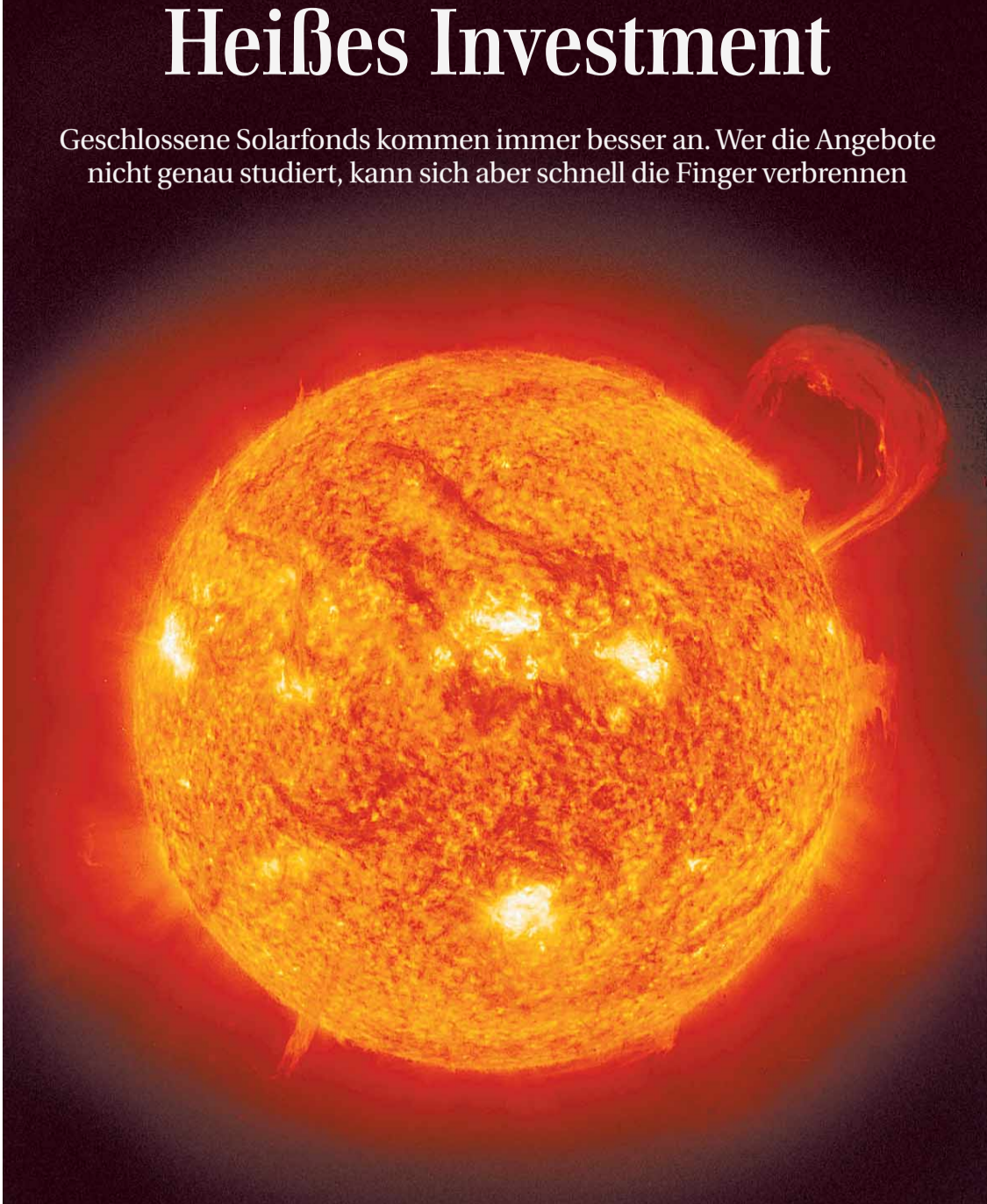
Georg Hetz, Geschäftsführer des Nürnberger Finanzdienstleisters Umweltdirektinvest (UDI), rät Anlegern deshalb, Angebote mit Solaranlagen zu suchen, die 2008 ans Netz gehen. „Ab dem 1. Januar 2009 ist laut dem aktuellen Gesetzesentwurf eine deutliche Absenkung der Einspeisevergütung zu erwarten“, sagt Hetz. Anleger sollten zudem darauf achten, dass in den Prognoserechnungen die sinkende Vergütung für 2008 berücksichtigt ist. Die geringeren Vergütungen sind für bestehende Anlagen kein Problem: Es zählt immer nur der Anfangssatz. Dieser gilt für 20 Jahre – egal, wie stark später die Vergütung für neue Anlagen sinkt.

Die Leistungsbilanzen zeigen, ob ein Initiator bei seinen bisherigen Projekten die Prognosen eingehalten hat. Doch während Windfonds oft umfangreiche Leistungsbilanzen vorlegen können, wird der Anleger bei Solarfonds kaum fündig: Die Branche ist zu jung für flächendeckende Leistungsbilanzen.

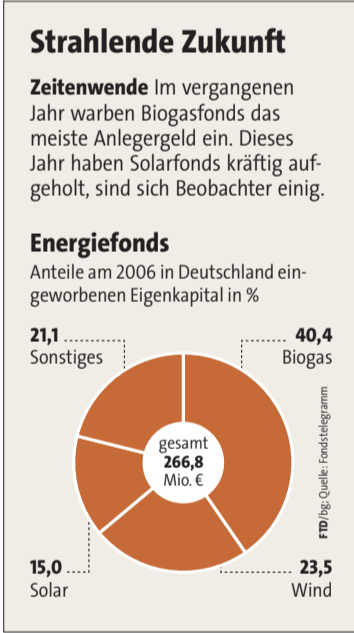
Sind die Fotovoltaikanlagen bereits vollständig errichtet und angeschlossen, spricht das für ein Angebot. Denn so entfallen viele Risiken aus Genehmigungsverfahren und Netzanschlussverträgen. Vorsicht ist dagegen bei sogenannten Blind-Pool-Konstruktionen geboten: Hier ist nicht festgelegt, wann und wo investiert wird.

Eine gesicherte Finanzierung mindert die Risiken ebenso. Punkten können hier Projekte, bei denen Banken eng eingebunden sind. Unter anderem die Bochumer GLS Bank und die Nürnberger Umweltbank nehmen regelmäßig Erneuerbare-Energien-Produkte in den Vertrieb. Neben der Fremdkapitalausstattung übernehmen sie oft auch die Platzierungsgarantie.

Weiteres wichtiges Qualitätsmerkmal von Solarfonds: mindestens zwei unabhängige Ertragsgutachten. Als anerkannt gelten etwa



Die Sonne, hier eine Nasa-Aufnahme, liefert verlässliche Energie. Der Staat fördert ihre Nutzung



das Fraunhofer-Institut für Solare Energiesysteme aus Freiburg und die Augsburger Meteocontrol.

Als wachsendes Problem gelten Diebstahl und Vandalismus. „Wichtig und wirkungsvoll sind anständige Zäune und eine Kameraüberwachung der Anlage per Webcam. Wenn es dennoch zu Diebstählen kommt, muss die Versicherung zahlen“, sagt UDI-Geschäftsführer Hetz. Er hält den mechanischen Verschleiß der Fotovoltaikanlagen für sehr gering. Nur: „Für anfällige Komponenten wie die Wechselrichter sollte eine Herstellergarantie über zehn Jahre vorliegen. Damit ist der Anleger ziemlich gut abgesichert.“

Zusätzliche Sicherheit gewinnt die Prognoserechnung, wenn sie das allmähliche Nachlassen des Wirkungsgrads der Solarmodule berücksichtigt, die sogenannte Degradation. „Die Degradation ist

bei den meisten Fonds zu niedrig angesetzt. Das Risiko steigt mit zunehmendem Alter des Fonds“, sagt Ökorenta-Chef Tjark Goldenstein. Sein auf nachhaltige Kapitalanlagen spezialisiertes Unternehmen hat für einen Zweitmarktfonds die meisten Solarbeteiligungen in Deutschland bewertet. „Wir schauen uns die kalkulierten Ausgaben und die Degradation an“, sagt Goldenstein. „Die Unterschiede zwischen einzelnen Fonds sind erheblich.“ Die Bewertung der Ökorenta für Solarfonds lag meist zwischen 40 und 60 Prozent des Nominalwerts – also des Preises, den der Anleger gezahlt hat. Würde ein Investor Solarfonds über den Zweitmarkt verkaufen, hätte er also mit erheblichen Verlusten zu rechnen. Wer einen Solarfonds kauft, sollte sein Geld deshalb erst nach Ablauf der Laufzeit – meist 12 oder 20 Jahre – wieder benötigen.

INTERVIEW

„Die Risiken sind zu hoch“



Tjark Goldenstein, Chef der Düsseldorfer Ökorenta, eines Emissionshauses für nachhaltige Kapitalanlagen, über die Werthaltigkeit von Solarfonds und die Gewinner des Booms.

FTD Solarfonds versprechen Renditen von fünf Prozent und mehr. Was meinen Sie: Werden die Prognosen erfüllt werden?

Tjark Goldenstein Eher nein. Die Kalkulationen sind bei den Ausgaben eher zu niedrig angesetzt. Die Garantien der Lieferanten und Hersteller reichen nicht aus, um den Wartungs- und Instandhaltungsaufwand abzudecken. Zudem gibt es immer mehr Probleme mit Vandalismus und Diebstahl. Das wird auf die Versicherungsprämien durchschlagen.

FTD Wie treffsicher sind die Ertragsprognosen bei Solarfonds?

Goldenstein Die Ertragsprognosen sind recht treffsicher. Wir haben bisher festgestellt, dass die Erträge planmäßig kommen.

FTD Ist die Fotovoltaik so wartungsarm und langlebig, wie oft behauptet wird?

Goldenstein Die Kalkulationen beruhen auf Spekulationen. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Kosten geringer ausfallen als prognostiziert, geht aber gegen null. Mit fortschreitendem Alter der Anlagen werden beispielsweise die Ersatzteile teurer – jeder, der mal ein älteres Auto gefahren hat, kennt das. Diese Risiken sind in den Kostenansätzen nicht ausreichend berücksichtigt.

FTD Wie erklären Sie sich diese Situation?

Goldenstein Ich denke, das hat System: Man hat nur begrenzt Risiken in die Kalkulationen eingebaut, weil sonst keine Rendite mehr rauskommt. Aber wenn ein Fonds fünf oder sechs Prozent ausschüttet, kommt der Kunde auf gerade mal vier Prozent netto. Dafür muss er sich auf eine 20-jährige unternehmerische Beteiligung einlassen. Bei dem Risiko würde ich das nicht tun. Wenn statt der geplanten vier Prozent zwei herauskommen, bin ich auf Sparbuchniveau. Die Risiken sind im Verhältnis zu den Chancen zu hoch.

FTD Wer verdient denn derzeit am besten an den Solarfonds?

Goldenstein Die Projektierer und die Modulhersteller. Die Fondsgesellschaften zahlen zu hohe Preise für die Module. Das ist ein Marktmechanismus: Das Angebot ist geringer als die Nachfrage, der Preis geht nach oben.

INTERVIEW: CHRISTOPH LÜTZENKIRCHEN

Roncalli distanziert sich von Entertainmentfonds

Ein neuer Initiator will Witzigmanns Dinnershows bis nach Asien exportieren und dafür Millionen einsammeln

VON MARKUS GOTZI

Ein kapitaler Fehlstart. Kaum lag der Verkaufsprospekt des Eventfonds „Palast Entertainment-Konzepte“ vor, distanzierten sich bereits maßgeblich Beteiligte von dem Projekt. Der Circus Roncalli erwirkte vor einem Kölner Gericht eine einstweilige Verfügung gegen den Initiator des Fonds. Roncalli-Chef Bernhard Paul sei vom Emissionsprospekt überrascht worden, heißt es vom Geschäftsführer des Fonds dazu.

Der Initiator bietet ein Beteiligungsmodell an, mit dem Privat Anleger die Dinnershow „Witzigmann & Roncalli Bajazzo“ finanzieren sollen. Ein riskantes Geschäft mit vielen offenen Fragen. Dass sich Roncalli gerichtlich dagegen zur Wehr setzt, in einem Atemzug mit dem Fonds genannt zu werden, fördert nicht gerade das Vertrauen. **► Objekt** Gourmets zählen Eckart Witzigmann zu den besten Küchenmeistern der Welt. Der Österreicher wurde als erster deutschsprachiger Koch mit drei Michelin-Sternen ausgezeichnet und vom Gault Millau mit dem seltenen Titel des Jahrhundertkochs geadelt.

Rückschläge steckte er weg, etwa den Verlust der Konzession für sein Restaurant „Aubergine“ in München nach einer Kokainaffäre. Neue Pläne setzte der kochende Unternehmer erfolgreich um, etwa seine Dinnershow, eine abendfüllende Veranstaltung mit Kabarett, artistischer Kleinkunst und erlesenen Gaumenfreuden. Nach einem Streit mit seinem damaligen Geschäftspartner wagte Witzigmann im vergangenen Jahr mit dem Circus Roncalli und seinem Gründer Bernhard Paul unter anderem in Köln, Hamburg und Frankfurt einen Neustart. Der geschlossene Fonds will das Konzept fortsetzen und mit ähnlichen Dinnershows künftig auch große Zelte in Wien, London, Paris, Moskau, Hongkong, Peking und Tokio füllen.

► Kalkulation Der Fonds will insgesamt 50 Mio. € einsammeln, wobei sich private Anleger ab 10000 € plus fünf Prozent Agio beteiligen sollen. Der Initiator plant als Erstes, die Palast Entertainment GmbH zu erwerben. Sie ist die Betreibergesellschaft des „Witzigmann & Roncalli Bajazzo“. Wie viel Geld der Fonds dafür bezahlen wird, wollte Geschäftsführer Hans-Jürgen Lan-

STECKBRIEF	
Fonds/Initiator	Palast Entertainment-Konzepte
Mindestbeteiligung	10 000 € plus fünf Prozent Agio
Laufzeit	unbegrenzt
geplante Gewinne	9 bis 14 Prozent
Steuern	Einkünfte aus Gewerbebetrieb

Quelle: Emittentenangaben
Balanceakt Ein Fonds will Witzigmanns und Roncallis Dinnershows ausbauen – darf aber nicht mit dem Namen des Zirkus werben.



ger auch auf konkrete Nachfrage nicht sagen. Die Titelrechte und die Mitwirkung der Beteiligten bis zum Ende der Spielzeit 2010/11 hat sich der Initiator vertraglich gesichert, wobei Roncalli Wert auf die Tatsache legt, lediglich beauftragter Dienstleister zu sein. Nicht abschließend geklärt ist, wo die Artisten herkommen sollen, die parallel rund um den Globus auftreten, ebenso die Sterneköche, die die Zuschauer weltweit zu Eintrittspreisen zwischen 156 € und 218 € verwöhnen sollen. Geht die Prognose auf, sollen Anleger laut Prospekt durchschnittliche Jahresrenditen zwischen 9 und 14 Prozent erzielen.

► Vertrieb Freie Vermittler freuen sich über Provisionen von 8,5 Prozent des Eigenkapitals plus fünf Prozent Agio. Darüber hinaus sollen 10 Mio. € von Banken, Versicherern und Investmenthäusern aufgebracht werden. Und nicht zuletzt hofft der Initiator, dass Besucher der Show eine Beteiligung als Kapitalanlage zeichnen. Hiervon verspricht er sich ein Volumen von weiteren 5 Mio. €.

► Weiche Kosten Die Vertriebsprovisionen sind nicht ohne, aber das ist

noch längst nicht alles. Insgesamt summieren sich die Ausgaben unter anderem für die Vermittler, die Konzeption und die einmaligen Verwaltungskosten auf rund 19,3 Prozent bezogen auf das Eigenkapital inklusive Agio. Das ist üppig. **► Steuern** Anleger erwirtschaften Einkünfte aus einem Gewerbebetrieb, die jeder Anleger mit seinem persönlichen Steuersatz gegenüber dem Finanzamt abrechnen muss.

► Anbieter Die Palast Entertainment-Konzepte GmbH & Co. KG ist ein unbeschriebenes Blatt in der Branche geschlossener Fonds. Geschäftsführer Hans-Jürgen Langer war Chef von Caviar Creator, einem Betreiber von Aquakulturanlagen. **► Fazit** Ein Fonds, der auf Erlebnisgastronomie setzt. Das Konzept steht und fällt mit den maßgeblich Beteiligten Eckart Witzigmann und Circus Roncalli. Bedenklich ist, dass Roncalli mit allen Mitteln Abstand zu dem Fonds nimmt und per einstweiliger Verfügung jede Werbung mit seinem Namen verbieten ließ. Unabhängig von konzeptionellen Schwächen gehen Anleger vor diesem Hintergrund mit der unternehmerischen Beteiligung ein hohes Investitionsrisiko ein.