

**Analysten bemängeln hohe Provisionen**

Das Analysehaus Scope wirft der Branche der geschlossenen Fonds „exorbitant hohe“ Weichkosten vor. Unter Weichkosten fallen alle Positionen, die in keinem direkten Zusammenhang mit dem Investitionsobjekt stehen, darunter vor allem Vertriebsprovisionen und Marketingausgaben. Bei Energie- und Schiffsfonds machten diese Kosten 2010 mehr als 20 Prozent der Anlagensumme aus, geht aus dem jüngsten Marktbericht der Analysten hervor. Wichtigster Grund: Bei geschlossenen Fonds sind Vertriebsprovisionen von mehr als zehn Prozent üblich. Scope fordert, künftig sollte die Provision nicht auf einen Schlag zu Beginn der Fondslaufzeit gezahlt, sondern über die Jahre verteilt werden – und sich am tatsächlichen Erfolg der Beteiligung orientieren. „Damit würde der Vertrieb bei der Beratung der Anleger stärker als bisher auf eine hohe Fondsqualität achten“, so die Analysten. **BERND MIKOSCH**

**Deutliche Belebung am Fondszweitmarkt**

Der Zweitmarkt der Fondsbörse Deutschland hat im Januar einen Gesamtumsatz von 8,3 Mio. Euro erzielt. Im Vorjahr konnte gerade einmal die Hälfte des Umsatzes generiert werden, so Alex Gadeberg, Vorstand der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler. Bei der Umsatzverteilung gab es auch im Januar keine Überraschungen: Rund 5,4 Mio. Euro entfallen auf Immobilienfonds, 1,7 Mio. Euro auf Schiffsbeteiligungen und 1,2 Mio. Euro auf sonstige Fonds. „Wir haben im Januar 270 Anteile vermitteln können, mehr als doppelt so viele wie im gleichen Monat des Vorjahres“, so Gadeberg. **FTD**

**FONDSHECK WÖLBERN DEUTSCHLAND 04**

**Statt Filet nur Schulter**

Wölbern Invest finanziert Bürogebäude am begehrten Standort München. Die Lage des Neubaus ist aber nur zweitklassig

„Lage, Lage, Lage, das ist seit Jahrzehnten das entscheidende Kriterium einer erfolgreichen Immobilieninvestition“, heißt es im Vorwort des aktuellen Verkaufsprospekts von Wölbern Invest. Doch gerade über die Lage der Immobilie im Fonds Deutschland 04 lässt sich streiten. Der Neubau befindet sich in einem eher zweitklassigen Viertel im Norden der Stadt.

**> Objekt** Zum Preis von rund 20,3 Mio. Euro hat Wölbern das Bürogebäude mit 7750 Quadratmetern Fläche im Norden Münchens gekauft. Das entspricht einem Einkaufsfaktor von 14,7 Jahresnettomieten. Wie bei Neubauten üblich, wird auch dieses Objekt nach den Kriterien eines Green Buildings errichtet. Eine Zertifizierung der Deutschen Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen liegt vor.

**> Markt** Mit 22 Millionen Quadratmetern Büroflächen liegt München hinter Paris und London auf Platz drei in Europa. Laut BNP Paribas Real Estate wechselten 2010 Gewerbeimmobilien im Wert von 1,7 Mrd. Euro den Besitzer. Die Spitzenrendite bei Büro- und Geschäftshäusern in der City liegt bei 4,85 Prozent. Damit ist München neben Hamburg der teuerste Standort Deutschlands. In der aktuellen Studie von PricewaterhouseCoopers ist München von Position eins auf Platz zwei hinter Istanbul gerutscht, bietet aber nach Ansicht der Experten weiterhin beste Renditechancen.

**> Teilmarkt** „Der Stadtteil unterliegt derzeit einem strukturellen Wan-

del zu höherwertiger Nutzung“, wirbt Wölbern Invest in seinem Prospekt. Bislang jedenfalls zählte Milbertshofen zu den weniger gefragten Vierteln Münchens. Rund 252.000 Quadratmeter Büros stehen im Nordosten der Stadt leer. Hinzu kommen weitere 314.000 Quadratmeter im Umland. Ein Großteil davon entspricht allerdings nicht mehr den gestiegenen Ansprüchen der Nutzer.

**> Mieter** Hauptmieter ist der Automobilzulieferer Magna, der an rund 240 Standorten weltweit mehr als 76.000 Mitarbeiter beschäftigt und neben BMW auch General Motors, Ford, VW, Chrysler und Daimler zu seinen wichtigsten Kunden zählt. Magna mietet 75 Prozent der Flächen. Rund 20 Prozent hat Hansa Consulting & Engineering belegt. Die Firma entwickelt und baut Industrieanlagen.

**> Mietverträge** Beide Hauptmieter haben für zehn Jahre unterschrieben, können aber Sonderkündigungsrechte geltend machen. Magna kann nach sieben Jahren 15 Prozent der Fläche zurückgeben, muss dafür aber einen Ausgleich in Höhe einer halben Jahresmiete auf die gekündigte Fläche zahlen. Hansa kann nach fünf Jahren sogar komplett ausziehen und muss keinen Cent dafür zahlen. Beide Hauptmieter überweisen monatlich rund 13,80 Euro pro Quadratmeter – ein für Standort und Lage angemessener Preis. Bis zum Ende der kalkulierten Laufzeit 2021 steigen die an die Inflationsrate gekoppelten Einnahmen um 22 Prozent. Das ist nicht unrealistisch.

**> Kalkulation** Die Investitionen erreichen knapp 24,6 Mio. Euro. Anleger beteiligen sich mit 14,33 Mio. Euro inklusive Agio. Das Darlehen – rund 41 Prozent der Gesamtinvestition – verzinst sich mit 3,54 Prozent und wird anfänglich mit einem Prozent getilgt. Insgesamt führt Wölbern 18 Prozent des Darlehens innerhalb der zehnjährigen Zinsfestschreibung zurück. Das ist in Ordnung, zumal der Kreditanteil relativ niedrig ist. Anlegern bleiben Ausschüttungen von durchgehend 5,5 Prozent. Insgesamt ergeben sie gemäß Prognoserechnung ein Plus von 69 Prozent ihres Einsatzes inklusive Agio. Beim geplanten Verkauf nach zehn Jahren rechnet der Initiator damit, dass er die Immobilie zum selben Faktor von 14,7 Jahresnettomieten verkaufen kann. Das erscheint optimistisch. Für die laufende Instandhaltung spart der Fonds in den ersten Jahren einen, später 4 Euro pro Quadratmeter jährlich an. Das ist etwas mager.

**> Weiche Kosten** Diese Position macht rund 9,5 Prozent der Gesamtinvestition aus. Das sind 15,5 Prozent des Eigenkapitals inklusive Agio.

**> Anbieter** Wölbern Invest ist ein Initiator mit langer Historie vor allem bei Hollandfonds. Die Leistungsbilanz der Immobilienbeteiligungen ist in Ordnung. Für Schlagzeilen hat der Anbieter zuletzt mit seiner Personalpolitik gesorgt. Gegen zwei Manager, die das Unternehmen Richtung Berenberg Bank verließen, führt Wölbern Prozesse wegen Geheimnisverrats. Insgesamt sind 14 Klagen anhängig. Im ersten Prozess entschied das Hamburger Arbeitsgericht Ende 2010 zugunsten eines Ex-Vorstandes und verurteilte Wölbern dazu, ausstehende Gehälter zu zahlen. Der ehemalige Vertriebschef Roman Menzel hat Wölbern kürzlich verlassen und bei Bouwfonds angeheuert.

**> Fazit** Wölbern Invest wirbt bei seinem aktuellen Deutschlandfonds mit der Lage. Doch die ist eher Schulterstück als Filet. Für einen Autozulieferer mag Münchens Norden mit seiner Nähe zu BMW ideal sein, ob spätere Nachmieter das ähnlich sehen, ist fraglich. Unglücklich sind zudem die Sonderkündigungsrechte der beiden Hauptmieter.

Der Experte für Beteiligungsmodelle **Markus Gotzi** analysiert einmal monatlich ein Angebot aus dem Sektor geschlossene Immobilienfonds.



In dem Bürohaus in Milbertshofen wird demnächst Autozulieferer Magna residieren

Deutschland 04	
<b>Anbieter</b>	Wölbern Invest, 040/323 18 15 15, www.woelbern-invest.de
<b>Objekt</b>	Büroneubau in München-Milbertshofen
<b>Beteiligung</b>	10.000 Euro plus fünf Prozent Agio
<b>Ausschüttungen</b>	durchgehend 5,5 Prozent prospektiert
<b>Laufzeit</b>	Verkauf Ende 2021 geplant
<b>Steuern</b>	Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung

Quelle: Angaben des Anbieters

**EUROSPORT HD**

AB 8. FEBRUAR 2011

**LIVE FIS ALPINE SKI WM**

**AUS GARMISCH-PARTENKIRCHEN**

Eurosport HD - Sport in einer neuen Dimension. **sky** nur auf Sky

**Mit Aktien gegen den Rohstofffrust**

Ölzertifikate leiden unter Rollverlusten. Dividendenpapiere schaffen Abhilfe

Bernd Mikosch

Der Ölpreis steigt und steigt – doch mit Zertifikaten gelingt es Anlegern kaum, gleichermaßen am Preisanstieg teilzuhaben. Während der Preis je Barrel (159 Liter) Öl der Sorte WTI in Euro gerechnet auf Sicht von zwei Jahren um mehr als 110 Prozent gestiegen ist, legte ein entsprechendes Zertifikat von Goldman Sachs nur um gut 20 Prozent zu. Das Problem: Sogenannte Rollverluste schmälern die Rendite. Die Anbieter haben längst reagiert und Produkte emittiert, mit denen dieses Minus eingedämmt werden soll. Am besten abgeschnitten hat ein Papier des Bankhauses Vontobel – weil die Schweizer auf Aktien ausgewichen sind.

Wollen Anleger in Bodenschätze investieren, wählen sie meist den Umweg über Terminkontrakte, schließlich sieht sich kaum jemand in der Lage, Kupfer oder Öl in größeren Mengen zu horten. Bei Anlageprodukten ohne Laufzeitbegrenzung müssen fällige Kontrakte regelmäßig in länger laufende Futures getauscht werden. Ist der Kontrakt mit längerer Laufzeit teurer als der aktuelle, entsteht bei

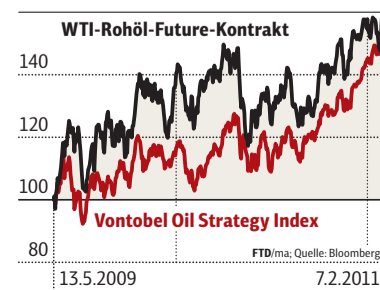
diesem Rollvorgang ein Verlust. Fachleute sprechen in dieser Situation vom Contango.

So kostete WTI zur Lieferung im März gestern an der Terminbörse Nymex 89,35 Dollar, der Kontrakt zur Lieferung im April dagegen 92,20 Dollar. Solange der Ölpreis in den kommenden vier Wochen also nicht um mindestens 2,85 Dollar steigt, erwirtschaften Anleger mit herkömmlichen Zertifikaten Verluste.

Dem Renditekiller Contango sind Goldman Sachs, Royal Bank of Scotland und UBS mit sogenannten roll-optimierten Zertifikaten zu Leibe gerückt. Durch geschickte Auswahl von

**Fast im Gleichschritt**

Index vs. Rohstoff auf Dollar-Basis indiziert, 13.5.2009 = 100



Terminkontrakten verschiedener Laufzeit gelang es tatsächlich, die Rollverluste einzugrenzen – aber nur bedingt. Das entsprechende Zertifikat von Goldman Sachs liegt auf Sicht von zwei Jahren fast 40 Prozent im Plus und hat damit doppelt so gut abgeschnitten wie die herkömmliche Variante. An das Ölpreisplus von 110 Prozent reicht die Performance freilich nicht heran.

Deutlich besser abgeschnitten hat das Zertifikat von Vontobel auf den Oil Strategy Index (ISIN DE000 VFP33M4). Seit Auflage Mitte Mai 2009 liegt das Papier faktisch gleichauf mit der tatsächlichen Ölpreisentwicklung. Die Idee: In Contango-Situationen wird nicht in Rohölkontrakte investiert, sondern in die Aktien der zehn größten Ölkonzerne aus den USA und Kanada. „So werden Rollverluste gänzlich vermieden“, sagt Heiko Geiger vom Vontobel-Zertifikateteam.

Ob das Geld der Anleger in Futures oder Aktien fließt, wird jeden Monat neu entschieden. Bislang blieb der Oil Strategy Index stur in Aktien investiert – Zeiten ohne Rollverluste hat der Ölmarkt nämlich schon lange nicht mehr gesehen.