

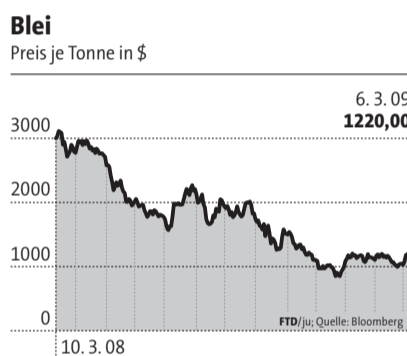
MONTAG	PUBLIKUMSFONDS
▶ DIENSTAG	ALTERNATIVE INVESTMENTS
MITTWOCH	DERIVATE
DONNERSTAG	IMMOBILIEN
FREITAG	IHR VERMÖGEN

Bank haftet nicht stets für Prospektfehler

Ist ein Kreditinstitut mit dem Eigenkapitalvertrieb eines geschlossenen Fonds beauftragt, muss es den Anleger nicht über Fehler im Emissionsprospekt informieren. Das gilt nach dem Beschluss des Bundesgerichtshofs selbst dann, wenn die Bank die Einlagen der Anleger einzieht und den Eintrag der Investoren im Handelsregister veranlasst (Az.: III ZR 74/08). Diese Tätigkeiten für den Fondsiniciator führen nicht zu einem Schuldverhältnis mit dem Anleger, sodass auch keine Pflicht besteht, über Fehler im Prospekt hinzuweisen. Daher kann der Anleger vom Kreditinstitut später keine Rückabwicklung eines verlustreichen Geschäfts verlangen. Entscheidend war für die Richter, dass die Bank nur mit der allgemeinen Koordination des Eigenkapitalvertriebs betraut worden war und nicht mit der Beratung der Anleger. ROBERT KRACHT

Blei profitiert von Nachfrage nach E-Bikes

An der Londoner Metallbörse hat sich Blei in diesem Jahr so stark verteuert wie kein anderes Metall. Der Bleipreis kletterte gestern den fünften Handels-



tag in Folge. Am Nachmittag kostete die Tonne 1250 \$, 2,5 Prozent mehr als am Freitag. Aufgrund der Schließung von Förderstätten geht das Angebot zurück, gleichzeitig steigt der Bedarf vor allem in China. Hintergrund ist insbesondere die große Nachfrage nach sogenannten E-Bikes: In China dürften sich viele Menschen Fahrräder mit Hilfsmotor kaufen, schreiben die Analysten der Bank Macquarie. Diese Räder besitzen einen Blei-Akku. Das Analystenteam um Bonnie Liu geht davon aus, dass ein Viertel des chinesischen Bleiverbrauchs auf den Antrieb dieser E-Bikes entfällt. BLOOMBERG

Gesellschafter darf Fondsverkauf verbieten

Der persönlich haftende Gesellschafter eines geschlossenen Fonds darf dem Anleger den Verkauf seiner Anteile untersagen. Nach dem Urteil des Oberlandesgerichts München ist eine Zustimmung oder Ablehnung erlaubt, wenn dies der Gesellschaftsvertrag vorsieht (Az.: 7 U 3004/08). Auch bei einem geschlossenen Fonds mit vielen Beteiligten gelten die allgemeinen gesellschaftsvertraglichen Regelungen, betonten die Richter. Eine solche Vinkulierung gebe es sogar bei börsennotierten Aktien, somit sei diese Einschränkung bei der Kapitalanlage weitverbreitet und allgemein anerkannt. Anleger sollten daher vor ihrem Beitritt zu einem Fonds genau prüfen, ob sie auf eigenen Wunsch vorzeitig aussteigen können oder dies von der Entscheidung des haftenden Kommanditisten abhängt. ROBERT KRACHT

Per Zertifikat in Farmland investieren

Structured Solutions lässt Anleger über ein geschlossenes Zertifikat in südeuropäische Agrarflächen investieren. Das Papier bildet den Agroyield-Südosteuropa-Index ab, der die Wertentwicklung der Agroyield Danube GmbH & Co. KG widerspiegelt. Das Management wird vor allem in Rumänien tätig und will von steigenden Grundstückspreisen und Agrarsubventionen profitieren. Das Zertifikat wird in gut fünf Jahren fällig, vorher kommen die Anleger nicht an ihr Geld. Während der Laufzeit kann jedoch die Rechtsform gewandelt werden, etwa in eine AG. Emittentin des Zertifikats ist Alceda Star aus Luxemburg. Aufgrund einer Besonderheit des Luxemburger Verbriefungsgesetzes sei das Emittentenrisiko „stark verringert“. FTD

VON MARKUS GOTZI

Die BayernLB-Tochter Real I.S. hat Gefallen gefunden am australischen Immobilienmarkt. Aktuell bietet der Initiator privaten Kapitalanlegern bereits den fünften Immobilienfonds Down Under an. Zwar hat die weltweite Wirtschaftskrise auch in Australien Spuren und Schäden hinterlassen, doch schlägt die Finanzkatastrophe längst nicht so gravierend durch wie in anderen Industrienationen. Außerdem kann der Fonds mit einem dicken Plus punkten: Der Mieter, die australische Bundespolizei, sollte über alle Zweifel erhaben sein.

► Objekt
Der Fonds finanziert das Edmund Barton Building, ein Gebäude aus den 70er-Jahren, das derzeit aufwendig saniert wird und anschließend die Kriterien des australischen „Greenhouse Ratings“ erfüllen soll. Auf einer Skala von eins bis fünf bekommt das Objekt dann die Klassifizierung viereinhalb, was niedrige Emissionswerte bedeutet. Die Büroimmobilie mit rund 44 000 Quadratmetern liegt mitten im Regierungsviertel von Australiens Hauptstadt Canberra, im Teilmarkt Barton. Der Fonds hat inklusive Kaufnebenkosten wie Maklercourtage und Notargebühren 200 Mio. australische Dollar dafür gezahlt, das entspricht 13,6 Jahresmieten. Trotz Erbpacht ein angemessener Kurs. Inklusive Liquiditätsreserve, aller Gebühren und Provisionen summiert sich die Investition auf knapp 240 Mio. australische Dollar.

► Mieter
Der dickste Pluspunkt im Fonds. Das Gebäude ist 15 Jahre lang an die australische Bundespolizei vermietet. Während dieser Zeit sollte daher nichts anbrennen, zumal der Vertrag eine jährliche Mietsteigerung von mindestens 3,5 Prozent vorsieht. Die Einnahmen liegen mit 370 australischen Dollar pro Quadratmeter und Jahr für den Löwenanteil der Flächen leicht über der in Barton üblichen Miete. Das international tätige Maklerhaus Knight Frank hat für renovierte Objekte in dieser Gegend Höchstmieten von 360 australischen Dollar ermittelt.

► Markt
Die Finanzkrise hat Australien erreicht. So ist zum Beispiel die Zahl der Arbeitslosen gestiegen. Bislang war das Wirtschaftswachstum vergleichsweise stark, getrübt wurde es durch die hohe Inflation – mehr als vier Prozent in manchem Quartal des vergangenen Jahres. Für Investition in Immobilien ist eine hohe Preissteigerung allerdings kein Nachteil. Außerdem weist Australien gemessen am Bruttoinlandsprodukt die geringste Staatsverschuldung aller OECD-Staaten auf. Natürlich hat aber auch der Büromarkt Down Under gelitten. Die internationale Immobiliendatenbank IPD hat im vergangenen Quartal den stärksten Einbruch australischer Immobilienwerte seit 1993 festgestellt. So fielen die Preise



FONDS-CHECK REAL I.S. AUSTRALIEN 5

Immobilienfonds unter Polizeischutz

investitionen in Immobilien ist eine hohe Preissteigerung allerdings kein Nachteil. Außerdem weist Australien gemessen am Bruttoinlandsprodukt die geringste Staatsverschuldung aller OECD-Staaten auf. Natürlich hat aber auch der Büromarkt Down Under gelitten. Die internationale Immobiliendatenbank IPD hat im vergangenen Quartal den stärksten Einbruch australischer Immobilienwerte seit 1993 festgestellt. So fielen die Preise

STECKBRIEF	
Fonds	Real I.S. Australien 5
Initiator	Real I.S., 089/489 08 20, www.realisag.de
Objekt	Bürogebäude in Australiens Hauptstadt Canberra
Mindestbeteiligung	20 000 australische Dollar plus fünf Prozent Agio
Laufzeit	Verkauf 2014 geplant
Ausschüttung	sieben Prozent, bis auf zehn Prozent steigend
Steuern	Ausschüttungen fließen steuerfrei aus Australien, in Deutschland Progressionsvorbehalt

Quelle: Real I.S.

für Büros um 3,3 Prozent. Verglichen mit Großbritannien und den dortigen Preisabschlägen von bis zu 30 Prozent ist das natürlich noch harmlos.

► Kalkulation
Seit September 2008 hat die australische Zentralbank den Leitzins um 400 Basispunkte auf 3,25 Prozent gesenkt, den tiefsten Stand seit 45 Jahren. Trotzdem sind die Kreditkonditionen aufgrund der hohen Bankmargen noch immer so ungünstig, dass der Hebeleffekt über Darlehen negativ wirken würde – der Fonds beschränkt sich also auf Eigenkapital. Ohne Zinsen und Tilgung bleiben Anlegern des „Australien 5“ Ausschüttungen von sieben Prozent, die bis auf zehn Prozent steigen. Zeichner sollen so über die Laufzeit von 15 Jahren ihren Einsatz nach Steuern ungefähr verdoppeln. Optimistisch ist allerdings das Verkaufsszenario. Dabei rechnet Real I.S. wieder mit dem Faktor von 13,6 Jahreseinnahmen, geht aber von prognostizierten Mieten aus, die rund 50 Prozent höher sind als zu Beginn der Fondslaufzeit. Das ist etwas optimistisch bei einer dann 50 Jahre alten Immobilie.

► Weiche Kosten
Inklusive Agio fließen rund 14 Prozent des Eigenkapitals in Gebühren und Provisionen. Das ist ein für geschlossene Immobilienfonds vergleichsweise günstiger Wert.

► Steuern
Der australische Staat besteuert den Fonds, Investoren brauchen daher dort keine individuelle Steuererklärung einzureichen. In Deutschland steigt über den Progressionsvorbehalt der Satz für sonstige Einkünfte.

► Fazit
Beteiligung an einer langfristig gut vermieteten Büroimmobilie in Australiens Hauptstadt. Investoren, die ein Investment in australischen Dollar eingehen wollen, lässt der Real-I.S.-Fonds 15 Jahre lang ruhig schlafen. Innerhalb dieser Zeit bekommen sie bei Ausschüttungen von mindestens sieben Prozent ihren Einsatz zurück. Dann allerdings wird es spannend. Die entscheidende Frage ist, ob der Initiator einen Käufer findet, der für ein dann 15 Jahre älteres Gebäude rund 50 Prozent mehr zahlt als derzeit. Und das, zumal der Mietvertrag mit der Bundespolizei 2024 ausläuft, sollte sie die Verlängerungsoption nicht ziehen.



MARKUS GOTZI.
Experte für Beteiligungsmodelle, analysiert einmal im Monat für die FTD ein Angebot aus dem Sektor der geschlossenen Immobilienfonds.

INITIATORENCHECK REAL I.S.

Ertrag schwach, Transparenz stark

VON HANNES NICKL

Als Tochter der Bayerischen Landesbank verfügt Real I.S. über ein weltweites Netzwerk und kümmert sich vorbildlich vor Ort, wenn es die Situation erfordert.

► Initiator Real I.S. wurde 2001 gegründet und beschäftigt rund 110 Mitarbeiter. Als Tochter der BayernLB gehört sie zum Sparkassen-Finanzverbund. Einschließlich der Vorgängergesellschaft Bayernfonds legen die Münchner seit 1991 geschlossene Fonds auf.

► Emissionen Bis Ende 2007 wurden 35 Beteiligungen emittiert, wovon sich drei zum Stichtag noch in Platzierung befanden. Kerngeschäft sind Immobilienfonds, überwiegend in Deutschland, aber auch in anderen europäischen Ländern sowie in Australien und den USA.

► Europa-Fonds Vor allem die deutschen Immobilien und hier insbesondere die im Osten sind für die deutlich unterplanmäßigen Überschüsse vor Tilgung und Ausschüttungen verantwortlich (siehe Tabelle). Eventuelle Mietgarantien und Kaufpreiserückstellungen sind in den Vergleichen bereits berücksichtigt. Zumindest sitzen 60 Prozent der Ost-Fonds keine Banken im Genick, da sie aus-

schließlich mit Eigenkapital finanziert wurden. Branchenweit haben sich derartige Beteiligungen meist weit unter Plan entwickelt. Dafür ist das nachhaltige und erfolgreiche Engagement bei den betroffenen Fonds sehr lobenswert und im Marktvergleich leider nicht selbstverständlich. Die übrigen Europa-Fonds entwickelten sich bislang ordentlich.

► Sonstige Beteiligungen Von den insgesamt vier Australien-Fonds waren zwei im Berichtsjahr noch nicht platziert, ein weiterer befand sich Ende 2007 in Auflösung. Die laufenden Ausschüttungsprognosen wurden bislang erfüllt. Ein Urteil zu den Private-Equity- und US-Lebensversicherungsfonds ist noch nicht sinnvoll.

► Exits Die zwei US-Fonds brachten rund fünf und sieben Prozent jährlicher Durchschnittsverzinsung. Ein 2005 aufgelegter und schon wieder liquidiertes Australien-Fonds kam auf etwa elf Prozent pro Jahr.

► Leistungsbilanz Vollständige und transparente Leistungsbilanzen haben Tradition bei Real I.S. Die Kommentare sind offen und umfassend, die Ausblicke ungeschminkt. Vertrauensbildend ist zudem die Managementleistung. Gut 60 Mio. € Kaufpreiserückstellungen wurden ausgehandelt, Vermietungsbüros vor Ort eingerichtet und auf Verwaltungsgebühren verzichtet – klar, dass das bei Anlegern gut ankommt.

FTD.DE/INITIATORENCHECK
Alle Folgen im Überblick

Ostdeutsche Immobilienfonds verlagern das Ergebnis

Prognoseerfüllung und Renditen ausgewählter Fonds

25 laufende Europa-Immobilienfonds ¹	unter Plan	im Plan	über Plan	Zielerreichung ²
Überschüsse kumuliert	16	2	7	77 %
Ausschüttungen kumuliert	11	12	2	78 %
Restdarlehen 2007	2	17	0	99 %
Jährliche Durchschnittsverzinsung von 3 aufgelösten Fonds	bis 5 % 1	bis 10 % 1	bis 15 % 1	über 15 % –

¹) Toleranzgrenze von 5 %; ²) Aussagen nicht immer zu allen Fonds möglich; Quelle: Emittentenangaben, eigene Berechnungen

Am Terminmarkt kostet Öl wieder 50 Dollar

Analysten rechnen mit Preisanstieg nach heftigen Verlusten

Am Ölmarkt deutet sich nach heftigen Verlusten eine Bodenbildung an. Nach Angaben von PVM Oil Associates, dem weltgrößten Ölbroker im Interbankengeschäft, gehen die Lagerbestände derzeit täglich um 1,4 Millionen Barrel (je 159 Liter) zurück. Das Ölkartell Opec hat seine Fördermenge seit September um 13 Prozent gesenkt. Zudem haben die Ölproduzenten vor ihrem Treffen am Sonntag eine weitere Senkung signalisiert. Die Preise am Terminmarkt spiegeln die Einschätzung vieler Händler wider, dass der Ölpreis in zwei Monaten bei 50 \$ je Barrel liegen wird.

Die Opec-Staaten haben einen starken Anreiz, die Förderung zu drosseln. Die aufgrund der weltweiten Rezession sinkende Nachfrage und der niedrigere Ölpreis werden in diesem Jahr für einen Rückgang der Öl-exporterlöse um 59 Prozent sorgen, prognostiziert das Energieministerium der USA. Gestern räumte Opec-Generalsekretär Abdullah

al-Badri ein, dass die weltweite Ölnachfrage 2009 stärker sinken werde als bislang erwartet. Die Produktionsenkungen der Opec reichten allerdings aus, um den Angebotsüberschuss zu beseitigen, sagte Analyst Harry Tchilingirian von BNP Paribas in London.

Von seinem Rekordhoch bei 147,27 \$ je Barrel im Juli ist der Ölpreis um 69 Prozent eingebrochen. Nachdem sich die Notierung zuletzt etwas erholt hat, rechnen immer mehr Marktteilnehmer mit einer Rally. Analysten gehen laut einer Bloomberg-Umfrage davon aus, dass die Terminkontrakte sich im zweiten Quartal auf durchschnittlich 49,56 \$ verteuern werden.

Einige Investoren rechnen mit einem noch stärkeren Anstieg des Ölpreises. So sieht Pierre Andurand, Chief Investment Officer beim Hedge-Fonds BlueGold Capital Management in London, den Preis bei 60 \$, sollte die Opec die Produktion noch weiter zurückfahren. BLOOMBERG, FTD

