

**Verlustverrechnung darf begrenzt sein**

Die begrenzte Verlustverrechnung bei geschlossenen Fonds ist zulässig. Nach einem Urteil des Finanzgerichts Baden-Württemberg enthält die gesetzliche Regelung zu den Steuerstundungsmodellen zwar mehrere unbestimmte Begriffe, die Anwendung für Fondsgesellschaften und Anleger ist aber ausreichend klar definiert (Az.: 3 K 4368/09). Der Fiskus darf Verlustzuweisungen aus der Startphase erst mit später aus dem gleichen Fonds anfallenden positiven Erträgen verrechnen, wenn die Verluste bezogen auf die Einlage zehn Prozent übersteigen. Damit sind Fondssparer benachteiligt, weil sie rote Zahlen aus Steuerstundungsmodellen anders als Unternehmer nicht sofort ausgleichen dürfen. Den Richtern zufolge verstößt das nicht gegen die Verfassung. Wollen die Anleger nicht schlechter gestellt werden, könnten sie auf andere Sparangebote ausweichen. **ROBERT KRACHT**

**Deutsche Bank traut Gold weitere Rally zu**

Den Rohstoffanalysten der Deutschen Bank zufolge ist es nur noch eine Frage der Zeit, bis die Feinunze (31,1 Gramm) Gold mehr als 2000 Dollar kostet. Als möglichen Auslöser nennen sie das Treffen der US-Notenbank Fed in der kommenden Woche, auf dem die Zentralbanker eine weitere Lockerung der Geldpolitik beschließen könnten. Erst ab einem Preis von 2175 Dollar würden die Analysten von einer Blase sprechen. Als wahrscheinliches Ende einer Rally nennen die Experten ein Niveau von 3000 Dollar. Gestern Abend kostete die Feinunze 1833 Dollar. **FTD**

**FHH setzt auf Projektentwicklungen**

Das Fondshaus Hamburg (FHH) hat den Vertrieb eines neuen Projektentwicklungsfonds gestartet. Der Aktiv Select Deutschland II soll gemeinsam mit Partnern in Immobilienentwicklungen in Metropol- und Wachstumsregionen investieren, bei denen Baurecht und Finanzierung schon gesichert sind. Als erstes Projekt des neuen Fonds hat das Hamburger Emissionshaus Wohnungen in Oberbayern ins Auge gefasst. „Die ersten Exits aus dem Vorgängerfonds haben uns gezeigt, dass mit Projektentwicklungen zweistellige Renditen erzielt werden können“, sagt FHH-Geschäftsführerin Angelika Kunath. Der Fonds sammelt 50 Mio. Euro bei Privatanzlegern ein und kommt ohne Darlehen aus. Während der geplanten Laufzeit von rund sieben Jahren soll das eingesetzte Kapital mehrfach reinvestiert werden. Die Zielrendite liegt laut Initiator bei neun bis zehn Prozent pro Jahr. Anleger können sich ab 15000 Euro zuzüglich drei Prozent Agio beteiligen. **FTD**

**Fonds verkauft Flugzeug ohne Steuerrabatt**

Leasingfonds, bei denen der Verkaufserlös Teil der Gesamtrendite ist, können keine Steuerbegünstigung bei der Betriebseinstellung in Anspruch nehmen. Betroffen sind vor allem Flugzeugfonds. Verkauf der Fonds seine Maschinen mit Gewinn, ist er selbst dann nicht tarifbegünstigt, wenn das Geschäft im zeitlichen Zusammenhang mit der Fondsliquidation erfolgt. Das geht aus einem Urteil des Finanzgerichts Nürnberg hervor (Az.: 3 K 275/10). Zwar ist die Betriebseinstellung prinzipiell begünstigt. Da aber die Veräußerung der Flugzeuge nötig ist, um die versprochene Anlegerrendite zu erzielen, muss der realisierte Gewinn noch der laufenden und nicht tarifermäßigten Tätigkeit zugeordnet werden. Dadurch müssen Fondssparer den geballt in einem Jahr anfallenden Erlös voll versteuern, was meist einen deutlichen Sprung in der Einkommensteuerprogression nach sich zieht. Der negative Urteilstoner gilt auch für Fonds, die andere Gegenstände verlesen. **ROBERT KRACHT**

**FTD-FONDSHECK GREENBUILDING HAMBURG QUARTIER 21**

**Anleger finanzieren neuen Stadtteil für Hamburg**

Markus Gotzi

Hamburg hat sich zum gefragten Standort von Objekten geschlossener Immobilienfonds entwickelt. Real I. S. platziert hier ein Einkaufszentrum, Paribus hat ein Bürogebäude finanziert. Hesse Newman reiht sich mit seinem Fonds Greenbuilding Hamburg Quartier 21 ein. Zeichner des Fonds beteiligen sich an einem Büroneubau im Quartier 21, dem Gelände des ehemaligen Krankenhauses im Stadtteil Barmbek.

**> Objekt** Hesse Newman hat die Immobilie zum Preis von knapp 60 Mio. Euro von der Hochtief Projektentwicklung gekauft. Das entspricht auf Grundlage der erwarteten Miete 16,5 Jahreseinnahmen. Im Februar 2012 soll der Neubau, der nach Green-Building-Standard entsteht, mit 18600 Quadratmetern Nutzfläche und 300 Tiefgaragenplätzen fertig sein. Das Gebäude wird begrünte Dächer haben und einen speziellen Sonnenschutz, Fernwärme nutzen und eine neuartige Kältetechnik anwenden.

**> Lage** Das Bürogebäude ist Teil des Quartier 21, einer großen urbanen Entwicklung mitten in Hamburg. Auf der knapp 14 Hektar großen Fläche des ehemaligen Krankenhauses Barmbek entsteht eine Mischung aus alten, denkmalgeschützten Gebäuden und Neubauten. Ein Joint Venture aus Hochtief Projektentwicklung und Hamburg Team entwickelt dort 550 Wohnungen und 40 Einfamilienhäuser mit insgesamt 72 000 Quadratmetern. Ein Altenpflegeheim wird 150 Plätze bieten, eine Kindertagesstätte Platz für 100 Kinder. Hinzu kommen Büros, Einzelhandelsflächen und Gastronomie auf weiteren 40000 Quadratmetern. Bis zu 1500 Menschen werden hier künftig leben und arbeiten.

**> Markt** Die Zahl der Bürobeschäftigten in Hamburg steigt seit 2005 kontinuierlich. Aktuell sind es rund 490 000. Im Jahr 2015 sollen es nach einer Prognose von Bulwien Gesa 520 000 sein. Die Mieten werden gemäß der Bulwien-Studie gemächlich steigen. Derzeit üblich sind 15 Euro, die Spitzenmiete liegt bei 23 Euro. Der Leerstand in Hamburg ist mit knapp zehn Prozent nicht dramatisch.

**> Mieter** Hochtief nutzt als Hauptmieter zwei Drittel der Fläche und hat einen Vertrag mit einer Laufzeit von zwölf Jahren. Das Unternehmen bestätigte, darin die über Hamburg verteilten Niederlassungen der Unternehmenstochter Hochtief Solutions zusammenzufassen und die Immobilie



Auf der knapp 14 Hektar großen Fläche des ehemaligen Krankenhauses Barmbek entsteht das Greenbuilding Quartier 21

als Referenzobjekt zu nutzen, etwa bei der Kundenakquisition. Hochtief zahlt angemessene 13,80 Euro pro Quadratmeter, die Einzelhändler Rewe, Denn's Biomarkt und Budnikowsky im Schnitt 17 Euro. Deren Verträge laufen zwischen zehn und 15 Jahre. Rund 1000 Quadratmeter Einzelhandelsfläche sind noch unvermietet.

**> Kalkulation** Die Gesamtinvestition summiert sich auf knapp 69 Mio. Euro. Anleger beteiligen sich inklusive Agio mit gut 35 Mio. Euro. Das Darlehen verzinst sich zehn Jahre lang zu 4,24 Prozent – günstige Kon-



Classic Value 4, Greenbuilding Hamburg, Quartier 21	
<b>Anbieter</b>	Hesse Newman, Tel. 040/33 96 24 44, www.hesse-newman.de
<b>Objekt</b>	neues Bürogebäude in Hamburg
<b>Mindestbeteiligung</b>	20000 € plus 5 % Agio
<b>Laufzeit</b>	geplant bis 2025
<b>Ausschüttungen</b>	von 5,75 % auf 6 % steigend
<b>Steuern</b>	Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung

Quelle: Hesse Newman

ditionen, die sich der Fonds über ein Damnum in Höhe von fünf Prozent erkaufte. Die Tilgung ist mit anfänglich 0,75 Prozent etwas mager. Bei den Abschlusszinsen rechnet Hesse Newman mit fünf Prozent zuzüglich einer Marge von 1,5 Prozent bei einer Zinsbindung von fünf Jahren. 2025 soll das Objekt verkauft werden.

**> Gewinn** Läuft alles wie geplant, bekommen Anleger Ausschüttungen zwischen 5,75 und sechs Prozent. Bis zur kalkulierten Liquidation des Fonds machen sie ein Plus von 81 Prozent vor Steuern. Bei dieser Rechnung geht der Initiator davon aus, dass er die Immobilie zum 16-Fachen der dann erwarteten Jahresnettomiete verkaufen kann. Die Einnahmen sollen in dieser Zeit um rund 16 Prozent steigen – das erscheint nicht unrealistisch.

**> Weiche Kosten** Hesse Newman weist in seinem Investitionsplan Vergütungen und sonstige Kosten in Höhe von knapp zwölf Prozent des Eigenkapitals inklusive Agio aus. Hinzu

kommen allerdings rund sieben Prozent Finanzierungskosten, vor allem auf Grund des Damnums.

**> Anbieter** Hesse Newman ist ein relativ junges Emissionshaus aus dem Jahr 2008. Hauptgesellschafter ist die SBW Schweizer Beteiligungs-Werte. Weil die Fonds erst seit wenigen Jahren laufen, sind die handelsrechtlichen Ergebnisse noch nicht aussagefähig.

**> Fazit** Die Prognose des Fonds endet mit Auslaufen des wichtigsten Mietvertrages. Bei den spätestens für 2025 geplanten Verkaufsverhandlungen würde es hilfreich sein, wenn Hesse Newman einen neuen Abschluss vorlegen kann. Die Flächen sollten gefragt bleiben, denn das Projekt wird von den Hamburgern gut angenommen.



**Schiffsfonds trotz Sanierung insolvent**

Anleger der MS „List“ verlieren wohl ihre Einlage – und auch das nachgeschossene Geld

Jürgen Dobert

Nachdem die Nord/LB ausstehende Kreditverbindlichkeiten kurzfristig fällig stellte, funkt nun auch der Schiffsfonds MS „List“ vom Hamburger Fondsanbieter Castor Kapital SOS. Die Anleger stehen vor dem Totalverlust. Die Fondsgesellschaft musste am Freitag Insolvenz anmelden (Az.: 22 IN 110/11 AG Tostedt).

Besonders bitter für die beteiligten 100 Privatinvestoren: Neben ihren Kapitaleinlagen in Höhe von 3,8 Mio. Euro wird wohl auch das zur Sanierung eingeschossene Neukapital mit über Bord gehen. Wegen drohender Insolvenz hatten sie das Investment im Jahr bereits 2009 im Rahmen eines Fortführungskonzepts mit 335 000 Euro frischem Geld gestützt. Der Fonds ist nun einer der ersten, die in der aktuellen Schiffsfahrtskrise trotz erfolgter Nachschüsse kentern.

Das Beteiligungsangebot war 2006 mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von knapp 10 Mio. Euro aufgelegt worden. Mit einem Kredit der Nord/LB von 5,85 Mio. Euro hatte der Fonds das 1999 in China gebaute Container-Mehrzweckschiff „List“ erworben.

Während der bislang fünfjährigen Laufzeit erhielten die Anleger keinerlei Ausschüttungen. Vor dem Hintergrund starker Markteinbrüche und eines Überangebots an Schiffstonnage ließ sich schließlich auch der Kapitaldienst nicht mehr erwirtschaften. „Der Fonds konnte seit über zwei Jahren den Schiffskredit nicht mehr vertragsgemäß tilgen“, erklärte ein Sprecher von Castor Capital gegenüber der FTD. Das neu vorgelegte Sanierungskonzept habe die Bank nicht überzeugen können. Sie habe zunächst den überfälligen Kapitaldienst und schließlich den gesamten Restkredit in Höhe von 4,6 Mio. Euro fällig gestellt. Nun droht die Zwangsversteigerung. Wegen des Preisverfalls soll das Schiff heute nur noch einen Marktwert von 2,5 bis 3 Mio. Euro haben.

Das MS „List“ war im Jahr 2006 für 8,9 Mio. Euro von der Fondsgesellschaft übernommen worden. Zuvor war es bei Castor Capital bereits sechs Jahre lang mit dürftigem Erfolg unter dem Namen MS „Marcape“ in einem Vorgängerfonds gefahren. Während der Betriebsphase hatte es damals so gut wie keine Ausschüttungen erwirtschaftet. In der Markt-Hausse war es danach mit nur unwesentlichem Preisabschlag an den Fonds „List“ weiterverkauft worden.

„Der Fonds konnte seit über zwei Jahren den Kredit nicht mehr vertragsgemäß tilgen“

**SPRECHER CASTOR CAPITAL**

Der Verlust von Neu- und Altkapital droht Anlegern ebenfalls im laufenden Insolvenzverfahren des Schiffsfonds „Lehmann Forester“ vom Hamburger Elbe Emissionshaus. Obwohl auch dieser Not leidende Fonds 2009 noch mit frischem Anlegergeld gestützt worden war, kam es nur ein Jahr später zur Zwangsversteigerung. Als Hauptursache wurden bauliche Mängel am Schiff und technisches Missmanagement genannt. Ein letzter Rest Hoffnung sind eventuell noch bestehende Schadenersatzansprüche.

Insgesamt führen seit 2009 mehr als 30 Anlegerschiffe in die Pleite und vernichteten dabei Kapitaleinlagen von mehr als 100 Mio. Euro. Auch bei von Banken erzwungenen Notverkäufen kommt es zunehmend zum Verlust von Beteiligungskapital.

**Rohstoffe versagen oft bei der Depotabsicherung**

Laut Studie trägt Hoffnung auf Schutz an miesen Börsentagen

Bernd Mikosch

Wer in Rohstoffe investiert, will nicht nur seine Rendite aufpeppen, sondern auch das Risiko seiner Geldanlage besser streuen. Doch genau für diese gewünschte Diversifikation sorgen Rohstoffinvestments nur unzulänglich, zeigt eine kürzlich veröffentlichte Studie des Frankfurter Fonds-anbieters Lupus Alpha.

Die Analysten des Investmenthauses haben untersucht, wie sich der marktweite Dow-Jones-UBS-Rohstoffindex an Tagen entwickelt hat, an denen das US-Aktienbarometer S&P 500 mehr als zwei Prozent an Wert verlor. „Gerade an solchen Krisentagen erhoffen sich Investoren eine Schutzwirkung von der vermeintlichen Unkorreliertheit zwischen Rohstoffen und Aktien“, schreiben die Autoren. Diese Hoffnung geht jedoch nur selten auf, denn der Gleichlauf zwischen Aktien- und Rohwarenmarkt ist meist verblüffend hoch.

Der Untersuchung zufolge erlitt der US-Aktienmarkt in den vergangenen fünf Jahren an 98 Tagen Verluste

von mehr als zwei Prozent. An nur 14 dieser Tage konnten sich die Rohstoffe von der negativen Aktienmarktentwicklung abkoppeln. Immerhin vermochte der Dow-Jones-UBS-Index die Verluste zu mindern: Während die Aktien an den 98 Krisentagen im Schnitt 3,4 Prozent verloren, büßten die Rohstoffe im Schnitt nur 1,3 Prozent ein. Trotzdem: Krisenabsicherung sieht anders aus.

Die Analysten kommen zu dem Fazit, dass sich ein Depot mit normalen Rohstoffinvestments kaum diversifizieren lässt. „Besser geeignet sind Absolute-Return-Ansätze, die nicht nur von steigenden, sondern auch von fallenden Rohstoffpreisen profitieren können.“ Dass Lupus Alpha von solchen Strategien überzeugt ist, verwundert kaum, schließlich bietet das Haus selbst entsprechende Fonds an. Absolute-Return-Rohstofffonds können ein Depot in der Tat bereichern – allerdings müssen Anleger dem Portfoliomanager viel Vertrauen entgegenbringen. Was der Rohstoffprofi im Detail tut, um das Geld seiner Kunden zu mehren, bleibt den Investoren meist nämlich verborgen.