

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

Abkommen schmälert Rendite der Türkei-Fonds

Anleger mit Anteilen an geschlossenen Fonds aus der Türkei müssen ihre Erträge ab 2011 in Deutschland versteuern. Da die Bundesregierung das Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) mit Wirkung ab 2011 gekündigt hat, gelten künftig andere Regeln, die die Nettorendite beeinflussen. Derzeit sind die Einkünfte etwa aus türkischen Solaranlagen im Inland steuerfrei und erhöhen lediglich über den Progressionsvorbehalt den Steuersatz für das übrige Einkommen. In Zukunft erfasst der heimische Fiskus die Einnahmen genauso wie bei einem inländischen geschlossenen Fonds. Sofern in der Türkei Steuern bezahlt werden, können die angerechnet werden. Da Fondsbeteiligungen meist Laufzeiten von bis zu 15 Jahren aufweisen, müssen Anleger immer mit einer Änderung der Steuersituation rechnen. Das mussten sie Anfang 2009 schmerzhaft bei Dubai-Fonds erfahren. Das DBA mit den Vereinigten Arabischen Emiraten wurde ebenfalls gekündigt. Statt der erhofften dauerhaften Steuerfreiheit fallen nun Abgaben an den heimischen Fiskus. **ROBERT KRACHT**

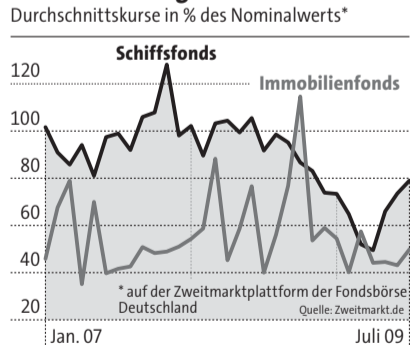
Abgeltungsteuer bedingt Mehrarbeit

Erzielt ein geschlossener Fonds Kapitaleinnahmen, fällt hierauf genauso Abgeltungsteuer an wie bei einer Direktanlage in Wertpapiere. Grundsätzlich braucht der Anleger diese Erträge nicht mehr in seiner Steuererklärung angeben. Dennoch muss die Fondsgesellschaft für diese Einnahmen alljährlich eine Feststellungserklärung beim Finanzamt einreichen und die Einnahmen auf die einzelnen Anleger verteilen. Das wird besonders kompliziert, wenn die Beteiligten ihre Anteile am Fonds erst nach und nach zeichnen. Dann gilt jeder neue Beitritt als anteiliger Verkauf der alten an die neuen Gesellschafter und löst erneut Abgeltungsteuer aus. Die muss der Fonds aber nicht einbehalten, sondern die jeweiligen Zuordnungsvorgänge nur in der Erklärung richtig aufzuführen. Der einzelne Anleger versteuert diese Verkaufsgewinne dann in im Nachhinein über seinen eigenen Steuerbescheid. **ROBERT KRACHT**

Kurse am Zweitmarkt ziehen etwas an

Am Zweitmarkt für geschlossene Fonds werden inzwischen wieder etwas höhere Preise erzielt. Die Durchschnittskurse auf der Handelsplattform Zweitmarkt.de seien im Vergleich zum Vormonat in allen Segmenten gestiegen, meldete die Fondsbörse Deutschland, die von den Börsen Hamburg, Hannover und München betrieben wird. So lag der Durch-

Leichte Erholung



schnittskurs bei Immobilienfonds im Juni noch bei rund 43 Prozent des Nominalwerts, im Juli dagegen bei rund 49 Prozent. Der Durchschnittskurs von Schiffsbeteiligungen stieg von 74 auf 79 Prozent. „Wir bemerken bereits seit Anfang Juni eine leicht steigende Tendenz sowohl bei unseren Umsätzen als auch bei unseren Durchschnittskursen“, sagt Alex Gadeberg, Vorstandsmitglied der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG. „Das bedeutet zwar nicht automatisch ein Ende der Krise, jedoch bessert sich so langsam wieder die Stimmung am Zweitmarkt.“ Weiter abwärts ging es dagegen für den Ship Fund Index, den die Börse Hamburg in Zusammenarbeit mit dem Analysehaus TKL veröffentlicht. Der Index, der als Benchmark für Schiffsfondsinvestments dienen kann, hat zum Vormonat 3,9 Prozent verloren. Das Barometer ist seit seinem Höchststand im Oktober 2008 um 61,6 Prozent gefallen. **FTD**

Zu aufwendig, zu arbeitsintensiv, zu niedrige Renditen – noch vor wenigen Jahren hatten geschlossene Immobilienfonds mit Wohngebäuden kaum eine Chance am Markt. Das hat sich geändert. Zwar ist die Verwaltung Hunderter Wohnungen noch immer aufwendig und sind die Renditen überschaubar. Dennoch sind Wohnungsfonds wieder sehr gefragt. Nun traut sich das Emissionshaus Engel & Völkers Capital mit solch einem Fonds auf den Markt.

► **Markt** Der Wohnungsmarkt in Deutschland ist zweigeteilt. Während in der Provinz der Leerstand zunimmt, übersteigt die Nachfrage in den Wirtschaftsmetropolen oft das Angebot. Sinkende Neubautzahlen verschärfen die Situation und erhöhen gleichzeitig die Preise. So äußerte sich kürzlich etwa die Mehrheit der rund 2000 in der Wohnwirtschaft tätigen Personen in einer Befragung von Aengevelt Research. Tatsächlich ist mit einem Überangebot in guten Lagen wohl nicht zu rechnen. Mit rund 155 000 Genehmigungen 2008 dämpft die Neubautätigkeit auf tiefstem Niveau. Mittelfristig erwarten etwa die Bausparkassen einen Bedarf von jährlich 300 000 Wohnungen.

► **Anbieter** Engel & Völkers steht für die weltweite Vermarktung exklusiver Wohnungen. Im Verkaufsprospekt listet das neue Emissionshaus 350 Shops und 36 Gewerbetüros in 27 Ländern auf vier Kontinenten auf. Alleine in deutschen Städten ist das Maklerhaus mit 150 Shops vertreten. Da liegt der Verdacht nahe, dass der als Blind-Pool-Modell konzipierte Fonds Wohnungen kauft, die Engel & Völkers anderweitig nicht vermitteln kann. Den Vorwurf weist Sven Odia, Vorstandsmitglied des Initiators, von sich. Er könne auf 50 unabhängige Maklerkontakte zurückgreifen. Drei Viertel der potenziellen Fondsobjekte stammen von Drittmaklern. Allerdings nennt der Prospekt rund 1650 Mehrfamilienhäuser, die allein Engel & Völkers anbieten könne. Die Auswahl trifft der Initiator nicht allein, sondern bindet die Experten des Beratungshauses Bulwien-Gesa in den Ankaufprozess ein.

► **Objekte** Der Fonds investiert in Wohngebäude mit einem Wert zwischen 750 000 € und 5 Mio. €, die einen Vermietungsstand von mindestens 85 Prozent vorweisen. Die Bruttoankaufrendite des Portfolios soll mindestens sechs Prozent betragen. Enger gefasst sind die Kriterien für die Standorte. Infrage kommen nur Immobilien in Hamburg, aus der Region Düsseldorf, Köln, Bonn und aus dem Rhein-Main-Gebiet. Dabei orientiert sich Engel & Völkers Capital am HWWI/Berenberg-Städteranking. Es bewertet unter anderem die wirtschaftliche Bedeutung des Standorts sowie die Bevölkerungsentwicklung und führt München und Stuttgart weit vorne. Dennoch erfüllen die Städte die Fondskriterien



Engel & Völkers wird häuslicher: Das Emissionshaus geht jetzt mit einem geschlossenen Fonds mit Wohnimmobilien auf den Markt

nicht, weil die jährlichen Transaktionen dort mit jeweils rund 240 unterhalb der geforderten Norm von 500 Verkäufen liegen.

► **Kalkulation** Der Fonds will 20 Mio. € bei Privatanlegern einsammeln und insgesamt rund 41,5 Mio. € investieren. Ein Darlehen über 10 Mio. € kommt von der Commerzbank. Die Tilgung ist mager. Sie beginnt ab 2012 mit 0,5 Prozent und steigt zwei Jahre später auf ein Prozent. Günstige Zinsen von 4,02 Prozent bis 2020 gelingen nur über ein Disagio von fünf Prozent. Die zweite Darlehenstranche wird noch verhandelt. Nachdem Zinsen, Tilgung und Bewirtschaftungskosten beglichen sind, bleiben für Anleger zunächst 5,75 Prozent Ausschüttungen im Jahr übrig, die bis auf 6,25 Prozent ab 2017 steigen.

► **Ausstieg** Obwohl der Fonds als Blind-Pool konzipiert ist, veröffentlicht Engel & Völkers im Prospekt eine konkrete Prognoserechnung.

Die erscheint nicht unrealistisch, muss aber nicht eintreffen. Beim Gebäudekauf rechnet der Initiator mit einem Faktor von 14,06 Jahresmieten, beim Verkauf nach elf Jahren mit 13,56 und Einnahmen, die bis dahin um knapp 22 Prozent gestiegen sind. Bei diesem Verlauf würden Anleger einen Gesamtmitrueckfluss von 164 Prozent vor Steuern erzielen und somit ein Plus von 59 Prozent ihres Einsatzes inklusive Agio. Läuft es besser als prognostiziert, behält der Initiator 30 Prozent etwaiger Überschüsse für sich. Diese Regelung gilt sowohl für die laufenden Ausschüttungen als auch für den Verkaufserlös.

► **Weiche Kosten** Knapp 78 Prozent kalkuliert der Fonds ein, um die Gebäude zu kaufen. Die Erwerbsnebenkosten gibt der Initiator mit neun Prozent an. Weitere Vergütungen summieren sich auf 12,3 Prozent der Gesamtinvestition oder 23,7 Prozent des Eigenkapitals inklusive Agio. Günstig ist anders.

► **Steuern** Der Fonds ist vermögensverwaltend konzipiert. Anleger erwirtschaften Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung. Der Verkaufserlös nach elf Jahren ist nach heutigen Regeln steuerfrei.

► **Fazit** Wohnungsfonds haben den Sprung in die Riege geschlossener Beteiligungsmodelle geschafft. Die Zahl der Angebote wächst. Mit Engel & Völkers Capital betritt ein neues Emissionshaus das Terrain, das aber nachweislich über langjährige Erfahrung auf dem Wohnungsmarkt verfügt. Auch wenn der Initiator betont, dass vor allem Drittanbieter zum Zug kommen, sind Interessenkonflikte nicht auszuschließen. Anleger verlassen sich hier auch auf die Experten von Bulwien-Gesa, die den Auswahlprozess begleiten. Die Erfolgsbeteiligung drückt zwar Interessengleichheit aus, ist aber mit 30 Prozent der Mehrerlöse etwas hoch, zumal sich der Initiator finanziell nicht nennenswert beteiligt. Dennoch ist der Fonds eine Alternative zur Direktinvestition in Eigentumswohnungen oder Zinshäuser, mit der Anleger langfristig Geld verdienen sollten.



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

STECKBRIEF	
Angebot	Beteiligung an Wohngebäuden in Deutschland
Initiator	Engel & Völkers Capital AG
Mindestbeteiligung	25 000 € plus fünf Prozent Agio
Ausschüttungen	von 5,75 Prozent auf 6,25 Prozent steigend
Laufzeit	Auflösung 2020 geplant
Steuern	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung

Quelle: Initiator

Weichmetalle

Die Rally von Kupfer, Nickel und Aluminium geht zu Ende. Analysten rechnen mit einer Korrektur. Mutige wetten auf fallende Kurse

VON FRANZ VON DEN DRIESCH

Die anhaltende konjunkturelle Zuversicht spiegelt sich nicht zuletzt in der positiven Performance riskanter Anlageklassen wider. Auch Industriemetalle profitieren von der Hoffnung, dass die Wirtschaft tatsächlich schon das Schlimmste überstanden hat. Allein in den zurückliegenden vier Wochen kletterte der Preis für Kupfer um 15 Prozent. Aluminium legte um 16 Prozent zu, Nickel fast um 17 Prozent. „Harte ökonomische Fakten, die diese Rally untermauern, existieren nicht“, sagt Eugen Weinberg, Rohstoffanalyst der Commerzbank. „Es ist mehr Hoffnung in den Rohstoffmärkten, als dies die fundamentalen Daten rechtfertigen.“

Neben dem überbordenden Konjunkturoptimismus verliehen zudem die chinesischen Importe der Industriemetalle einen or-

dentlichen Schub. „China hat im laufenden Jahr mehr Metalle importiert als jemals zuvor“, sagt Sven Streitmayer, Rohstoffanalyst bei der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW). Selbst das prognostizierte Wirtschaftswachstum von acht Prozent für 2009 rechtfertigt jedoch nicht solch hohe Importe. „Sollten Mitte oder Ende August deutlich schrumpfende Einfuhrzahlen für Juli veröffentlicht werden, geben auch die Metallnotierungen nach“, prognostiziert Streitmayer.

Dass die westlichen Industriestaaten den Nachfragerückgang kompensieren können, bezweifelt der Experte: „Die Kapazitätsauslastung der US-amerikanischen und europäischen Unternehmen verharren immer noch auf sehr niedrigem Niveau.“ Bis zum Jahresende erwarten beide Experten daher massive Kursrückgänge von bis 30 Prozent, wengleich Weinberg weitere Kursanstiege bis Ende Au-

gust nicht ausschließen will – vor allem aufgrund des anhaltenden Konjunkturoptimismus.

Zuversicht herrscht indes für das kommende Jahr. Zum einen wird im Zuge des wahrscheinlich globalen Wirtschaftsaufschwungs die Metallnachfrage der Industrienationen wieder ansteigen. An sich keine ungewöhnliche Reaktion. Doch im Vergleich zu anderen bevorstehenden Konjunkturerholungen befinden sich die aktuellen Lagerbestände der weltweit wichtigsten Rohstoffbörsen im historischen Vergleich auf einem äußerst niedrigen Stand. „In der Regel weisen die

Lagerbestände vor einem Wirtschaftsaufschwung ein deutlich höheres Niveau auf“, betont Streitmayer. Beispiel Kupfer: „Mit 278 000 Tonnen haben sich die Vorräte seit ihrem Höhepunkt im Februar halbiert und sind verglichen mit früheren Zyklen, in denen zum Teil eine Million Tonnen Kupfer auf Lager war, extrem niedrig“, schreibt Dora Borbély, Rohstoffanalystin der Dekabank, in ihrer jüngsten Studie. Die Tatsache, dass die Produktion vor allem Ende 2008 drastisch zurückgefahren wurde, könnte sich als zusätzlicher Kurstreiber erweisen – vor allem dann,

Zweiter Riesenradfonds in Schieflage

Kredite für Projekte in Berlin, Peking und Orlando wackeln

VON BERND MIKOSCH

Anlegern des Riesenradfonds „Global View“ drohen herbe Verluste. Die Liquidität der Projektgesellschaft reicht FTD-Informationen zufolge nur aus, um dieses Jahr zu überstehen. Die Finanzierung für den Bau der Riesenräder in Berlin, Orlando (Florida) und Peking ist jedoch nicht gesichert. Bekommt die Gesellschaft keinen Kredit, ist der Fonds am Ende. Am Freitag ließ sich die Geschäftsführung auf einer außerordentlichen Gesellschafterversammlung von den Anlegern daher mit zusätzlichen Kompetenzen ausstatten, um das Management vor Ort besser steuern zu können.

Der „Global View“ ist der zweite Riesenradfonds der ABN-Amro-Tochter Delbrück Bethmann Maffei (DBM), der in Schieflage gerutscht ist. Das erste Beteiligungsmodell hatte den Bau des weltgrößten Riesenrads in Singapur finanziert. Der „Singapore Flyer“ lockt allerdings wesentlich weniger Besucher als prognostiziert, die geplante Ausschüttung kann der Fonds daher nicht leisten (FTD vom 4. August).

Für den „Global View“ hatte DBM 2006 bei rund 10 000 Anlegern 208 Mio. € eingesammelt, etwa 90 Prozent davon vermittelte die Deutsche Bank. „Das Geld der Anleger ist weg, ohne dass auch nur eines der drei Riesenräder stehen würde“, sagte der Anwalt eines Investors, der nicht zitiert werden möchte. 180 Mio. € wurden investiert, das erste Riesenrad dreht sich, falls die Finanzierung gelingt, jedoch frühestens 2012. Unter anderem wurden die Grundstücke gekauft, ohne die Kredite für die Riesenräder zu 100 Prozent abgesichert zu haben. In Peking ist immerhin das Fundament gelegt. In Berlin dürften die Arbeiten selbst mit gesicherter Finanzierung nicht starten: Bei Bodenproben soll Asbest entdeckt worden sein.

Der Anwalt bemängelt unter anderem, dass für das Baurecht in Berlin mehr als 2 Mio. € bezahlt worden seien. Üblich sei bei solchen Geschäften ein Zehntel des Betrags. Außerdem will er überprüfen lassen, ob die Komplementärin, die DBM Fonds, zur Rückführung einer Kapitalentnahme verpflichtet werden kann. Diese DBM-Tochter hatte sich ein Gewinn vorab über mehr als 20 Mio. € auszahlen lassen, berichteten mehrere Anleger.

DBM teilte mit, man werde sich „dafür einsetzen, dass die Projekte auch in einem schwierigen Marktumfeld realisiert werden können und die Interessen der Investoren bestmöglich gewahrt bleiben“. Die Gespräche über die „Neugestaltung der Fremdfinanzierung“ für das Pekinger Projekt würden „in konstruktiver Weise geführt“. Eine Sprecherin der Deutschen Bank sagte, das Institut werde „die Interessen der Anleger mit allem Nachdruck unterstützen“.

STECKBRIEF					
Basiswert	ISIN	Emittent	Laufzeit	Spread ¹	Preis ²
DJ-AIG Industr. Metals³	DE000A0V9XN5	ETFS	endlos	5,10 %	39,88 €
RICI Enhanced Metal⁴	NL0009192368	ABN Amro	endlos	7,60 %	8,03 €
S&P GSCI ER Index^{4/5}	DE000GSOX112	Goldman	18.06.10	1,12 %	124,63 €

1) Geld-Brief-Spanne; 2) Briefkurs am 10.08.09; 3) ETC; 4) Zertifikat; 5) währungsgeichert; Quellen: Emittenten, Omvista