

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

FONDSCHECK PROPERTYCLASS ENGLAND 1

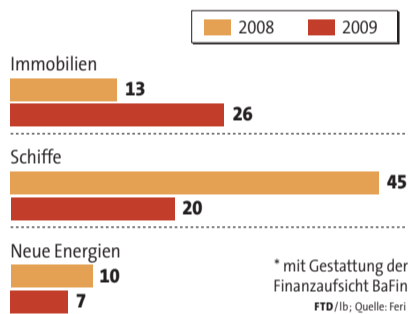
London-Investment ohne Hebel

Initiatoren lancieren weniger Beteiligungen

Die Zahl neuer Beteiligungsmodelle ist im ersten Quartal deutlich gesunken. Insgesamt kamen 68 geschlossene Fonds auf den Markt, 45 weniger als im Vorjahresquartal, zeigt eine Analyse der Ratingagentur FERI. Einzig die Zahl der Immobilienfonds nahm zu. „Die Anleger wünschen Investments zum Anfassan mit stabilen Cashflows und wenig Risiko“, sagte Wolfgang Kubatzki, Leiter Real Estate bei FERI. Das gesamte geplante Platzierungsvolumen verringerte sich um 55 Prozent auf 1,8 Mrd. €, nur das Eigenkapital von Immobilienfonds und Neue-Energien-Fonds blieb im Vergleich zum Vorjahr ungefähr gleich. Insbesondere Flugzeug-, Immobilien- und Private-Equity-Fonds wurden bedeutend kleiner konzipiert als noch vor einem Jahr. Das Angebot werde allein schon deshalb zurückgehen, weil sich die Initiatoren in den letzten Monaten kaum Objekte für neue Fonds gesichert hätten, sagte Hannover-Leasing-Geschäftsführer Friedrich Wilhelm Patt vergangene Woche bei einem Pressegespräch in Frankfurt. Er rechnet mit einer besseren Qualität der Angebote, weil die Anleger die Fonds inzwischen wesentlich kritischer begutachteten. **BERND MIKOSCH**

Schiffsfonds außer Mode

Anzahl neuer Beteiligungsmodelle* jeweils im 1. Quartal



Fast alle Filmfonds verlieren Steuerprivileg

Der Wegfall steuerlicher Verlustzuweisungen trifft deutlich mehr Filmfondsanleger als bislang erwartet. Das bayerische Finanzministerium hat klargestellt, dass die Steuervorteile für alle Fonds gestrichen werden, bei denen die Schlusszahlung am Ende der Laufzeit durch eine Bank garantiert wird. Die Behörde hatte im März zunächst entschieden, dass leasingähnliche Filmfonds, bei denen eine Bank die Zahlungsverpflichtungen aus dem Lizenzvertrag übernimmt, ihre Steuervorteile verlieren. Die Schlusszahlung müsse der Fonds als Forderung schon zu Laufzeitbeginn gewinnwirksam aktivieren. Damit fallen die hohen Anfangsverluste deutlich geringer aus. Gleiches gelte auch für unternehmerische Filmfonds, bei denen ein Schuldübernahmevertrag der Bank vorliegt. Zwischen 1998 und 2005 investierten rund 100 000 Anleger etwa 5,5 Mrd. € in leasingähnliche Filmfonds. Betroffen sind nun auch viele der 160 000 Anleger, die sich mit rund 8,7 Mrd. € an unternehmerischen Medienfonds beteiligt hatten. Nachzahlungen müssen sie vorerst nicht fürchten. Die Emittenten haben Klage angekündigt. Bis zu einer Entscheidung will der Fiskus die geänderten Steuerbescheide nicht umsetzen. **KARSTEN RÖBISCH**

Anlageberater darf Medienkritik ignorieren

Ein Berater muss den Anleger nicht zwingend auf negative Artikel in der Wirtschaftspresse über einen geschlossenen Fonds hinweisen. Nach einem Urteil des Bundesgerichtshofs hat er in erster Linie einen richtigen Emissionsprospekt vorzulegen und den Anleger über die wichtigsten Inhalte zu informieren, damit er sich ein sachgerechtes Bild machen kann. Ein Zeitungsbericht hat dann keine Bedeutung, wenn er im Vergleich zum Prospekt keine zusätzlichen Informationen enthält. Der negativen Bewertung eines Journalisten komme dann kein relevanter Informationswert zu, so die Richter (Az.: III ZR 302/07). Ein Vermittler muss nicht alle Artikel über angebotene Anlagen sammeln, sondern kann selbst entscheiden, welche Informationen er weitergibt. Eine Haftung kommt nur in Betracht, wenn er dem Kunden relevante Informationen unterschlägt. **ROBERT KRACHT**

In kaum einer Stadt haben die Immobilienpreise so schnell auf die Krise reagiert wie in London. Bürobesitzer verloren in den vergangenen Monaten bis zu ein Drittel ihres Immobilienvermögens. Nun erwarten Experten, dass Preise und Mieten bald wieder klettern. Der Fondsiniciator KGAL glaubt schon jetzt an den idealen Termin zum Wiedereinstieg. Aktuell bietet KGAL mit dem „Propertyclass England 1“ die Beteiligung am Francis House im Stadtteil Victoria an. Für einen Immobilienfonds eher ungewöhnlich ist, dass KGAL dabei ausschließlich Eigenkapital einsammelt.

► **Objekt** Das Francis House steht bereits seit dem 19. Jahrhundert nur wenige Hundert Meter von Big Ben und Buckingham Palace entfernt. Lage und Standort im Westend könnten kaum besser sein. Daher konnte der Verkäufer trotz gefallener Preise eine sogenannte Top-up-Klausel durchsetzen. So etwas ist bei britischen Mietverträgen mit vertraglich vereinbarten Steigerungen nicht unüblich. Für die Anleger bedeutet die Klausel höhere Ausschüttungen, weil der Verkäufer die Mieten zunächst subventioniert. Doch weil der Kaufpreis einer Immobilie stets ein Vielfaches der aktuellen Einnahmen ist, akzeptieren sie damit gleichzeitig höhere Investitionskosten.

► **Mieter** Das Objekt mit knapp 4000 Quadratmetern Bürofläche ist bis Februar 2020 komplett an den Fernsehsender Channel 4 vermietet. Ein Mieter, wie ihn sich Investoren derzeit wünschen: Channel 4 trägt die Rechtsform einer Statutory Corporation. Damit ist der Sender vergleichbar mit einer deutschen Anstalt des öffentlichen Rechts. Für Fondszeichner besonders interessant: Solch eine Gesellschaft kann nicht pleitegehen. Im Fall der Fälle müsste der Staat Großbritannien einspringen. Channel 4 zahlt aktuell 28,77 £ pro Quadratfuß (1 Quadratfuß entspricht 0,09 Quadratmetern) und kommt so auf 1,23 Mio. £ jährlich. Ein aktuelles Wertgutachten bescheinigt eine Marktmiete von 40,50 £ pro Quadratfuß. Im Februar 2010 erhöhte sich die Objektmiete vertragsgemäß auf 1,427 Mio. £. Inclusive der Top-up-Klausel nimmt der Fonds von Beginn an jährlich 1,56 Mio. £ ein. Im Februar 2015 steigt die Miete auf knapp 1,6 Mio. £, und die Klausel entfällt.

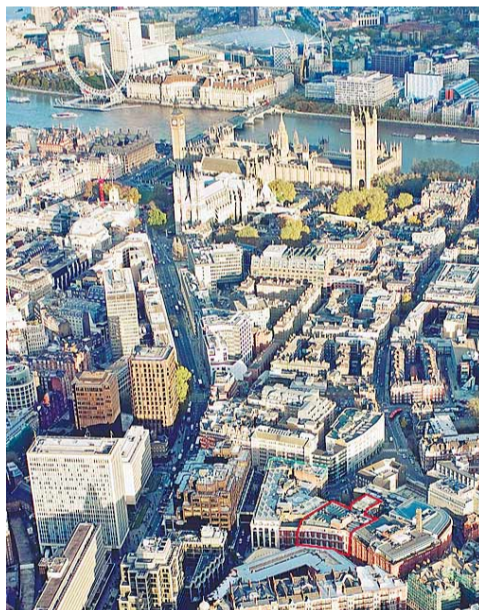
► **Konzeption** Nicht wenige Anleger mit Londoner Büroimmobilienfonds bedauern ihr Investment. Zwar brennt eigentlich nichts an, solange die Mieter ihren Teil der Vereinbarung einhalten. Doch die Banken spielen nicht immer mit. Sie bewerten die Immobilien auf Grundlage der aktuellen Marktkonditio-

nen neu. Wird ein vergleichbares Gebäude zum Schnäppchenpreis gehandelt, nehmen die Banken diesen Kurs auch bei Objekten an, die sie finanziert haben. Oft stimmt dann das Verhältnis zwischen Eigenkapital und Hypotheken nicht mehr, und die Banken stellen im schlimmsten Fall einen Teil der Darlehen sofort fällig. Das kann Zeichnern dieses London-Fonds nicht passieren. Weil KGAL ausschließlich

STECKBRIEF

Fonds	Propertyclass England 1, Francis House
Initiator	KGAL, 089/641 43-230, www.kgal.de
Objekt	Bürogebäude im Londoner Stadtteil Victoria
Mindestbeteiligung	10 000 £ plus fünf Prozent Agio
Laufzeit	geplant bis Mitte 2020
Ausschüttung	6,0 Prozent, auf 6,5 Prozent steigend
Steuern	Freibetrag von 6035 £ in Großbritannien

Quelle: KGAL



Das Francis House (r.) im Londoner Westend wurde zuletzt im Jahr 2000 saniert und soll jetzt die Anforderungen typischer Büronutzer erfüllen. Im Empfangsbereich (o.) erinnert wenig daran, dass die Grundstruktur des Gebäudes mit viktorianischer Fassade aus dem 19. Jahrhundert stammt. In der Nachbarschaft (l.) der Fondsimmoblie befinden sich unter anderem Buckingham Palace, Westminster Cathedral, Tate Gallery und St. James's Park



Eigenkapital einsammelt, bleiben die deutschen Anleger unter sich und können gelassen bleiben – zumindest bis zum kalkulierten Ende der Fondslaufzeit im Jahr 2020.

► **Kalkulation** Weil der Fonds alle Einnahmen an die Anleger verteilen kann, erhalten sie Ausschüttungen von anfänglich sechs Prozent, die bis auf 6,5 Prozent im Jahr steigen sollen. Inclusive des Verkaufserlöses sollen Investoren so innerhalb von gut elf Jahren auf ein Plus von rund 74 Prozent kommen. Bei der Prognose geht KGAL davon aus, dass im Jahr 2020 Mieteinnahmen von 1,92 Mio. £ zu erzielen sein werden. Auch wenn Channel 4 derzeit weniger zahlt als marktüblich, rechnet der Initiator hier recht zuversichtlich.

► **Weiche Kosten** Ein recht schlankes Konzept. Die Nebenkosten für Gebühren, Vergütungen und Provisionen summieren sich auf gerade mal 13 Prozent inklusive Agio.

► **Steuern** Anleger können einen Freibetrag in Höhe von derzeit 6035 £ in Großbritannien nutzen. Übersteigen die Einnahmen diese Grenze, fallen auf der Insel vergleichsweise niedrige Steuern an. Der Progressionsvorbehalt in Deutschland für Einnahmen aus Europa ist Anfang des Jahres entfallen. Das erhöht die Rendite von Zeichnern, die den Höchststeuersatz noch nicht erreicht haben.

► **Fazit** Es ist wie bei den Aktien: Der ideale Einstieg gelingt kaum jemandem. Mit dem London-Fonds von KGAL investieren Anleger im Vergleich zu den vergangenen Jahren zumindest auf günstigerem Niveau. Ob die Preise weiter sinken, kann niemand seriös beurteilen. Die Rechnung geht in den ersten Jahren nur mit einer Top-up-Klausel auf, die allerdings in London durchaus üblich ist. Der Mieter Channel 4 dürfte ganz nach dem Geschmack der Investoren sein, bis 2020 sollte nichts anbrennen. Ob das Objekt anschließend allerdings zum kalkulierten Preis verkauft werden kann, ist Spekulation. Die Prognose ist etwas optimistisch. Dennoch ein Fonds für Anleger, die auf Sicherheit Wert legen – dafür sorgt allein die reine Eigenkapitalstruktur. Infrage kommt das Angebot natürlich nur für Anleger, die ein Pfund-Investment eingehen wollen. Sonst könnten Währungsverluste die Ausschüttungen auffressen.

Der Experte für Beteiligungsmodelle **MARKUS GOTZI** analysiert einmal monatlich für die FTD ein Angebot aus dem Sektor geschlossene Immobilienfonds.

INITIATORENCHECK KGAL

Münchener Emittent erlaubt sich kaum Ausrutscher

VON HANNES NICKL

Die unternehmerischen Beteiligungen und die Leasingfonds der Münchner KGAL Gruppe haben die Prognose überwiegend erfüllt. Einen bösen Streich dagegen spielte der Fiskus den Medienfonds.

► **Initiator** Die KG Allgemeine Leasing GmbH & Co. (KGAL) wurde 1968 gegründet und zählt zu den größten deutschen Emissionshäusern. Gesellschafter sind Dresdner Bank, Bayerische Landesbank, Hamburger Sparkasse und Sal. Oppenheim.

► **Emissionen** Bis zum Stichtag der aktuellsten Leistungsbilanz Ende 2007 sammelte KGAL bei Anlegern fast 5,6 Mrd. € ein. Das Gesamtvolumen der 114 Publikumsfonds beläuft sich auf gut 7,9 Mrd. €. Außerdem legte der Initiator 194 Privatplatzierungen auf.

► **Immobilien** Die acht bis zum Stichtag vergleichbaren Europa-Immobilienfonds entwickelten sich – unter Berücksichtigung der noch relativ kurzen Laufzeit – insgesamt ordentlich (siehe Tabelle).

In diesem Vergleich ist noch eine Berliner Immobilie enthalten, die 2008 angesichts weiterhin zu erwartender Probleme vorzeitig verkauft wurde. Aus dem gleichen Grund war auch der Exit der USA-Beteiligung geplant. Der Verkauf hat sich jedoch wegen der schlechten Marktbedingungen bis auf Weiteres verschoben. Kumuliert bis 2007 erreichte dieser Fonds seine geplanten Überschüsse vor Tilgung nur zu 71 Prozent und die Auszahlungen zu weniger als 50 Prozent. Die Restdarlehen lagen etwa fünf Prozentpunkte höher als geplant.

► **Schiffe und Flugzeuge** Der Stapellauf der wachsenden Flotte darf als geglückt gelten. Die sieben vergleichbaren Schiffe erfüllten die kumulierte Überschussplanung vor Tilgung zu gut 98 Prozent. Die Auszahlungen wurden bis dato zu 96 Prozent geleistet. Eine Punktlandung gelang bei den Restdarlehen. Die meisten Schiffsfonds wurden in Dollar zur Zeichnung angeboten. Gut so und richtig, denn das ist die Leitwährung in der internationalen Seefahrt. Nicht ganz so glatt lief es bei den beiden unternehmerischen

Flugzeugfonds. Die Überschüsse wurden zwar in Summe zu 90 Prozent erreicht, die Auszahlungen aber lagen um mehr als ein Viertel hinter den Prognosen zurück. Dafür wurde fleißig getilgt, was zu planmäßigen Restdarlehen führte.

► **Sonstige Beteiligungen** Die drei unternehmerischen Medienfonds entwickelten sich bislang ernüchternd – ein branchenübliches Problem. Kumulierte Überschüsse und Ausschüttungen wurden nur knapp zur Hälfte erreicht. Viel mehr strahlen die beiden vergleichbaren So-

larfonds. Cashflow und Auszahlungen wurden kumuliert um jeweils fast 30 Prozent übertroffen, die Darlehen liegen im Plan. Zu den acht Private-Equity-Beteiligungen und zum US-Lebensversicherungsfonds sind Aussagen noch kaum sinnvoll. In vier Fällen flossen immerhin erste Ausschüttungen.

► **Leasing** Diese Fonds weisen konstruktionsbedingt praktisch keine nennenswerten Abweichungen auf. So haben sich auch die mehr als 30 bis 2007 noch laufenden Leasingmodelle fast durch die Bank prog-

nosegemäß entwickelt. Bei den Medienleasingfonds müssen sich die Anleger auf satte Steuernachforderungen gefasst machen. Die bayerische Finanzverwaltung hat gegenüber KGAL und anderen Initiatoren angedeutet, dass die von den Beamten eigentlich schon abgenickte Fondskonstruktion steuerlich doch nicht zulässig war.

► **Fondsaufösungen** Von den aufgelösten unternehmerischen Fonds war die deutsche Immobilienbeteiligung eine Enttäuschung. Erfreuliche Ergebnisse bescherten dagegen die beiden Kanadafonds und eine Schiffsbeteiligung. Die rund 40 bislang aufgelösten Leasingfonds erfüllten meist die Prognosen.

► **Leistungsbilanz** KGAL berichtet umfassend und transparent. Die Leistungsbilanz erlaubt sehr tiefe Einblicke in die Historie und verschweigt unerfreuliche Entwicklungen auch über den Stichtag hinaus nicht. Schade nur, dass Privatplatzierungen ausgeblendet werden.

Selten unter Plan

Prognoseerfüllung¹ und Renditen unternehmerischer KGAL-Immobilienfonds

Acht laufende Immobilienfonds ²	unter Plan	im Plan	über Plan	Ziel-erreichung
Überschüsse kumuliert ^{3, 4}	2	5	1	97 %
Ausschüttungen kumuliert ³	2	6	0	95 %
Liquiditätsreserve 2007	2	1	5	158 %
Restdarlehen 2007	0	7	0	101 %
Jährl. Durchschnittsrendite der drei aufgelösten Fonds ⁵	bis 5 % 1x	bis 10 % 0x	bis 15 % 1x	über 15 % 1x

1) Vergleiche erfolgen unter einer Toleranzgrenze von 5 %; 2) Aussagen nicht immer zu allen Fonds möglich; 3) bis 2007; 4) vor Tilgung; 5) zwei Kanadafonds, ein Deutschlandfonds; Quelle: Emittentangaben, eigene Berechnungen