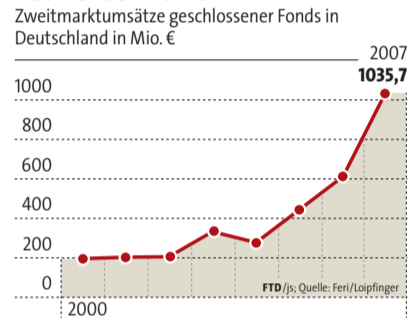


MONTAG	PUBLIKUMSFONDS
DIENSTAG	ALTERNATIVE INVESTMENTS
MITTWOCH	DERIVATE
DONNERSTAG	IMMOBILIEN
FREITAG	IHR VERMÖGEN

Umsatz am Zweitmarkt für Beteiligungen steigt

Am Zweitmarkt für Beteiligungsmodelle der Fondsbörse Deutschland haben im ersten Halbjahr 1248 Anteile im Wert von insgesamt 61 Mio. € den Besitzer gewechselt. Zwar wurden im Vorjahreszeitraum rund 104 Mio. € umgesetzt, jedoch beinhaltet diese Summe der Fondsbörse zufolge zwei Sonderprojekte von insgesamt 52 Mio. €. Ohne diesen Effekt konnte die Plattform Zweitmarkt.de das Handelsvolumen um rund 20 Prozent steigern. Die im ersten Halbjahr erreichten Durchschnittskurse stiegen im Vergleich zum Vorjahr um 17 Prozent. „Nachdem wir 2007 einen wahren Run auf den Zweitmarkt erlebt haben, geht dieser Trend auch 2008 weiter“, sagte Börsenvorstand Alex Gadeberg. 84 Prozent des Handelsvolumens entfielen auf Immobilienfonds, 15 Prozent auf Schiffsbeteiligungen. Zweitmarkt.de ist eine der größten Plattformen auf dem recht kleinteiligen Markt für gebrauchte Beteiligungen. FTD

Boomerender Markt



Zusatzvergütung fällt unter Tonnagesteuer

Erhält der persönlich haftende Gesellschafter eines Schiffsfonds eine besondere Haftungsprämie, ist auch diese Einnahme mit der pauschalen Tonnagesteuer abgegolten. Nach dem aktuellen Urteil des Finanzgerichts Bremen muss diese Zahlung nicht zusätzlich versteuert werden. Es handelte sich um einen Anteil am Gesamtgewinn des Fonds, der den übrigen Anlegern nicht mehr als Ausschüttungsvolumen zur Verfügung steht, so die Richter (Az.: 1 K 25/07 (6)). Dafür darf der Schiffsfonds diese Haftungsprämie nicht als Betriebsausgabe absetzen. Das ist für die Praxis aber unerheblich, denn die Fondsanleger versteuern einen nach der Tonnage ermittelten Minimalbetrag, der unabhängig vom tatsächlich angefallenen Jahresgewinn ermittelt wird. ROBERT KRACHT

Zwölf Massengutfrachter in einem Schiffsportfolio

Das Hamburger Emissionshaus Nordcapital will für seinen bisher größten Schiffsfonds bis zu 657 Mio. \$ investieren. Der Fonds Nordcapital Bulkerflotte 1 kauft bis zu zwölf Massengutfrachter, sogenannte Bulker der Supramax-Klasse. Die Schiffe mit einer Tragfähigkeit von je rund 56 000 Tonnen werden zwischen Juli 2009 und Oktober 2011 abgeliefert und verfügen über Charterverträge für die ersten fünf Jahre. Die Supramax-Bulker laden Rohstoffe wie Eisenerz, Kohle und Getreide, können darüber hinaus aber auch Zement, Stahlprodukte oder Zucker transportieren. Die prognostizierten Ausschüttungen summieren sich bis zum Laufzeitende im Jahr 2026 auf rund 229 Prozent. Der Fonds wird in Filialen der Deutschen Bank ab 15 000 \$ zuzüglich fünf Prozent Agio zur Zeichnung angeboten. FTD

Private-Equity-Fonds für vermögende Anleger

Der Kölner Vermögensverwalter Flossbach & von Storch hat erstmals einen Private-Equity-Fonds aufgelegt, der ausgewählten Investoren zur Direktanlage offensteht. Der Dachfonds Tectum Private Equity I verfügte zum ersten Zeichnungsschluss am 30. Juni über ein Volumen von mehr als 40 Mio. €. Bis zum zweiten Zeichnungsschluss im Dezember soll das Fondsvolumen auf 75 Mio. € wachsen. „Wir sehen bedingt durch die Finanzkrise starke Unterbewertungen für solide Unternehmensbeteiligungen“, sagte Oliver Hollender, Private-Equity-Dachfondsmanager bei Flossbach & von Storch. Die Mindestzeichnungssumme beträgt 200 000 €. FTD

Gemeinsam investieren – bei vertrauensheischenden Werbefloskeln dieser Art schrillen bei Kapitalanlegern schnell die Alarmglocken. Anders beim Darmstädter Fondsiniziator US Treuhand, denn hier steckt tatsächlich Substanz hinter dem Spruch. Die ausgeklügelten Konzepte rechtfertigen sogar Investitionen in Projektentwicklungen auf dem von der Subprime-Krise geschüttelten US-Immobilienmarkt. Anleger des aktuellen Fonds UST XIX finanzieren den Umbau eines Bürogebäudes in Chicago. In knapp zwei Jahren soll dort ein Luxushotel der Marriott-Gruppe eröffnen.

Objekt Das Limit ist der Himmel. In Dubai entsteht derzeit der höchste Wolkenkratzer der Welt. Noch längst nicht fertiggestellt, schufteten die Bauarbeiter bereits mehr als 500 Meter über dem Wüstensand. Im Jahr 1916 genügten dem Continental Bank Building in Chicago 20 Stockwerke für den damaligen Rekord. Zurzeit ist die Immobilie in der 208 South LaSalle Street eine riesige Baustelle. Bis zum Frühjahr 2010 entsteht in dem teilweise entkernten Fondsobjekt vom Erdgeschoss bis zum zwölften Stock ein Marriott-Hotel mit 630 Zimmern und Suiten. Der Rest wird weiterhin als Büros genutzt.

Markt Messen und ähnliche Großveranstaltungen sind ein bedeutender Wirtschaftsfaktor in Chicago. Am Ufer des Michigan-Sees steht das größte Convention-Center der USA. Die Nummer zwei ist in Orlando und holt bei den Besucherzahlen kräftig auf. Ein Grund dafür ist die Zahl der Hotelbetten. Kann die Hauptstadt der Freizeitparks in Florida mit weit mehr als 100 000 Hotelzimmern aufwarten, ist es in Chicago gerade einmal ein Drittel davon. Aufholpotenzial ist demnach vorhanden, vor allem im Fünf-Sterne-Segment. Eine Selbstverpflichtung der Unternehmen verhindert jedoch ein Überangebot. So hat Marriott nach eigenen Angaben zehn Jahre auf das passende Objekt in Chicago warten müssen. Die Hotel-Gruppe war sogar so begierig auf den Standort, dass sie eine Einnahmegarantie für den Investor abgegeben hat. Nach Aussage von Fondsiniziator US Treuhand habe Marriott so etwas bei mehr als 3000 Hotels bislang höchstens fünfmal gemacht.



Lobby im ehemaligen Continental Bank Building in Chicago: Hier entsteht ein Marriott-Luxushotel mit 630 Zimmern und Suiten

Kooperation Auch der US-Partner sichert die Einnahmen der Anleger ab. So hat das Immobilienunternehmen Prime unter anderem 26 Mio. \$ auf ein Treuhandkonto hinterlegt, um etwa die Ausschüttungen während der Umbauphase zu gewährleisten. Im Gegenzug profitiert das Unternehmen alleine von den Steuervorteilen aus dem Denkmalschutz. Das können die deutschen Zeichner verschmerzen, denn diesen Anreiz dürfen sie in der Regel sowieso nicht nutzen. Seit 1999 war

STECKBRIEF	
Anbieter	US Treuhand, Telefon: 06151/364 80, www.ustreuhand.de
Objekt	Umbau eines Bürogebäudes von 1919 in ein Luxushotel
Mindestbeteiligung	50 000 € plus fünf Prozent Agio
Laufzeit	geplant bis Ende 2015
Ausschüttung	anfänglich acht Prozent
Steuern	Freibetrag und niedrige Sätze in den USA, in Deutschland höherer Steuersatz über Progressionsvorbehalt

Stand: 7.7.08; Quelle: Angaben des Anbieters

FONDS-CHECK: UST XIX

Wenn das Büro zur Hotelsuite wird

geren Zinsen für das verbleibende Darlehen. Ohne die Beteiligung der deutschen Anleger wäre der Deal vermutlich geplatzt, denn seit die Banken in den USA Hypothekenforderungen in Milliardenhöhe abschreiben müssen, sind früher übliche 100-Prozent-Finanzierungen nahezu unmöglich geworden.

Kalkulation Die Gesamtfinanzierung summiert sich auf 410 Mio. \$. Zeichner beteiligen sich daran mit 105,5 Mio. \$. Sie erhalten Ausschüttungen von anfänglich acht Prozent. Hinzu kommt ein Verkaufserlös von 112 Prozent ihres Einsatzes. Das ergibt innerhalb von sieben Jahren einen Gewinn von knapp 72 Prozent vor Steuern.

Weiche Kosten Inklusive Agio fallen knapp 20,8 Mio. \$ für Gebühren und Provisionen an. Das sind fünf Prozent im Verhältnis zur Gesamtinvestition oder gut 18 Prozent bezogen auf das Eigenkapital – ein durchschnittlicher Wert.

Steuern Anleger profitieren von Freibeträgen in den USA. Aktuell betragen sie 3500 \$. Anschließend gelten niedrigere Sätze als in Deutschland. Hier fallen grundsätzlich keine Steuern an, allerdings erhöht sich über den Progressionsvorbehalt der persönliche Steuersatz jedes Investors. Unter dem Strich sind die Belastungen aber vergleichsweise gering.

Fazit Anleger beteiligen sich an einer Immobilienentwicklung in Chicago. In bester City-Lage entsteht in einem repräsentativen Bürogebäude ein Luxus-Hotel der Marriott-Gruppe mit 30-jährigem Pachtvertrag. Zeichner stellen dem US-Partner Prime eine wohl auf sieben Jahre begrenzte Zwischenfinanzierung zur Verfügung und erhalten dafür vierteljährliche Ausschüttungen von zunächst acht Prozent pro Jahr. Verpfändete Sicherheiten des Joint-Venture-Partners und garantierte Pachtzahlungen des Hotelbetreibers sichern die Einnahmen ab. Ein faires Angebot eines erfahrenen US-Fonds-Initiators.

Anleger müssen sich daher darauf einstellen, dass die Laufzeit des UST XIX nach sieben Jahren endet. Denn der Fonds erfüllt die Funktion einer Zwischenfinanzierung für Prime. Der Einsatz der Investoren gilt den finanzierenden Banken gegenüber als Eigenkapital und führt zu niedri-



Der Experte für Beteiligungsmodelle **MARKUS GOTZI** analysiert einmal im Monat ein Angebot aus dem Sektor der geschlossenen Immobilienfonds.

INITIATORENCHECK US TREUHAND

Konstant gute Ergebnisse

VON HANNES NICKL

Der Initiator US Treuhand hat den Vertrieb seines 19. Fonds, eine Hotel- und Büroimmobilie in Chicago, gestartet. Das Unternehmen lieferte für die Anleger bislang zuverlässig gute Ergebnisse und bietet aktives Management vor Ort.

Initiator Die 1995 gegründete, inhabergeführte Unternehmensgruppe mit 14 Mitarbeitern ist nach Jamestown zweitgrößtes Emissionshaus für geschlossene US-Immobilienfonds in Deutschland. Die US-Dependance in Orlando/Florida verantwortet die Fondskonzeption, die Niederlassung in Darmstadt deren Verwaltung und die Anlegerbetreuung. Seit Sommer 2007 ist die HSH Real Estate, die zur HSH Nordbank gehört, jeweils hälftig an beiden Firmen beteiligt.

Historie Bis Juni 2008 gingen auf das Konto der US Treuhand 18 geschlossene US-Immobilienfonds. Das Gesamtinvestitionsvolumen beträgt aktuell rund 3,9 Mrd. \$, davon sind gut 1,5 Mrd. \$ Eigenkapital. Letzteres stammt zu etwa 54 Prozent von Privatanlegern. Mit den übrigen 46 Prozent dokumentieren US-Projektpartner ihr Vertrauen in die Fonds. Vergleiche der Fonds erfolgen unter einer Toleranz von fünf Prozent (siehe Tabelle).

Performance Drei der sechs laufenden Fonds sind Blind-Pool-Projektentwicklungen, deren Zielob-

jekte bei Fondsgründung meist noch nicht feststehen. Die Beteiligungsmodelle wurden erst 2006 aufgelegt. Vergleiche sind daher noch nicht möglich oder sinnvoll. Für einen Fonds, den Victory Park Dallas, ist eine Nutzungsänderung geplant. Statt Wohnungen sollen Büros erstellt werden, die sich leichter finanzieren und vermieten lassen. Von den drei klassischen Vermietungsfonds wird das Hotel in Florida derzeit umfangreich erweitert. Die Entwicklung war bis dahin planmäßig. Die auf den ersten Blick stattliche Abweichung bei den kumulierten Überschüssen liegt am Fonds Madison. Ein Großmieter hat den Mietvertrag vorzeitig bis 2023 verlängert. Als Dankeschön wurde ihm bis zum 1. Januar 2008 die Miete erlassen. Im Gegenzug profitiert die Fondsgesellschaft von einer gegenüber dem Prospekt fünf Jahre längeren Einnahmesicherheit.

Fondsauflösungen Die elf liquidierten Fonds kamen auf eine gewichtete Durchschnittsverzinsung von gut elf Prozent jährlich. Bis auf eine Abweichung nach unten mit rund fünf Prozent reichen die jährlichen Ergebnisse von gut sieben bis mehr als 15 Prozent.

Leistungsbilanz US Treuhand ist bisher nicht Mitglied im Verband Geschlossene Fonds (VGF). Dennoch orientierten sich ihre Zahlenwerke bis dato umfassend am sehr detaillierten VGI-Standard, der über die aktuellen VGF-Leitlinien hinausgeht. Das erlaubt tiefe Einblicke in die Fondsentwicklung. Die Leistungsbilanz 2007 wird nach Aussagen von US Treuhand voraussichtlich im August veröffentlicht und soll mindestens die bisherige Datentiefe bieten.

Plan erfüllt
Prognoseerfüllung¹ und Renditen der US-Treuhand-Immobilienfonds

6 laufende Immobilienbeteiligungen ²	unter Plan	im Plan	über Plan	Zielerreichung
Überschüsse kumuliert³	1	2	0	88 %
Ausschüttungen kumuliert³	0	4	0	100 %
Liquiditätsreserve 2007	0	1	2	+ 2 Mio. \$ ⁴
Restdarlehen 2007	0	2	0	100 %

Jährl. Durchschnittsverzinsung der 11 aufgelösten Fonds	bis 5 %	bis 10 %	bis 15 %	über 15 %
	0x	6x	4x	1x

¹) Toleranzgrenze: 5 %; ²) Aussagen nicht immer zu allen Fonds möglich; ³) bis 2007; ⁴) kein sinnvoller prozentualer Wert möglich; Quelle: Emittent, eigene Berechnungen

Zertifikat investiert in alte Lebensversicherungen

Portfolio verbrieft Rendite deutscher und britischer Policen

VON BERND MIKOSCH

Gebrauchte Lebensversicherungen waren lange eine Sache geschlossener Fonds. HSC, eine Tochter des Hamburger Initiators HCI Capital, hat diese Anlageklasse im vergangenen Jahr über ein Zertifikat handelbar gemacht. Jetzt kommt das zweite Papier auf den Markt. Die Zeichnungsphase für das HSC-Optivita-2-Europe-LV-Indexzertifikat endet am 15. Dezember (ISIN DE000HSH2R96). Das Papier verbrieft die Wertentwicklung eines aktiv gemanagten Portfolios, das je zur Hälfte aus deutschen und britischen Lebensversicherungen besteht. „Das Portfolio ist über verschiedene Laufzeiten und Anbieter gestreut“, sagt HSC-Geschäftsführer Jan Eike Schult. HSC kann auch Fremdkapital aufnehmen, um die Rendite zu erhöhen.

HSC gehört zu den größten Anbietern von Lebensversicherungs-zweitmarktfonds. Seit 2003 hat der Initiator eigenen Angaben zufolge rund 500 Mio. € für Policenfonds eingesammelt und über 800 Mio. € in Lebensversicherungen von mehr als 150 Assekuranzan investiert. Bei gebrauchten deutschen Policen rechnet Schult für die kom-

menden Jahre mit einer Rendite von jährlich rund sechs Prozent. „Deutsche Policen gelten als konservatives Investment, weil eine Mindestverzinsung garantiert ist. Britische Lebensversicherer können mehr Geld am Aktienmarkt investieren – das bietet höhere Chancen, birgt aber natürlich auch Risiken“, sagt Schult.

Risiken ganz anderer Art offenbart das erste Lebensversicherungszertifikat (ISIN DE000DR2WAT5). Das Papier hat seit Emission im Oktober fast sieben Prozent verloren. „Die Verluste haben nichts mit dem Portfolio zu tun, sondern resultieren allein aus den Währungsverlusten“, sagt Schult. Das Zertifikat notiert in Euro, die Hälfte der Versicherungsverträge im Portfolio in britischen Pfund. Weder das alte noch das neue Zertifikat ist währungsgesichert und kommt daher nur für Anleger infrage, die keine weiteren hohen Verluste des Pfund erwarten. Die Laufzeit des neuen Zertifikats endet im Juli 2019. Jährliche Ausschüttungen fließen nicht, denn die Erträge werden reinvestiert. Emittentin des an der Börse Hamburg notierten Papiers ist die HSH Nordbank. Die Mindestzeichnungssumme beträgt 10 000 €.

HSC Optivita LV

