

**Gewerbeaufsicht kontrolliert Vermittler**

Die Bundesregierung geht nicht auf Änderungswünsche des Bundesrats zur Regulierung des grauen Kapitalmarktes ein. Auf seiner gestrigen Sitzung lehnte das Kabinett fast alle Vorschläge der Länderkammer ab. Der Bundesrat hatte unter anderem gefordert, dass die Finanzaufsicht BaFin und nicht die Gewerbeämter die Kontrolle über die Vermittler geschlossener Fonds und anderer bislang kaum regulierter Anlagen übernimmt. Außerdem sollte die BaFin jeden Fonds einer Zulassungsprüfung unterziehen. Beides lehnt die Regierung ab. Auch dem Vorschlag, ohnehin angefertigte Wirtschaftsprüfergutachten über die Fondskalkulation zu veröffentlichen, konnte das Kabinett nichts abgewinnen. Nur in einem relevanten Punkt signalisiert die Koalition Entgegenkommen: Es soll geprüft werden, ob einfache Sparbriefe von dem Gesetz ausgenommen werden können. Morgen verhandelt der Bundestag in erster Lesung über die Regeln, die kommendes Jahr eingeführt werden sollen. **BERND MIKOSCH**

**Hannover Leasing finanziert Feuerwache**

Der Initiator Hannover Leasing hat den Vertrieb eines geschlossenen Immobilienfonds gestartet, der in die neue Feuerwache in Mülheim an der Ruhr investiert. Der Komplex aus fünf Gebäuden ist für 20 Jahre an die Stadt Mülheim vermietet. Der Fonds investiert insgesamt 64 Mio. Euro, 24 Mio. Euro davon werden als Eigenkapital bei Privatanlegern eingesammelt. Die prognostizierten Ausschüttungen steigen von anfangs 5,25 Prozent im Jahr auf sechs Prozent. Anleger können sich ab 10 000 Euro zusätzlich Agio beteiligen. **FTD**

**Finanzhofurteile treffen Schiffsbeteiligungen ...**

Ein geschlossener Schiffsfonds kann die in der Startphase anfallenden Kosten nicht sofort als Betriebsausgaben absetzen. Konzeptions-, Gründungs-, Finanzierungs- und Platzierungskosten des Tankers oder Containerschiffs sind in voller Höhe als Anschaffungskosten zu behandeln, geht aus einem vergangene Woche vom Bundesfinanzhof veröffentlichten Urteil hervor (Az.: IV R 8/10). Für einen Kapitalanleger wäre ein sofortiger Abzug dieser Kosten steuerlich vorteilhaft gewesen, weil ihm dadurch bereits in der Beitrittsphase ein höherer und mit positiven anderen Einkünften ausgleichsfähiger Verlust zugewiesen werden könnte. Diesen Steuervorteil haben die Richter abgelehnt und ihre restriktive, zu Immobilienfonds entwickelte Rechtsprechung auf Schiffsfonds ausgeweitet. Außerdem hat das Gericht die Abschreibungsdauer von Tankschiffen verlängert. Während die Finanzverwaltung zwölf Jahre veranschlagt, sind es nunmehr 17 Jahre, auf die der Fonds die Anschaffungskosten abschreiben muss. **ROBERT KRACHT**

**... und geschlossene Fonds mit Windparks**

Besitzt ein geschlossener Windfonds mehrere selbstständige Anlagen, muss er diese dennoch für die Steuer einheitlich abschreiben. In zwei vergangene Woche veröffentlichten Urteilen lehnt der Bundesfinanzhof die Atomisierung von Windparks in eine Vielzahl von Einzelgütern ab (Az.: IV R 46/09 und IV R 15/09). Der Betrieb mehrerer Anlagen in einem technischen Verbund wurde meist gewählt, weil so eine höhere staatliche Förderung winkte. Die Urteile sind für Fondsanleger negativ, weil die Kosten für den Bau nur langfristig bei der Steuer absetzbar sind – nach Vorgabe der Richter je nach Errichtungsdatum über zwölf bis 16 Jahre. Das betrifft sämtliche Aufwendungen im Zusammenhang mit der Errichtung des Windkraftfonds. Die Anschaffungskosten der einzelnen Anlagen können also nicht sofort bei der Steuer abgesetzt werden. **ROBERT KRACHT**

**FTD-FONDSCHECK DWS ACCESS DEUTSCHE BANK TÜRME**

**„Soll und Haben“ bringen fünf Prozent im Jahr**

Ab 5000 Euro können sich Anleger an der Deutsche-Bank-Zentrale beteiligen. Die Chancen sind begrenzt, die Risiken aber auch

Markus Gotzi

Fragt man Anbieter geschlossener Fonds, warum die Branche keine besseren Absatzzahlen verkünden kann, kommt die einhellige Antwort: Es gebe kaum Immobilien, die sich für Beteiligungsmodelle eignen. Das Angebot an rentablen Topobjekten sei viel zu klein, um das eigentlich große Interesse der Anleger befriedigen zu können. Die Deutsche Bank löst das Thema auf ihre Art: Sie verkauft die Frankfurter Zentrale an ihre Fondstochter DWS, platziert die Kapitalanlage über die eigenen Bankschalter und sorgt als Mieter mindestens 15 Jahre lang für die Einnahmen. Alles andere als eine schnelle Platzierung wäre eine faustdicke Überraschung.

**> Objekt** Es gibt in Deutschland wohl kaum ein Hochhaus, das bekannter ist als die beiden „Soll und Haben“ genannten Türme der Deutschen Bank. Seit Anfang der 1980er-Jahre ragen sie 155 Meter hoch in den Himmel und prägen Frankfurts Skyline. Der Fonds hat der Deutschen Bank die Gebäude mit 70 000 Quadratmetern Büros und 6000 Quadratmetern Lagerfläche zum Preis von 584 Mio. Euro abgekauft. Das entspricht einem Faktor von 18,1 Jahresnettomieten. Daraus ergibt sich im Umkehrschluss eine Objektrendite von 5,5 Prozent.

**> Historie** Die Türme waren schon einmal Investitionsobjekte in einem Deutsche-Bank-Fonds. Über die Laufzeit von 1984 bis 2007 erzielten die Anleger des Vorgängers eine jährliche Rendite von knapp neun Prozent. Die prognostizierten Ausschüttungen des alten Fonds lagen dabei in den ersten zehn Jahren bei jeweils nur 4,1 Prozent. So viel zur Diskussion, ob bei Immobilienfondsangeboten tatsächlich mindestens eine Fünf vor dem Komma stehen muss. Vor vier Jahren hat die Deutsche Bank die Türme zurückgekauft und für rund 200 Mio. Euro auf den neuesten Stand der Technik gebracht. Die Hochhäuser wurden bis auf das Betonskelett entkernt und gemäß aktueller Nachhaltigkeitskriterien wieder aufgebaut. Der Energiebedarf konnte um 50 Prozent reduziert werden, der Wasserverbrauch um 70 Prozent und der Kohlendioxidstoß um 55 Prozent.

**> Markt** Frankfurt ist die Bankenmetropole Deutschlands. Die Kreditinstitute nutzen 42 Prozent der insgesamt 15,5 Millionen Quadratmeter Büros. Das macht den Immobilienmarkt schwankungsanfällig. Nirgendwo sonst in Deutschland sind die Durchschnittsmieten so volatil wie in Frankfurt. Zugleich gilt aber auch: Nirgendwo sonst in Deutschland sind die Durchschnittsmieten so hoch wie in Frankfurt. Die Spitzenmiete dagegen hält sich seit fast zehn Jahren bei monatlich 35 Euro pro Quadratmeter. Mit 54,56 Euro bewegen sich die Einnahmen im Fondsobjekt am Limit.

**> Mieter** Der Vertrag mit der Deutschen Bank läuft 15 Jahre. Die Bonität des Nutzers ist einwandfrei. Ratingagenturen vergeben gute Noten, die eine

Steckbrief	
Fondsobjekt	Deutsche-Bank-Türme
Anbieter	DWS, www.dwsaccess.de
Mieter	Deutsche Bank
Ausschüttungen	durchgehend 5 Prozent
Laufzeit	geplant bis Ende 2024
Mindestbeteiligung	5000 Euro plus 5 Prozent Agio

Quelle: DWS



Hell erstrahlen die Türme der Deutschen Bank in Frankfurt während der Eröffnungszereemonie im Februar. Nun können sich Privatanleger einen Teil der Zentrale ins Depot legen

geringe Ausfallwahrscheinlichkeit bedeuten. Die Mieten steigen bei einer prognostizierten Inflationsrate von zwei Prozent bis zur geplanten Auflösung des Fonds Ende 2014 um rund 25 Prozent.

**> Kalkulation** Die Gesamtinvestition summiert sich inklusive aller Kosten auf 666 Mio. Euro, 351 Mio. Euro davon sollen als Eigenkapital von Anlegern kommen. Die Mindestbeteiligung liegt bei vergleichsweise geringen 5000 Euro, was darauf hindeutet, dass die Deutsche Bank und ihre Töchter den Fonds bei ihren Kunden breit streuen wollen. Bei den Darlehen nutzt der Initiator ein Damnum (Abgeld) von fünf Prozent und kommt so auf Zinsen von 4,3 Prozent. Die Konditionen sind zehn Jahre fest. Anschließend rechnet die DWS mit 5,5 Prozent weiter. Die Tilgung beginnt erst nach drei Jahren und ist mit anfänglich einem Prozent mager. Anders hätte es die Bank wohl nicht geschafft, bei der Neuaufgabe ihres Türme-Fonds eine jährliche Ausschüttung mit einer Fünf vor dem Komma zu schaffen. Weniger hätte den Fonds im Vergleich zu anderen geschlossenen Immobilienfonds schwach aussehen lassen, was den Vertrieb erschwert hätte. Weil die Ausschüttung durchgehend bei fünf Prozent bleibt und nicht wie sonst üblich in späteren Jahren steigt, ist der Fonds ohnehin kein Renditekraher.

**> Exit** Inklusive Verkaufserlös kommen Zeichner bis Ende 2024 auf ein Plus von 81 Prozent vor Steuern oder 66 Prozent nach Steuern. Dabei rechnet DWS mit einem Verkaufsfaktor von 16,6 Jahresmieten und unterstellt dabei, dass die Deutsche Bank als Mieter die fünfjährige Verlängerungsoption zieht. Sie sollte es eigentlich wissen.

**> Weiche Kosten** Die fondstypischen Gebühren, Provisionen und Vergütungen machen knapp sechs Prozent der Gesamtinvestition aus oder rund elf Prozent des Eigenkapitals inklusive Agio. Im Vergleich mit anderen Fonds sind das gute Werte.

**> Fazit** Kommen Verkäufer, Käufer und Mieter aus einem Konzern, sollten Anleger genau hinschauen, schließlich lauern Interessenskonflikte. Für diesen Fonds sprechen jedoch gute Gründe: Die Bank bekommt ihre Konzernzentrale aus den Büchern, behält aber die Kontrolle darüber. Das wäre anders, hätte etwa ein arabischer Staatsfonds die Türme gekauft. Nun lauern die Risiken für die Bank woanders: Sie verteilt Anteile an ihrer komplett sanierten Zentrale an die eigene Kundschaft. Geht dabei etwas schief, dürfte der Reputationsschaden gewaltig sein. Daher erscheint es sehr wahrscheinlich, dass die Bank den Mietvertrag verlängert und am Ende der Laufzeit alles daransetzt, einen Käufer für die Türme zu finden. Wegen dieser Ausgangslage wäre es eine Überraschung, wenn sich der Fonds nicht schnell platzieren ließe. Zahlreiche andere Initiatoren hoffen sogar darauf, dass die Nachfrage der Kunden größer ist als das Angebot und die Deutsche Bank nach der Platzierung des eigenen Fonds nahtlos ihre Produkte verreibt. Die Türme erfüllen aus einem weiteren Grund eine wichtige Funktion: Sie zeigen, wie viel Geld der Eigentümer in die Hand nehmen muss, um ein 25 bis 30 Jahre altes Gebäude wieder konkurrenzfähig zu machen. Das übersehen Anbieter und Anleger oft in ihrer Kalkulation.



Der Experte für Beteiligungsmodelle **Markus Gotzi** analysiert einmal im Monat für die Financial Times Deutschland ein aktuelles Angebot aus dem Sektor der geschlossenen Immobilienfonds.

**INITIATORENCHECK DWS ACCESS**

**Solide verwaltetes Riesenportfolio**

Hannes Nickl

Die Manager der geschlossenen DWS-Immobilienfonds haben viel zu tun, schließlich ist das Portfolio groß und anspruchsvoll. Unter dem Strich sind die Ergebnisse ordentlich.

**> Initiator** Die DWS fungiert seit 2008 als Initiator im Deutsche-Bank-Konzern. Neben der Auflage eigener Fonds hat sie die Verwaltung der von den Vorgängergesellschaften aufgelagerten Beteiligungen übernommen, die ebenfalls in der DWS-Leistungsbilanz aufgeführt werden und den größten Teil der Historie darstellen. Zum Konzern gehört mit AFL ein weiterer Initiator, der zu seinen Leasingfonds eine eigene Leistungsbilanz erstellt.

**> Emissionen** Bis Ende 2009 wurden 45 geschlossene Fonds mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von etwa 4,4 Mrd. Euro aufgelegt. Davon wur-

den rund 2,4 Mrd. Euro als Eigenkapital bei 48 000 Anlegern eingesammelt. Mit Ausnahme eines Waldfonds investierten die Fonds in Handels-, Büro- und Wohnimmobilien.

**> Deutschland** Zum Stichtag bewirtschaftete die DWS 19 Fonds. Bei zwölf davon sind noch Vergleiche mit den einstigen Prognosen möglich (siehe Tabelle). Das stattliche Portfolio zeigt, dass Immobilienfonds keine Selbstläufer sind, sondern eines aktiven Managements bedürfen, um bei einer derart großen Zahl von Mietern etwa den Leerstand gering zu halten und Neuvermietungen sowie Um- und Ausbauten schnell und kostengünstig zu bewerkstelligen. Die insgesamt guten Ergebnisse sprechen dafür, dass die Manager ihr Handwerk beherrschen. Bei vier der 19 Fonds ist die Prognose abgelaufen. Drei davon haben sich mit zweistelligen Ausschüttungen und niedrigen Fremdkapitalständen bislang sehr gut entwickelt,

der vierte präsentiert sich als solider Fünfprozenter. Bei drei Fonds fehlte zum Stichtag der Jahresabschluss.

**> Zentraleuropa** Zwei Fonds haben in jeweils ein Einkaufszentrum in Polen beziehungsweise Ungarn investiert. Beide laufen bisher deutlich über Plan. Abzuwarten bleibt, wie sich der steigende Wettbewerb und die anstehenden Neuvermietungen auswirken.

**> Nordamerika** Der US- und der Kanada-Fonds laufen bisher ebenfalls gut. Doch erst die kommenden Jahre werden eventuelle Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise zeigen.

**> Andere Anlageklassen** Zum Waldfonds ist noch keine Aussage sinnvoll. Bei einem Fonds, der in US-Immobilienfirmen investiert, liegen keine kumulierten Ergebnisse vor.

**Gemischtes Bild** Planerfüllung und Renditen ausgewählter DWS-Fonds<sup>1</sup>

19 laufende Deutschland-Immobilienfonds <sup>2</sup>	unter Plan	im Plan	über Plan	Ziel-erreichung
Mieteinnahmen kumuliert <sup>3</sup>	3	3	3	96 %
Ausschüttungen kumuliert	5	2	5	97 %
Liquiditätsreserve 2009	2	1	9	224 %
Restdarlehen 2009	2	7	3	88 %
Jährliche Überschüsse der 18 aufgelösten Fonds	bis 5 % 5x	bis 10 % 7x	bis 15 % 5x	über 15 % 1x

<sup>1</sup> Vergleiche unter einer Toleranz von fünf Prozent; <sup>2</sup> Aussagen nicht immer zu allen Fonds möglich; <sup>3</sup> bis 2009; Quelle: Emittentangaben, eigene Berechnungen

**> Fondsaufösungen** Bis Ende 2009 wurden 18 Beteiligungen abgewickelt. Teils läuft die Liquidation noch, die Ergebnisse sind aber überwiegend erfreulich (s. Tabelle). Darunter befinden sich übrigens auch die Türme der Deutschen Bank, die die DWS gerade neu vermarktet.

**> Leistungsbilanz** Die DWS ist Mitglied im Verband VGF und orientiert sich mit der pünktlich erstellten Leistungsbilanz an dessen Leitlinien. Ein deutliches Manko ist das Fehlen der kumulierten Überschüsse. Positiv hervorzuheben sind dafür einige Informationen, die über die Leitlinien hinausgehen. Beispielsweise erlauben die gutachterlich taxierten Immobilienwerte eine Indikation, ob der Wert in einem gesunden Verhältnis zum Darlehen steht. Zudem sind im Internet die Geschäftsberichte einsehbar.

**www.ftd.de/initiatorencheck**  
Alle Folgen im Überblick