

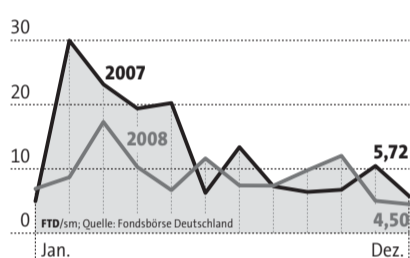
MONTAG	PUBLIKUMSFONDS
▶ DIENSTAG	ALTERNATIVE INVESTMENTS
MITTWOCH	DERIVATE
DONNERSTAG	IMMOBILIEN
FREITAG	IHR VERMÖGEN

Einbruch am Zweitmarkt für Beteiligungsmodelle

Der Handel mit gebrauchten Beteiligungen an der Fondsbörse Deutschland ist im vergangenen Jahr deutlich zurückgegangen. Insgesamt handelte der Marktführer aus Hamburg im Zweitmarkt für geschlossene Fonds Anteile im Wert von rund 108 Mio. €, fast 30 Prozent weniger als 2007. Im Dezember wurden über die Plattform Zweitmarkt.de nur 4,5 Mio. € umgesetzt, so wenig wie seit August 2006 nicht mehr. Rund 81,6 Prozent des Handelsvolumens entfielen im vergangenen Jahr auf Immobilienfonds. Ihr Durchschnittskurs stieg von gut 57 Prozent 2007 auf rund 72 Prozent. Bei Schiffsbeteiligungen dagegen verzeichnete der Makler wegen der rückläufigen Charterraten sinkende Notierungen: „Trotzdem sind wir zufrieden, dass die Kurse im Vergleich zum Vorjahr nur um fünf Prozentpunkte gefallen sind – es hätten auch mehr werden können“, sagte Fondsbörse-Vorstand Alex Gadeberg. Der Konkurrent DSM Deutsche Sekundärmarkt, der vor allem mit Schiffsfonds handelt, setzte 2008 Fondsanteile im Wert von nominal 977 Mio. € um, sechs Prozent mehr als 2007. Der Durchschnittskurs der Schiffsfonds betrug 2008 DSM zufolge 112 Prozent. **BERND MIKOSCH**

Wenig Austausch

Handelsumsätze über Zweitmarkt.de in Mio. €



Verwalter haftet nicht für Fondsschulden

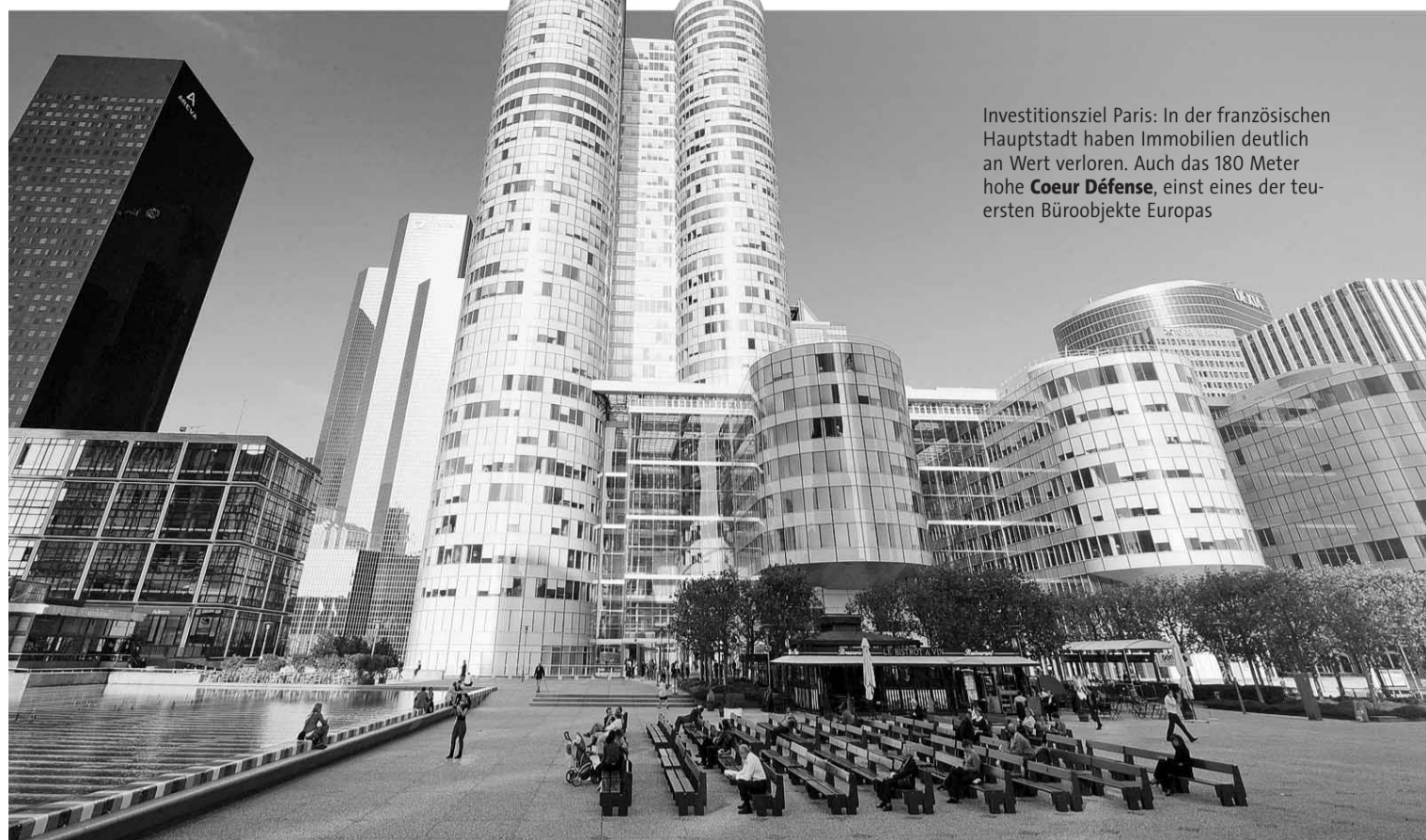
Ein Treuhänder haftet nicht für die Schulden eines geschlossenen Immobilienfonds. Nach einem Urteil des Bundesgerichtshofs übt er zwar die Stellung eines Gesellschafters aus, wenn er die Fondsanteile treuhänderisch verwaltet. Für eine persönliche Inanspruchnahme fehlt aber die Gesetzesgrundlage (Az.: XI ZR 468/07). Die Rechtsposition des Treuhänders unterscheidet sich innerhalb der Gesellschaft kaum von der des beteiligten Anlegers. Allerdings wird er durch seine Macht- und Kontrollbefugnisse nicht automatisch zum Vollgesellschafter, weil keine Außenhaftung für Schulden des Fonds vorliegt. Will die Bank ihre Schulden eintreiben, muss sie sich daher an den Fonds oder die haftenden Beteiligten wenden. **ROBERT KRACHT**

Immobilienfonds zahlt volle Grunderwerbsteuer

Erwirbt ein geschlossener Immobilienfonds ein unbebautes Grundstück, muss er die Grunderwerbsteuer auch für das erst noch zu errichtende Gebäude zahlen. Nach dem Urteil des Finanzgerichts Berlin-Brandenburg kommt es zu dem Aufschlag, wenn bereits vor Abschluss des Kaufvertrags ein fertiges Baukonzept besteht, auf dem der Emissionsprospekt beruht. Dies stelle bei objektiver Betrachtungsweise den Erwerb eines Grundstücks in seinem zukünftigen bebauten Zustand dar, so die Richter (Az.: II K 1182/04 B). Daher fließen in die Bemessungsgrundlage zur Festsetzung der Grunderwerbsteuer von 3,5 Prozent und in Berlin und Hamburg 4,5 Prozent nicht nur der Kaufpreis für das unbebaute Grundstück, sondern auch die Kosten für den Generalunternehmer zur Bebauung mit ein. **ROBERT KRACHT**

Knappes Angebot spricht für teureres Platin

Bei Platin zeichnet sich nach Beobachtung der LBBW eine charttechnische Bodenbildung ab. Zwar sei kurz- bis mittelfristig kaum mit dem Erreichen der alten Höchststände vom Frühjahr 2008 zu rechnen. „Durch die Verknappung des Angebots durch wichtige Minengesellschaften ist aber ein weiterer Anstieg des Preises möglich, der momentan immer noch deutlich unter den Förderkosten liegt“, schreiben die Analysten. **FTD**



Investitionsziel Paris: In der französischen Hauptstadt haben Immobilien deutlich an Wert verloren. Auch das 180 Meter hohe **Coeur Défense**, einst eines der teuersten Büroobjekte Europas

FONDS-CHECK REAL ESTATE G7

Auf Einkaufstour in den G7-Staaten

Immobilien werden 2009 rund um den Globus billiger, da sind sich die großen, international tätigen Maklerhäuser einig. Jones Lang LaSalle etwa hat ermittelt, dass Bürogebäude in London und Paris im vergangenen Jahr rund ein Drittel an Wert verloren haben, und rechnet mit weiteren Preisrückgängen ungefähr auf das Niveau von 2004. Zeichner geschlossener Immobilienfonds sollten daher aufpassen, dass sie über Beteiligungsmodelle Büros und andere Gewerbeobjekte nicht zu teuer erwerben. HCI bringt mit dem Fonds Real Estate G7 ein Angebot, das die Einkaufstour noch vor sich hat.

► **Objekte** Der Name ist Programm. G7 steht für die wichtigsten sieben Industriestaaten: Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, USA, Kanada und Japan. Diese Länder erwirtschaften die Hälfte des gesamten globalen Bruttoinlandsprodukts und umfassen zwei Drittel der weltweiten Immobilienmärkte. Bis auf Italien vergibt die Ratingagentur Moody's die Topnote „Aaa“. Allerdings stammt diese Bewertung aus dem vergangenen Jahr, und zwar bevor Lehman und andere Pleiten die Finanzwelt erschütterten. Über Zielfonds investiert das HCI-Angebot in ein breit gefächertes Immobilienportfolio. Bislang wurde aber erst eine Investition getätigt, 10 Mrd. € flossen in den Blackstone Europe III.

► **Partner** Wie schon bei anderen Dachfonds arbeitet HCI auch beim Real Estate G7 mit dem US-Unternehmen Townsend zusammen, das geeignete Zielfonds identifiziert

und auswählt. Dabei sollen laut Prospekt opportunistische Investitionen mit vergleichsweise hohem Chancen-Risiko-Verhältnis im Mittelpunkt stehen. Das können neue Projektentwicklungen sein, Re-Developments, der Kauf von Objekten mit notleidenden Krediten oder die Übernahme von Immobiliengesellschaften. Gut denkbar, dass bei sinkenden Preisen attraktive Renditen bereits mit sichereren Core-Objekten zu erzielen sind. Das sind zum Beispiel voll vermietete Gebäude in bester Lage.

► **Kalkulation** Hier steht ein großes Fragezeichen, und HCI macht seinen Kunden an dieser Stelle auch gar nichts vor. Im Verkaufsprospekt findet sich keine Aussage zu den Renditemöglichkeiten des Fonds. Ein Indiz auf die Erwartungen ist die Gewinnverteilung. Anleger erhalten nach Abzug aller Kosten eine Vorsteuerrendite von 7,5 Prozent. Verbleibende Gewinne gehen an HCI und Townsend, bis beide 25 Prozent der Anlegerverzinsung erhalten haben. Eventuelle weitere Überschüsse werden im Verhältnis 75 zu 25 Prozent zugunsten der Fondszeichner aufgeteilt. Weil die

Erträge typischerweise aus dem Verkaufsgewinn stammen werden, ist mit ersten Ausschüttungen nicht vor vier Jahren zu rechnen. Der Dachfonds selbst nimmt kein Fremdkapital auf, die Zielfonds dagegen können dies in unbegrenzter Höhe tun. Je höher der Darlehensanteil, desto größer das Risiko.

► **Weiche Kosten** Inklusive Ausgabeaufschlag summieren sich Gebühren, Vergütungen und Vertriebsprovisionen auf 15 Prozent. Das ist eine marktübliche Quote. Bei den Investitionen in die Zielfonds fallen keine weiteren Gebühren an, betont der Initiator. Die jährlichen Managementgebühren auf Zielfondsebene liegen erfahrungsgemäß im Schnitt bei 1,5 Prozent. Townsend bekommt pro Jahr 0,5 Prozent des im Dachfonds verwalteten Vermögens.

► **Steuern** Eine Blockergesellschaft verhindert, dass Anleger Steuererklärungen in jedem G7-Land abgeben müssen, nicht aber die Versteuerung der Dividenden an den jeweiligen Investitionsstandorten. In Deutschland gilt anschließend das Teileinkünfteverfahren. Das be-

deutet: Anleger müssen 60 Prozent der verbleibenden Einkünfte mit ihrem persönlichen Satz versteuern. HCI erklärt, diese Regelung sei günstiger als die Abgeltungsteuer.

► **Anbieter** HCI ist nach MPC das zweitgrößte an der Börse gelistete Emissionshaus. Wie fast alle Initiatoren leidet auch HCI an der allgemeinen Zurückhaltung potenzieller Anleger. Der Aktienkurs ist im Verlaufe des vergangenen Jahres bedrohlich gesunken, konnte aber Ende Dezember die Talfahrt stoppen. HCI hat mehrere Hundert geschlossene Beteiligungsmodelle aufgelegt, vor allem Schiffsfonds und Immobilienfonds. Die Geschäftsführung der Immobilienabteilung hat kürzlich gewechselt. Oliver Georg und Olaf Fortmann haben das Unternehmen verlassen, verantwortlich sind nun Manfred Kupka und Matthias Voss, der Ende 2008 von HGA Capital kam.

► **Fazit** Pluspunkt des Blind-Pool-Dachfonds ist, dass die Zielfonds die Gebäude zu den erwarteten Preisrückgängen günstig kaufen können. Wie bei solchen Konzepten üblich, müssen Anleger einen Vertrauensvorschuss mitbringen. Voraussetzung für den Investitionserfolg ist die richtige Auswahl der Zielfonds durch Townsend. Darauf haben die Zeichner keinen Einfluss.



MARKUS GOTZI, Experte für Beteiligungsmodelle, analysiert einmal im Monat für die FTD ein Angebot aus dem Sektor der geschlossenen Immobilienfonds.

STECKBRIEF

Fonds	HCI Real Estate G7
Initiator	HCI, Telefon 040/88 88 10, Internet www.hci-capital.de
Objekte	Zielfonds mit Immobilieninvestitionen in den G7-Staaten
Mindestbeteiligung	15 000 € plus fünf Prozent Agio
geplante Laufzeit	bis Ende 2018
angestrebter Gewinn	7,5 Prozent jährlich
Steuern	Teileinkünfteverfahren

* Stand: 12.1.09; Quelle: Emittentenangaben

Schiffsfonds-Alternativen locken mit hohen Dividenden

Die Kurse der Shipping Trusts sind eingebrochen. Jetzt erscheinen die Renditen attraktiv – solange die Ausschüttungen nicht gekürzt werden

VON **RICHARD HAIMANN**

Die Finanzkrise und der Rückgang des Welthandels haben die Kurse der Shipping Trusts seit September um zwei Drittel einbrechen lassen. Analysten sind geteilter Ansicht, ob es sich wieder lohnt, in die jüngsten Investmentvehikel im Maritimsektor einzusteigen.

„In jedem Fall finden Anleger in den Trusts eine Alternative zu klassischen geschlossenen Schiffsfonds“, sagt Stefan Gäde von der HSH Nordbank. Während Anleger aus geschlossenen Fonds vor Ende der Laufzeit nur durch einen Verkauf am Zweitmarkt aussteigen können, werden die Aktien der Trusts bösartig gehandelt. Shipping Trusts sind ähnlich konzipiert wie Real Estate Investment Trusts (REITs), investieren aber nicht

in Immobilien, sondern in Containerfrachter und Tanker, die sie an Reedereien verlesen. Sie müssen den Gewinn nicht versteuern, sondern an die Aktionäre ausschütten. Die Trust wurden mithilfe deutscher Kapitalgesellschaften in Singapur aufgelegt und sind zum Teil an deutschen Börsen gelistet.

„Die Trusts schütten sämtliche Einnahmen aus“

Stefan Gäde, HSH Nordbank

Singapur führte die Trusts ein, um seine Rolle als maritimer Investitionsstandort zu stärken. Bis zu Beginn der Finanzkrise wurden drei Trusts aufgelegt. Weitere Börsengänge scheiterten an den Markturbulenzen. Initiatoren des First Ship Lease (FSL) Trusts sind die HSH Nordbank und Schoeller Holdings. Am Rickmers Maritime Trust hält die deutsche Rickmers Gruppe 20,2 Prozent der Anteile. Der Pacific Shipping Trust gehört zu 59,2 Prozent der Reederei Pacific International Lines.

Nach den hohen Kursverlusten beträgt die erwartete Dividendenrendite der Trusts bis zu 33 Prozent. „Angesichts der gesunkenen Charterraten und des Preisverfalls am Schiffmarkt könnten die Trusts gezwungen sein, ihre Ausschüttungen drastisch zu kürzen“, sagt Meenal Kumar, Analystin bei OCBC Research in Singapur. Die Trusts hätten ihre insgesamt 48 Schiffe auf dem Höhepunkt des Seehandelbooms 2007 erworben und die Käufe zum Teil mit Darlehen finanziert. Nun bestehe die Gefahr, dass Leasingnehmer der Schiffe insol-

vent werden oder die Banken die Kreditzinsen deutlich erhöhen.

Hinzu kommt eine weitere Besonnerheit. „Das Trust-Konzept sieht vor, dass sämtliche Einnahmen ausgeschüttet werden“, sagt HSH-Analyst Gäde. Die Gesellschaften können keine Rücklagen für den Kauf neuer Schiffe bilden oder für den Fall, dass der Erlös aus dem späteren Verkauf der Frachter nicht ausreicht, um die Kreditlasten zu decken. Die Trusts müssen vielmehr regelmäßig Kapitalerhöhungen vornehmen, was langfristig den Aktienkurs verwässert.

Gäde hat bislang nur den FSL Trust analysiert, an dem die Landesbank selbst beteiligt ist. Nach seiner Einschätzung wird die Gesellschaft voraussichtlich 2012 eine Kapitalerhöhung vornehmen müssen. „Da die Ausschüttungen zum Teil aus der Unternehmenssubstanz erfolgen, wird die Eigenkapitalquote von 50 Prozent Ende September 2008 in Richtung 40 Prozent zurückgehen“, sagt Gäde. Angesichts der weiterhin hohen Ausschüttungen hat Gäde den Trust dennoch mit „Kaufen“ eingestuft.

Auch Deutsche-Bank-Analyst Joe Liew rät zum Kauf der FSL-Aktie. Er verweist allerdings darauf, dass die Finanzkrise die Dividendenausschüttung bereits geschmälert hat. Wegen gestiegener Zinskosten musste der Trust seine vierteljährliche Dividende im Dezember von 0,0311 \$ auf 0,0308 \$ kürzen. Für das erste Quartal dieses Jahres rechnet Liew jedoch mit einer Steigerung der Ausschüttung auf 0,0317 \$.

STECKBRIEF

Unternehmen	ISIN	Kurs ¹	Divi- dende ²	Div.- Rendite ²	Börse
First Ship Lease Trust	SG1U66934613	0,25 €	0,08 €	32,0 %	Berlin, Frankfurt, Xetra
Rickmers Maritime	SG1U88935523	0,20 €	0,07 €	32,5 %	Berlin, Hamburg
Pacific Shipping Trust	SG1T43930497	0,16 \$	0,04 \$	25,0 %	Nasdaq, Singapur

1) Stand: 12.1.09; 2) erwartet für 2009; Quellen: OCBC Research, HSH Nordbank, Deutsche Bank, Börsen