

MONTAG	INVESTMENTFONDS
DIENSTAG	MÄRKTE & TRENDS
MITTWOCH	DERIVATE
▶ DONNERSTAG	IMMOBILIEN
FREITAG	GELD & BÖRSE

IMMO TICKER

HGA investiert in Ungarn für neuen Fonds



Die IVG Immobilien AG verkauft fünf Immobilien mit einer Mietfläche von rund 38 000 Quadratmetern an die HGA Capital Grundbesitz und Anlage GmbH. Der Preis beträgt 99,8 Mio. €. Dabei handelt es sich um drei moderne Bürogebäude im Infopark Budapest und um zwei historische, unter Denkmalschutz stehende Immobilien im Stadtzentrum am Prachtboulevard Andrassy út, der von der Unesco zum Weltkulturerbe erklärt wurde. Den Infopark Budapest entwickelt IVG seit 1998 zu einem modernen Wissenschafts- und Technologiepark. „Ausgangspunkt für den Erwerb war die ausgezeichnete Objektqualität, der nahezu 100-prozentige Vermietungsstand der Immobilien und die weiterhin guten Wachstumsprognosen für den Budapest Büroimmobilienmarkt“, sagt Joachim Seeler, Geschäftsführer von HGA Capital. Mit dem Kauf der Immobilien seien die Voraussetzungen für die weitere Fortsetzung der Produktlinie der Mitteleuropafonds geschaffen worden. Die Gebäude sollen in den HGA/Mitteleuropa V Fonds eingebracht werden, dessen Vertriebsstart gegen Ende des 1. Quartals 2006 vorgesehen ist. Es ist der dritte Ungarn-Fonds von HGA Capital. MARKUS ZYDRA

VON MARKUS GOTZI

Geschlossene Immobilienfonds mit bestimmten Namen lösen Alarmstimmung aus: Das Schlagwort „Projektentwicklung in Dallas“ zählt gleich doppelt dazu: Dallas ist eine Stadt mit hohem Leerstand, und „Projektentwicklung“ bezeichnet in der Regel eine Investition mit hohem Risiko, die sich für Privatanleger eigentlich disqualifiziert. Und trotzdem kann sich gerade hinter solch einem Fonds eine Beteiligung mit starken Ertragsmöglichkeiten und Sicherheitskriterien verbergen. So wie beim aktuellen Angebot des Darmstädter Initiators US Treuhand, dem Fonds „Victory Park“.

► **Objekt** Der größte Anziehungspunkt in Dallas sieht aus wie ein 100 Jahre alter Bahnhof, ist aber eine moderne Sportarena: das American Airlines Center. Im Sommer 2001 fertig gestellt, zieht sie bei rund 240 Veranstaltungen im Jahr mehr als drei Millionen Besucher an. Zuschauer magnetisch sind die Basketballspiele der Dallas Mavericks mit dem deutschen Ausnahmetalent Dirk Nowitzki. Noch ist die Arena durch ein Brachgelände von der Innenstadt getrennt. Nun entsteht dort ein Stadtteil mit Wohnhäusern und Bürogebäuden. Dazu gesellen sich außergewöhnliche Hotels und Geschäfte. Anleger beteiligen sich über den Fonds an acht verschiedenen Objektgesellschaften, hinter denen jeweils eines der Gebäude steht. Insgesamt entstehen 86 000 Quadratmeter Bürofläche, 26 300 Quadratmeter Einzelhandel, rund 620 Eigentumswohnungen und Apartments, 252 Hotelzimmer und 130 Suiten sowie eine Großbildanlage für Werbekunden.



Basketballspiel im American Airlines Center in Dallas: Rund um die Arena entsteht mit dem Geld deutscher Anleger ein neuer Wohn- und Geschäftskomplex

► **Kooperation** Deutsche Anleger finanzieren die Immobilien mit US-Partnern. Mit im Boot sitzt diesmal die US-Firma Hillwood, ein Top-Ten-Unternehmen unter den amerikanischen Projektentwicklern. Chef ist Ross Perot junior. Der Deal mit den Amerikanern sichert den Fondszeichnern bevorrechtigte Ausschüttungen. Läuft es besser als im Prospekt kalkuliert, geht der Löwenanteil der Überschüsse an Hill-

wood. Gegen solch eine Fondskonstruktion ist nichts einzuwenden – im Gegenteil: Sicherheitsbewusste Anleger sind damit gut beraten, denn die Vorzugsstellung schließt Kapitalverluste weitgehend aus.

► **Konzeption** Vier Risiken kennzeichnen die Entwicklung von Immobilien: Finanzierung, Kostenüberschreitung, Fertigstellung und Vermietung. Damit haben deutsche Anleger hier so gut wie nichts zu tun, denn das Projekt befindet sich seit Jahren in der Umsetzung. Im Frühjahr sind erste Gebäude bezugsfertig. Die Mieten sind realistisch kalkuliert; sie interessieren Fondszeichner aber nur am Rande, denn drei Jahre lang stellt der US-Partner die Vorzugsausschüttung in Höhe von 7,5 Prozent sicher. In den beiden Folgejahren erhalten Anleger ihren Anteil am Veräußerungserlös der Eigentumswohnungen. Auch dabei dürfte es keine Überraschungen geben, denn bis auf wenige Ausnahmen sind die Apartments bereits verkauft. Gemäß Prognoserechnung erhalten Fondszeichner ihr Eigenkapital bis 2011 wieder zurück. Trotzdem kassieren sie bis zur Auflösung des Fonds 2017 weiterhin ihren Anteil. Insgesamt streichen sie Überschüsse von mehr als 80 Prozent nach Steuern ein, das entspricht einer Rendite von 9,7 Prozent bezogen auf das gebundene Eigenkapital. Die Kalkula-

tion lässt Anleger ruhig schlafen: Selbst wenn sich der Initiator beim Verkaufserlös um 40 Prozent verschätzt, gibt es noch immer eine Rendite von jährlich 8,7 Prozent.

► **Steuern** Ausländische Investoren dürfen in den USA einen Freibetrag nutzen, der in diesem Jahr 3300 \$ beträgt. Darüber liegende Einnahmen werden zu niedrigeren Sätzen als in Deutschland versteuert. Hier erhöht sich über den Progressionsvorbehalt der Steuersatz für übrige Einkünfte nur geringfügig.

► **Weiche Kosten** Der Fonds besteht ausschließlich aus Eigenkapital. Darauf bezogen erreichen die Kosten unter anderem für Marketing, Konzeption, Vertriebsprovisionen und Agio 18,5 Prozent. Ein durchschnittlicher Wert.

► **Anbieter** US Treuhand ist ein Initiator von US-Immobilienfonds und zählt zu den anerkanntesten

Marktteilnehmern. Die Ausschüttungen der zehn laufenden Fonds sind, bis auf eine Ausnahme, mindestens so hoch wie prospektiert. Vier Immobilienfonds wurden mit teilweise hohem Gewinn aufgelöst.

► **Fazit** Die Vorzugsstellung deutscher Anleger aus der Kooperation mit einem US-Partner minimiert die typischen Risiken solcher Projekte. „Victory Park“ gilt mit rund 300 000 Quadratmetern und knapp 1 Mrd. \$ Investitionsvolumen als großes Projekt. Innerhalb weniger Jahre zahlt der Fonds das Eigenkapital der Zeichner zurück.

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

## Der FTD-Spartipp: weniger URL für mehr mobiles Internet – www.ftd.de

Ab sofort: das neue mobile Internet der FTD.



Die FTD ist nichts für jeden, aber eine für alle. Egal ob Laptop, Blackberry, Smartphone oder Handy, unter [www.ftd.de](http://www.ftd.de) bieten wir Ihnen ab sofort den Inhalt der FTD-Website nahezu

komplett: Display-optimiert, mit benutzerfreundlicher Navigation und ohne den Umweg durch umständliche Extraportale. Unter [www.ftd.de](http://www.ftd.de) kommt mobiles Internet zum Tragen.

Wissen, was wichtig wird.

WWW.FTD.DE

FINANCIAL TIMES  
DEUTSCHLAND

## Immobilienaktien droht Kursverlust

Morgan Stanley warnt vor Überbewertungen in Europa · Dachfonds schieben um

VON RICHARD HAIMANN

Erst im vergangenen Jahr hat das Bundesfinanzministerium die Steuer auf Erträge ausländischer börsennotierter Real Estate Investment Trusts (REITs) aufgehoben. Dennoch droht Anlegern, die daraufhin von deutschen offenen Immobilienfonds in diese Produkte wechselten, nun Gefahr: Nach einer Studie von Morgan Stanley sind europäische Immobilienaktien nach der Kursrally seit 2002 deutlich überbewertet. In den nächsten zwölf bis 18 Monaten bestehe ein Rückschlagspotenzial von 13 Prozent, warnen die Analysten.

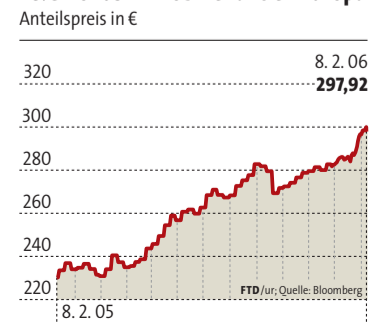
Eine besondere Gefahr würden weitere Zinsanstiege in den USA, Großbritannien und dem Euro-Raum darstellen, fürchten die Experten von Morgan Stanley. Der Grund: Pensionskassen und Versicherungen haben ihre Investments in erheblichem Umfang mit Krediten finanziert, um die Eigenkapitalrendite zu hebeln. Diese Strategie geht jedoch nur solange auf, wie die Kosten für Zins und Tilgung des Fremdkapitals geringer ausfallen als die Erträge.

Weitere Zinsanhebungen könnten institutionelle Investoren abschrecken und „die Kurse von Im-

mobilenaktien erodieren lassen“, heißt es in der Studie. Dachfondsmanager nehmen deshalb bereits vorsorglich Gewinne mit. „Wir haben unsere Bestände an britischen, französischen und niederländischen Werten deutlich reduziert“, sagt Stefan Leibold, Manager des E&G-Fonds Immobilienaktien Europa beim Bankhaus Ellwanger & Geiger.

Umgeschichtet wurde in Aktien skandinavischer und deutscher Immobilienunternehmen. „Der deutsche Markt steht vor einer Erholung“, sagt Leibold. Das große Interesse ausländischer Investoren dürfte die Immobilienpreise und die Börsenbewertungen beflügeln. Dennoch legt Leibold die Messlatte

### E&G-Fonds Immobilienaktien Europa



für seinen Fonds in diesem Jahr deutlich niedriger: „Wir rechnen für 2006 mit einem Ergebnis von etwas über zehn Prozent.“ Im vergangenen Jahr lag die Performance noch bei 30,6 Prozent. Zudem will Ellwanger & Geiger voraussichtlich am 27. März einen neuen Fonds auflegen, der ausschließlich in asiatische Werte investiert – den E&G-Fonds Property Stocks Asia. „Die asiatischen Immobilienmärkte entwickeln sich günstig“, sagt Leibold. „Hier gibt es noch deutliches Kurspotenzial.“

Dieser Ansicht ist auch Thorsten Schriber, Vorstand und Partner der Dr. Jens Ehrhardt Kapital AG. Im DJE Real Estate werden derzeit Positionen in europäischen Immobilienaktien und REITs abgebaut. „Dagegen wollen wir den Asienanteil von fünf auf zehn Prozent aufstocken“, sagt Schriber.

Erst vor wenigen Tagen hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) dem Mitte 2004 aufgelegten DJE-Dachfonds die Zulassung für den öffentlichen Vertrieb in Deutschland erteilt. Damit können Anleger nun bei allen Banken das Produkt zeichnen. Dies dürfte für einen deutlichen Kapitalschub sorgen, ist der Vorstand überzeugt.