

**ETF Securities bringt Kupfer an die Börse**

Das Investmenthaus ETF Securities hat das erste physisch hinterlegte Rohstoffpapier auf Kupfer an der Börse Frankfurt listen lassen (ISIN DE000A1K3AZ2). Mit dem Geld der Anleger wird Kupfer erworben, das in von der Londoner Metallbörse LME kontrollierten Lagerhäusern gehortet wird. So ist es möglich, an der Spotpreisentwicklung des Industriemetalls teilzuhaben. Die bislang üblichen Zertifikate beziehen sich auf Terminkontrakte, mit der Zeit weichen sie teils deutlich von der tatsächlichen Wertentwicklung des Rohstoffs ab. Allerdings belasten die recht hohen Lagerkosten für das Kupfer die Performance. Ähnlich konstruierte börsennotierte Rohstoffpapiere (ETCs) gab es lange nur auf Edelmetalle, bei denen die Lagerkosten keine große Rolle spielen. An der Londoner Börse wurde der Kupfer-ETC im Dezember gelistet. **BERND MIKOSCH**

**Fonds muss Kosten über Jahre abschreiben**

Ein geschlossener Fond kann Aufwendungen für Platzierungsgarantie, Haftungsübernahme oder Eigenkapitalbeschaffung nicht sofort als Betriebsausgaben absetzen. Nach dem Urteil des Bundesfinanzhofs gilt dies für alle Kosten, die Anleger aufgrund des Fondsprospekts planmäßig leisten (Az.: IV R 36/08). Die Gründungsaufwendungen lassen sich also nicht zu Beginn der Laufzeit auf einen Schlag abschreiben, sondern nur langfristig über die Abschreibung des Fondsobjekts, etwa der Immobilie. Für Anleger hat das den Nachteil, dass die Gewinne in der Startphase höher ausfallen und sie daher anfangs höhere Steuern zahlen müssen. **ROBERT KRACHT**

**FTD-FONDSCHECK STADTQUARTIER FREIBURG**

**Auf Kante genäht**

Ein Fonds mit Wohnungen und Läden in Freiburg verspricht solide Renditen – aber nur, weil der Initiator sportlich kalkuliert

Markus Gotzi

Geschlossene Immobilienfonds fanden zuletzt vor allem dann problemlos Zeichner, wenn sie mit zahlungskräftigen Mietern punkten konnten. Das eigentliche Gebäude war fast schon zweitrangig. Langsam besinnen sich Anbieter, Vertriebe und Anleger jedoch wieder auf andere wichtige Merkmale einer Immobilie: Standort, Lage, Bedarf, Bauqualität. Das Fondshaus Hamburg (FHH) sucht Investoren für das „Stadtquartier Freiburg“. Die Aussichten der Projektentwicklung sind nicht schlecht, allerdings ist der Fonds an einigen Stellen recht knapp kalkuliert.

**> Objekt** Auf dem Gelände eines ehemaligen Holzlagers in Freiburg entsteht ein neues Areal mit fast 200 Wohnungen und 10.600 Quadratmetern für Geschäfte. Dazu mehr als 750 Stellplätze für Autos, die auch in der Fahrradstadt Freiburg gefragt sind. Der Anbieter geht in seinem Prospekt davon aus, dass die Projektentwicklung für 62,4 Mio. Euro umgesetzt werden kann, ein Faktor von 16,4 Jahresmieten. Die Wohnungen sollen Ende 2012 bezugsfertig sein und dem KfW-70-Standard entsprechen, also wesentlich weniger Energie verbrauchen als normale Gebäude.

**> Markt** Freiburg ist grün: Schon vor fast 20 Jahren wurde Freiburg zur „Deutschen Umwelthauptstadt“ gewählt. Freiburg ist gefragt: Die Bevölkerungsentwicklung soll weiterhin stabil verlaufen. Die Bertelsmann Stif-



Das **Stadtquartier Freiburg** (hier eine Visualisierung) soll neben Wohnungen auch Geschäfte und Restaurants beherbergen. Ende Juli ist die Grundsteinlegung

tung rechnet zwar bis 2030 mit einem moderaten Rückgang der Einwohnerzahlen um 0,4 Prozent. Gleichzeitig soll die Zahl der Haushalte bis 2025 aber um 26 Prozent steigen. Das ist typisch für eine Universitätsstadt mit ihren zahlreichen Single-Haushalten. Nach Angaben des Initiators fehlen in Freiburg bereits jetzt über 11.000 Wohnungen, mehr als zehn Prozent des aktuellen Bestands. Im Schnitt hat jeder Einwohner 35,8 Quadratmeter zur Verfügung. Das ist im bundesweiten Vergleich die kleinste Fläche.

**> Lage** Das neue Stadtquartier entsteht zwischen den Vierteln Mooswald und Stühlinger. Der Mietspiegel hält dort eine übliche Miete bis zu 12,50 Euro pro Quadratmeter für angemessen. Der Erstbezug im Fondsobjekt soll 10,70 Euro kosten.

**> Gewerbliche Mieter** Rewe, der Drogeriemarkt DM, Fressnapf und andere Einzelhändler haben Vorverträge für den Gewerbeteil abgeschlossen. Knapp ein Drittel der Flächen hat außerdem der Projektentwickler Unmüsig übernommen und will sie untervermieten. Die Verträge laufen im Schnitt zwölf Jahre.

**> Kalkulation** FHH kommt auf rund 77 Mio. Euro Gesamtinvestition, davon 33 Mio. Euro Fremdkapital. Rund 6 Mio. Euro finanziert der Fonds mit öffentlichen Mitteln über die L-Bank, die Staatsbank Baden-Württembergs. Die Zinsen sind 15 Jahre fest und mit 1,35 Prozent unschlagbar günstig. Die Tilgung beginnt bei einem Prozent. Über den Löwenanteil von 27 Mio. Euro hat der Fonds eine übliche Hypothek aufgenommen. Die Zinsen sind zehn Jahre fest und betragen 3,9 Prozent. Die günstigen Konditionen erkaufte sich FHH über ein zehnzehntiges Disagio. Das ist happig, denn so muss der Fonds 2,7 Mio. Euro mehr aufnehmen, als er eigentlich benötigt.

Zumal er innerhalb der Zinsfestschreibung nur rund die Hälfte des Disagios tilgt. Hier dreht FHH an den Stellschrauben, um Anlegern höhere Ausschüttungen zu ermöglichen.

**> Gewinn** Zeichner sollen ab 2013 Ausschüttungen von 5,25 Prozent im Jahr erhalten. Der Anbieter plant, die Immobilien nach 15 Jahren verkaufen zu können – ebenfalls zu einem Faktor von 16,4 Jahresmieten, die bis dahin gemäß der Prognose um knapp 24 Prozent gestiegen sind. Läuft alles wie geplant, machen Investoren vor Steuern ein Plus von 86 Prozent.

**> Partner** Der Freiburger Projektentwickler Unmüsig war bereits einer von mehreren Partnern in einem früheren FHH-Projektentwicklungsfonds. Die Firma hat seit 1976 rund 500.000 Quadratmeter Büros, Handelsimmobilien, Hotels und Wohnungen für rund 1 Mrd. Euro erstellt.

**> Weiche Kosten** Gebühren und Provisionen machen rund zehn Prozent der Gesamtinvestition aus, das ist ein üblicher Wert.

**> Fazit** Neue, energiesparende Wohnungen mit Stellplätzen und Einkaufsmöglichkeiten sollten gefragt sein – vor allem in einer Stadt wie Freiburg, in der bezahlbare Wohnungen Mangelware sind. Allerdings dürfen Anleger bei einer Projektentwicklung mehr erwarten als 5,25 Prozent im Jahr, die zudem nur dank beherztem Drehen an den Stellschrauben erreicht werden. Unter dem Strich ein gutes Immobilienprojekt mit Chancen – aber nicht gerade günstig.

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

Steckbrief	
<b>Fonds</b>	Wohn- und Einzelhandelsobjekt in Freiburg
<b>Anbieter</b>	Fondshaus Hamburg, www.fondshaus.de
<b>Mindestbeteiligung</b>	10.000 Euro plus fünf Prozent Agio
<b>Laufzeit</b>	Verkauf nach 15 Jahren geplant
<b>Ausschüttungen p. a.</b>	5,25 Prozent prognostiziert
<b>Steuern</b>	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung

Quelle: Anbieter

**INITIATORENCHECK FONDSHAUS HAMBURG**

**Wachstum durch Immobilien**

Hannes Nickl

Das Fondshaus Hamburg (FHH) muss derzeit viele Schiffsbeteiligungen sanieren – und baut das Geschäft mit Immobilienfonds aus.

**> Unternehmen** An dem 2001 gegründeten Fondshaus hält die Reederei Ahrenkiel 90 Prozent und die geschäftsführende Gesellschafterin Angelika Kunath zehn Prozent. Sie ist seit 2006 beim FHH für die Immobiliensparte verantwortlich und war davor beim Hamburger Initiator HGA sowie der Immobilienfirma Behne tätig, die ebenfalls Fonds aufgelegt hat.

**> Historie** Zum Stichtag der Leistungsbilanz für 2009 belief sich das Portfolio auf 35 Schiffs- und fünf Immobilienbeteiligungen. Drei der Fonds sind Privatplatzierungen, deren Ergebnisse wie branchenweit üblich nicht veröffentlicht werden. Das Gesamtinvestitionsvolumen beträgt rund 1,4 Mrd. Euro. Daran haben sich etwa 12.000 Anleger mit knapp 570 Mio. Euro Eigenkapital beteiligt.

**> Schiffe** Dass eine Seefahrt nicht immer lustig ist, zeigt auch die FHH-Flotte. Viele Fonds weichen deutlich von ihrer Prognose ab, obwohl sie erst kürzlich aufgelegt wurden: Zwölf der 31 laufenden Beteiligungsmodelle

wurden 2003 gestartet, 15 weitere 2004 und später. Die Schiffskrise ist noch immer zu spüren: Auch für das Jahr 2010 werden einige Gesellschaften Ausschüttungen und Tilgungen aussetzen. Für sieben Fonds waren Sanierungskonzepte erarbeitet worden, die laut der 2009er-Leistungsbilanz durchweg aufgegangen sind. Sieben weitere Gesellschaften arbeiten an solchen Szenarien.

**> Immobilien** In jüngerer Zeit setzt das FHH stark auf Immobilien. Bis 2009 werden fünf Fonds aufgelistet, darunter zwei Privatplatzierungen. Bis 2011 kamen fünf weitere Beteiligungen dazu, die etwa in Büros und Wohnungen investieren und teils staatliche Mieter haben. Erst zwei in den Jahren 2007 und 2008 aufgelegte

Fonds waren zum Stichtag vergleichbar. Sie liefen bis dahin insgesamt leicht über Plan.

**> Fondsaufösungen** Bis dato wurden drei Schiffsbeteiligungen mit insgesamt ansehnlichen Ergebnissen liquidiert. Die Laufzeit war jedoch deutlich kürzer als prospektiert.

**> Leistungsbilanz** Obwohl das FHH im Frühjahr 2010 aus dem Branchenverband VGF ausgetreten ist, erstellt es weiterhin eine aussagekräftige Leistungsbilanz angelehnt an die VGF-Leitlinien. Das Management spricht Probleme offen an und gibt anders als noch im Vorjahr auch kurze Ausblicke auf die nähere Zukunft.

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

**Unter Wasser** Ergebnisse laufender und aufgelöster FHH-Schiffsfonds<sup>1</sup>

31 laufende Schiffsfonds <sup>2</sup>	unter Plan	im Plan	über Plan	Zielerreichung
Überschüsse kumuliert <sup>3</sup>	20	5	6	91 %
Ausschüttungen kumuliert <sup>3</sup>	29	2	0	68 %
Liquiditätsreserve 2009	12	0	19	k. A. <sup>4</sup>
Restdarlehen 2009	7	12	12	105 %
Durchschnittsverzinsung p. a. der drei aufgelösten Fonds	bis 5 % 0x	bis 10 % 0x	bis 15 % 1x	über 15 % 2x

<sup>1</sup> Vergleiche erfolgen unter einer Toleranz von fünf Prozent; <sup>2</sup> Aussagen nicht immer zu allen Fonds möglich; <sup>3</sup> bis 2009; <sup>4</sup> Angabe nicht sinnvoll; Quelle: Emittentangaben, eigene Berechnungen

**Per E-Mail geschickt. Per se relevant.**

Die FTD-Newsletter. Jetzt kostenlos bestellen unter [ftd.de/newsletter](http://ftd.de/newsletter).



Jetzt kostenlos bestellen!

Aktuell. Relevant. Per E-Mail. Das sind die FTD-Newsletter. Sie geben Ihnen die Möglichkeit, sich borsentäglich über das Wichtigste aus Wirtschaft, Politik und Finanzen zu informieren. Dabei haben Sie die Wahl aus einer Reihe von Angebo-

ten. Von der FTD 17:00 Uhr bis zum FTD-Versicherungsmonitor steht Ihnen eine Palette an Newslettern zur Verfügung, die Sie gezielt nach Interessen kostenlos unter [www.ftd.de/newsletter](http://www.ftd.de/newsletter) bestellen können. Ideal, um immer bestens informiert zu sein.

**FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND**

Wissen, was wichtig wird. Immer und überall.