

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

**Rohstoffpreise vor erneutem Absturz**

Die Rohstoffpreise könnten noch einmal zehn Prozent verlieren, nachdem sie sich derzeit ohnehin auf einem Vier-Monats-Tief bewegen. Die Bank Australian and New Zealand Banking Group (ANZ) mit Sitz in Melbourne gab als Grund für ihre neue Prognose die sich abschwächende weltweite Nachfrage an. ANZ reduzierte seine Prognose für Metalle, Öl, Eisenerz und Kohle für das Jahr 2008 um 10 bis 25 Prozent. In den vergangenen Wochen hatte die Dollar-Rally den weltweiten Appetit nach Dollar-notierten Rohstoffen stark gebremst. Zuvor hatten viele Investoren sich damit gegen Inflation abzusichern versucht. „Wir glauben zwar, dass der größte Teil des Preisrückgangs bereits erfolgt ist, dennoch prognostizieren wir einen weiteren Rückgang der Rohstoffpreise um zehn Prozent“, sagte Mark Pervan, Rohstoffanalyst bei ANZ. Die Bank reduzierte die Nickel-Prognose um 25 Prozent auf 8,20 \$ je Pfund und die Ölprognose auf 100 \$ pro Barrel (159 Liter). BLOOMBERG

**Fiskus erkennt Verluste bei EU-Auslandsfonds an**

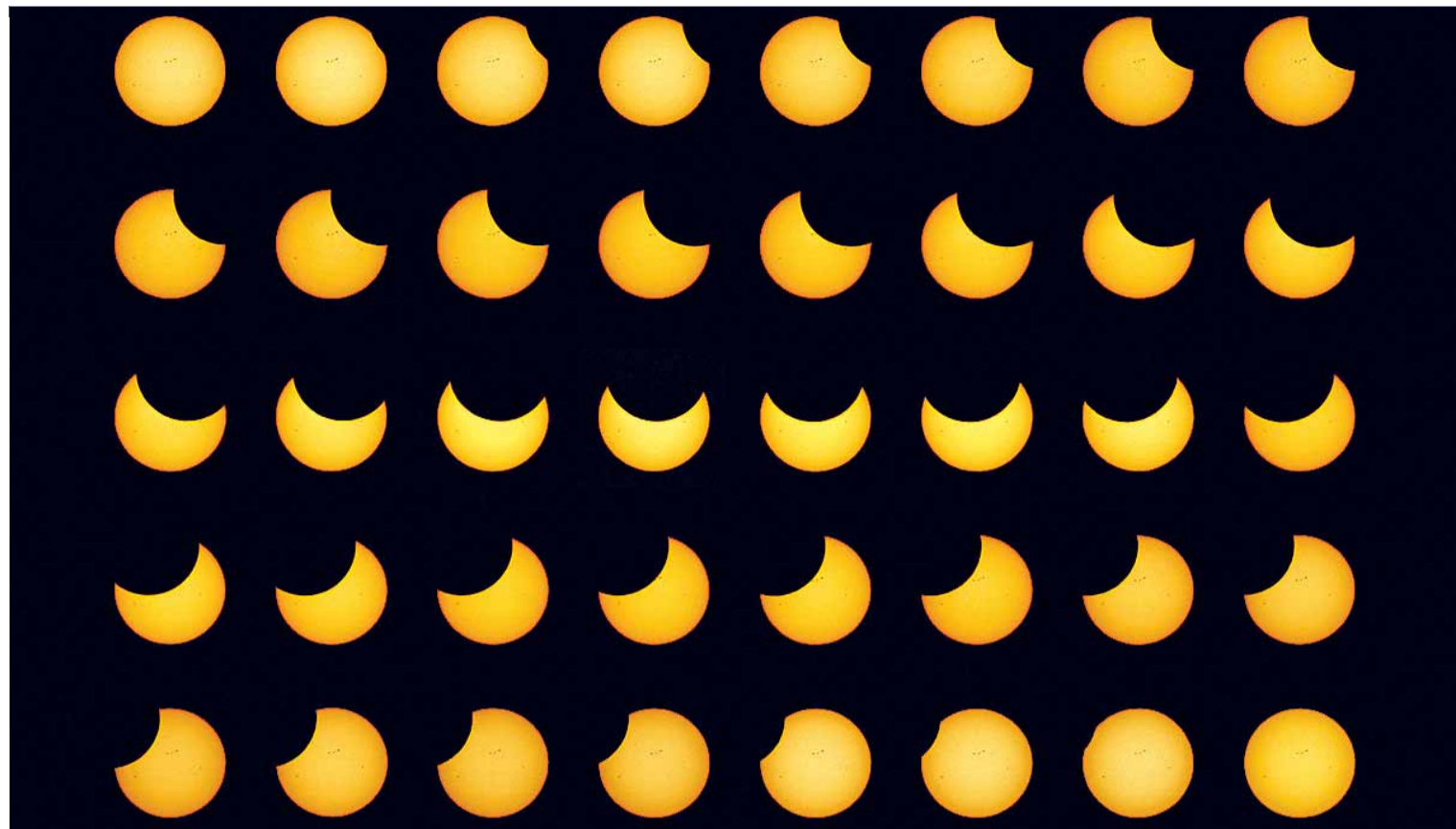
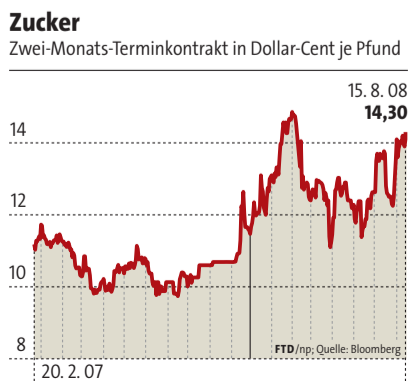
Beteiligen sich Anleger an einem geschlossenen Fonds im EU-Ausland, können sie Verluste vor 2008 jetzt steuerlich erstmals geltend machen. Nach einem aktuellen Erlass des Bayerischen Landesamts für Steuern zählt das Minus als negativer Progressionsvorbehalt und mindert damit den Steuersatz für das übrige Einkommen (A.z.: S 2118a.1.1-1/4 St32/St33). Bislang war dies nicht möglich, da Auslandsverluste nur mit Gewinnen aus dem gleichen Staat, nicht aber mit inländischen Einkünften verrechnet werden konnten. Ab 2008 spielt der Progressionsvorbehalt keine Rolle mehr, da durch das Jahressteuergesetz 2009 Einkünfte aus geschlossenen Fonds mit Sitz in EU-Staaten generell nicht mehr beim heimischen Fiskus zählen. Damit erhöhen jenseits der Grenze realisierte positive Fondserträge auch nicht mehr über den Progressionsvorbehalt den Steuersatz. ROBERT KRACHT

**Britische Immobilien werden immer billiger**

Die Baisse an Großbritanniens Immobilienmarkt geht weiter. Die Häuserpreise fielen im August im Jahresvergleich so stark wie seit 2002 nicht mehr, meldet das Maklerunternehmen Rightmove. Im Schnitt sank der Verkaufspreis für britische Eigenheime um 4,8 Prozent auf 229 816 £ (291 189 €). Im Monatsvergleich kosteten die Häuser durchschnittlich 2,3 Prozent weniger. Die Preisrückgänge trafen zuletzt vor allem die britische Hauptstadt. „Mit Abschlägen von über 21 000 £ hat London offenbar seinen eigenen Sommerschlussverkauf“, erklärte Miles Shipside, Direktor von Rightmove. BLOOMBERG

**Zucker wird nach schwacher Ernte knapper**

Am Weltmarkt für Zucker zeichnet sich nach Berechnungen des Handelshauses Czarnikow Group eine Trendwende ab. Erstmals seit dem Erntejahr 2005/06 wird die Nachfrage demnach das Angebot übersteigen. Die weltweite Zuckerproduktion wird im kommenden Erntejahr 2008/09 mit 164,1 Millionen Tonnen so niedrig ausfallen wie seit drei Jahren nicht mehr, berichtete das Analytenteam um Toby Cohen in einer neuen Studie. Die Nachfrage werde jedoch um etwa drei Prozent auf 166,4 Millionen Tonnen steigen. „Die Risikogewichtung am Markt ändert sich, was den Zuckerpreis 2009 stützen wird“, so die Analysten. BLOOMBERG



Partielle Sonnenfinsternis: Weniger sonnig als noch zu Jahresanfang sieht es bei Solarfonds aus, nachdem der Bundestag die Solarstrompreise gesenkt hat

**Düstere Aussichten für Solarfonds**

Bis Jahresende lassen sich noch Anteile zu alten Konditionen sichern. Dann sinkt die Einspeisevergütung

VON JÖRG WEBER

Immer noch versprechen Solarfonds keine üppige, aber eine sorgenfreie Rendite: Fünf bis sechs Prozent pro Jahr können es bei deutschen Projekten sein. Das Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) garantiert den Betreibern von Solaranlagen für maximal 20 Jahre eine feste Vergütung des Stroms, den sie in das Stromnetz einspeisen. Derzeit sind es bei einer Solaranlage auf einem Dach maximal 46,75 Cent pro Kilowattstunde. Allerdings: Ab 2009 bekommen neue Anlagen nur noch 43 Cent – fest, für 20 Jahre.

Mit den Preissenkungen will die Politik die Solarbranche zwingen, günstigere Anlagen anzubieten. Fraglich ist allerdings, ob die gesunkenen Vergütungen durch niedrigere Produktionskosten für Solarzellen kompensiert werden können. „Freiflächenanlagen sind schon jetzt meist nur mit äußerst günstigen Modulen zu realisieren“, sagt Detlev Klein, Solarexperte bei IFE in Oldenburg. Hermann Lang von Sunera in Sulzbach bestätigt: „Wenn die Nachfrage nach Solarmodulen aus Südeuropa weiter steigt, wird es bei den neuen Vergütungssätzen für deutsche Freiflächenprojekte schwierig.“

Deswegen sollten Anleger vor ihrem Investment genau hinschauen. Beispielsweise zeigen nur Solarfonds mit bereits laufenden Solaranlagen, welche Renditen sie real erwirtschaften. Meist jedoch geht es bei Solarfonds um geplante Projekte, die sogar oft noch die Hürde Ge-

nehmungsverfahren vor sich haben. Ihre Renditen beruhen auf Erwartungen: an Wetter und Anlagenleistung. Grundlage für die Renditeprognose sind Gutachten von Experten. „Die Ertragsgutachten sollten auf den 20-jährigen Mittelwerten der Sonneneinstrahlung für den Standort basieren“, sagt Georg Hille, Chef der Stuttgarter Firma Ecovision. Bei größeren Projekten fordert er mindestens zwei Gutachten.

„Wenn man dann von der Prognose des Gutachtens vier Prozent abzieht, erhält man einen realistischen Wert für die Leistung“, erklärt Ulrich Haushofer von der Münchner Gehrlacher Solar Management. Er warnt vor zu hoch angesetzten Erträgen in den Planrechnungen: „Damit haben die Anbieter es leichter, höhere Anlagenkosten durchzusetzen.“ Manche Fonds treiben die Rendite rechnerisch hoch, indem sie nach Ablauf des Fonds, meist in 20 Jahren, Verlaufs-

erlöse aus den Solaranlagen einrechnen. „Eine reine Spekulation“, kritisiert Hille und rät, solche Erlöse nicht zu berücksichtigen: Niemand weiß, ob die Anlagen in 20 Jahren wirklich verkaufbar sein werden.

Je älter Solarmodule werden, desto weniger leisten sie. Solarfonds sollten dafür einen Abschlag einkalkulieren. „Ein solcher Abschlag sichert die Renditerechnung auch gegenüber Leistungsverlusten durch Verschmutzung oder Reparaturen ab“, sagt Haushofer.

Ob ein Solarfonds erfolgreich sein wird, muss die Zukunft erweisen. Aus der Vergangenheit des Anbieters können sich aber Hinweise ergeben: Seine Leistungsbilanz sollte zeigen, ob er bei bisherigen Fonds die Prognosen eingehalten hat. Im Unterschied etwa zu Windfondsunternehmen ist die Solarfondsbranche allerdings noch zu jung für flächendeckende Leistungsbilanzen. Da bleibt den Anle-

gern oft nur, auf bestimmte Merkmale der Projekte zu achten. Experte Hille beispielsweise hält es für sinnvoll, dass unabhängige Fachleute immer wieder die Leistung der Anlagen im Betrieb prüfen.

Vorsicht ist bei sogenannten „Blind Pool“-Konstruktionen geboten: Dabei hat der Anbieter noch nicht festgelegt, in welche Anlage er investieren wird. Der Anleger müsste „blind“ vertrauen – bei Geldgeschäften wenig ratsam.

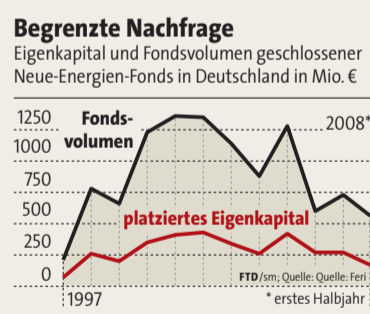
Gesichert sein sollte die Finanzierung eines Solarfonds, denn er wird mit bis zu 70 Prozent über Kredite getragen. Vorteilhaft ist dabei eine Finanzierungszusage einer Bank, die oft noch garantiert, dass der Fonds voll platziert wird.

Versprechungen enthalten alle Prospekte. Besser, der Anleger verlässt sich nicht darauf, sondern kontrolliert auch die Zahlen. Haushofer nennt Faustregeln: „Für Reparaturen sollten 9 € je Kilowatt peak (kWp) jährlich angesetzt sein. Versicherungen dürften bis zu 7 € je kWp kosten.“ Für die Geschäftsführung einer normalen Kommanditgesellschaft mit 50 bis 100 Gesellschaftern seien inklusive Steuerberatung maximal 50 000 € angemessen. All die Zahlen ergeben sich aus dem Fondsprospekt.

Wer einen Solarfonds kauft, sollte sein Geld in jedem Fall erst nach Ende der Laufzeit – meist zwölf oder 20 Jahre – wieder benötigen. Wer seinen Fondsanteil zwischen durch verkaufen will, wird schlecht abschneiden, denn der Markt für gebrauchte Fondsanteile ist klein.

**Ein Jahrzehnt Erfahrung mit neuen Energien**

**Energiefonds** Geschlossene Fonds für Anlagen mit erneuerbaren Energien sind seit etwa zehn Jahren eine beliebte Geldanlage. Den Höhepunkt erreichte die Anlageklasse um das Jahr 2000 mit Windfonds. Das Fondsvolumen beträgt ein Mehrfaches des Eigenkapitals, weil der Fremdkapitalanteil recht hoch ist. In den vergangenen Jahren nahm das Volumen in der Tendenz ab.



**Betriebskosten fressen Ausschüttungen auf**

Höhere Ausgaben für Schmierstoffe und Personal belasten Schiffsfonds · Anbieter beichten Anlegern kritische Lage · Kursrückgänge am Zweitmarkt

VON MARKUS GOTZI

Zahlreiche Fondszeichner bekommen in diesen Tagen Briefe von ihren Anbietern mit schlechten Nachrichten. MPC beispielsweise hat die Ausschüttungen einer Reihe von Schiffsfonds von acht auf drei Prozent reduziert. HCI bietet seinen Kunden an, darüber abzustimmen, ob ihre Fonds ausschütten oder auf Grund des schwachen Dollar lieber zusätzliche Tilgungen leisten sollen. Lloyd Fonds verschiebt die halbjährlich fälligen Ausschüttungen aufs Jahresende. „Wir hoffen darauf, dass der Dollar bis dahin wieder stärker wird“, sagt Pressesprecherin Susanne Jobst.

Schiffsfonds zählen zu den beliebtesten Beteiligungsmodellen (siehe Grafik). Anleger erwarten attraktive Ausschüttungen aus den Chartereinnahmen der Tanker, Massengutfrachter und Containerschiffe. Trotz regelmäßiger Einnahmen gehen viele Rechnungen derzeit jedoch nicht auf. Investoren müssen auf ihre erwarteten Erträge

verzichten. Gründe dafür sind der schwache Dollar, aber auch die extrem gestiegenen Betriebskosten.

Die HSH Nordbank hat als weltweit größter Schiffsfondsfinanzierer in ihrer Studie „Betriebskosten 2007“ ermittelt, dass allein die Ausgaben für Personal, Reparaturen und Schmierstoffe zwischen 2005 und 2006 im Schnitt um 16 Prozent gestiegen sind. Seitdem ging es weiter steil bergauf. In ihren Verkaufsprospekten rechnen die Fondsinitiatoren aber nur mit Steigerungsraten von zwei bis drei Prozent. Logisch, dass die Prognoserechnungen so nicht mehr viel wert sind.

Großen Einfluss hat das teure Öl. Zwar zahlt der Charterer den Treibstoff, die Schmierstoffe dagegen muss der Fonds einkaufen. Stark gestiegen sind auch die Personalausgaben, mit rund 40 Prozent die größte Kostenposition. Es gibt zu wenig qualifiziertes Personal, um die wachsende Zahl neuer Schiffe auszustatten. Das stärkt die Verhandlungsposition der Offiziere und Ingenieure. So konnten Kapi-

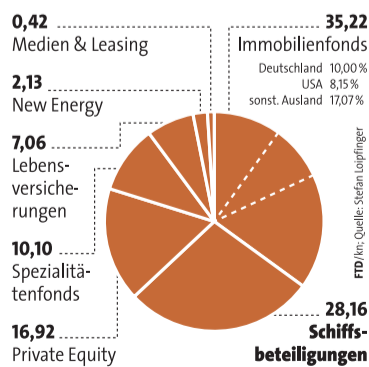
täne in diesem Jahr bis zu 50 Prozent mehr Heuer fordern als 2007.

Das Kostenthema stellt sich derzeit allen Schiffsfonds. In besonderem Maße betroffen sind jedoch Beteiligungen mit langen Charterverträgen. Hier bleibt den Fondsmanagern kaum eine Gelegenheit, auf die negative Entwicklung zu reagieren. Bei den jüngsten von Commerzreal vertriebenen Frachtern mit bis zu 14 000 Containerstellplätzen laufen die Verträge zwölf Jahre. Trotzdem habe der Initiator das Problem im Griff, betont Geschäftsführer Rolf-Dieter Müller: „Entscheidend ist eine hohe Basis. Wir kalkulieren mit täglichen Kosten von 9000 \$ und einer Steigerung von 3,5 Prozent jährlich. Das ist mehr, als die Reederei empfohlen hat.“ Außerdem haben die Riesenschiffe eine Liquiditätsreserve von 2,8 Mio. \$ pro Jahr zur Verfügung, um höhere, unvorhergesehene Kosten auszugleichen.

Die gestiegenen Betriebsausgaben und die damit reduzierten Ausschüttungen der Schiffe machen

**Schiffsfonds an zweiter Stelle**

Anteile am Markt für geschlossene Beteiligungsmodelle, Stand Ende 2007 in %



**Wachstumsmarkt** Schiffsfonds erfreuen sich bei Anlegern nach wie vor großer Beliebtheit. So stieg ihr Anteil am Markt für geschlossene Beteiligungsmodelle von 21,9 Prozent im Jahr 2006 auf 28,16 Prozent 2007. Damit zählen Schiffsbeteiligungen nach den geschlossenen Immobilienfonds zu den beliebtesten Anlageprodukten, vor Private Equity und Spezialitätenfonds.

**INTERVIEW**  
„Südeuropa ist nun lukrativ“



des Düsseldorfer Emissionshauses Voigt & Coll.

Über Alternativen, die sich Solarfonds außerhalb Deutschlands bieten, sprach die FTD mit **Markus W. Voigt**, geschäftsführender Gesellschafter

des Düsseldorfer Emissionshauses Voigt & Coll. **FTD Herr Voigt, nachdem die Einspeisevergütung für Solaranlagen in Deutschland gekürzt wurde, wird immer wieder Südeuropa als Ausweichmöglichkeit genannt. Ist das eine Alternative?** Markus W. Voigt Südeuropa ist ein Markt, der sich ständig weiterentwickelt, aber aufgrund der bisherigen hohen Einspeisevergütung in Deutschland nicht berücksichtigt wurde. Außerdem war es dort zunächst nicht so einfach, Solarparks zu errichten. Das hat sich nun entscheidend geändert. Die höhere Sonneneinstrahlung kombiniert mit einer höheren Einspeisevergütung machen Südeuropa zu einem lukrativen Markt für Solarfonds.

**FTD In Spanien scheint die Situation derzeit nicht einfach zu sein. Woran liegt das?**

**Voigt** Dort gibt es eine Obergrenze für die Anzahl der zu fördernden Solarprojekte. Die wurde bereits im September 2007 erreicht. Deshalb werden nur noch Projekte in den Genuss der nach wie vor hohen Einspeisevergütung kommen, die bis zum 28. September 2008 realisiert und endgültig in das entsprechende spanische Register eingetragen sind. Das wird für viele noch laufende Projekte sehr knapp. Wie hoch die Einspeisevergütung für diese Projekte sein wird, weiß noch niemand. Es besteht lediglich ein Gesetzentwurf des Generalsekretärs für Energie, der auf jeden Fall niedrigere Einspeisetarife vorsieht.

**FTD Was sollten Solarfondsanbieter in dieser Situation tun?**

**Voigt** Wichtig ist es, eine Preisgleitklausel in die Verträge mit den Lieferanten der Solaranlagen einzubauen. Der Preis sollte sich den Einspeisevergütungen anpassen. Für Fonds ist es zudem ratsam, nur Projekte auszuwählen, die bis zum 28. September eingetragen sind.

**FTD Wie können deutsche Anbieter von Solarfonds gewährleisten, dass die Anlagen kontinuierlich hohe Leistungen liefern?**

**Voigt** Das ist eine Frage der Qualitäts- und Projektkontrolle. Gute Anbieter betreiben ein ganzheitliches Qualitäts- und Projektmanagement, indem die Anlagen über ihren gesamten Lebenszyklus hinweg kontrolliert und optimiert werden. Laut einer Studie des Fraunhofer-Instituts können durch schlechte Qualität und schlechtes Management der Anlagen bis zu 60 Prozent Ertragseinbußen entstehen. INTERVIEW: JÖRG WEBER