

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

DWS verwaltet weitere Immobilienbeteiligungen

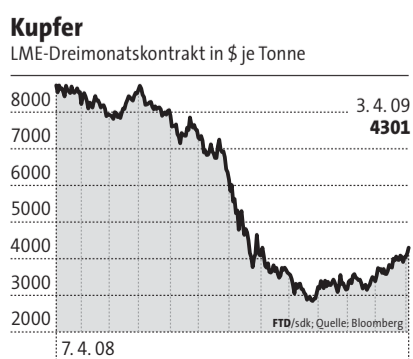
Die Deutsche Bank verlagert die Verwaltung der geschlossenen Immobilienfonds ihrer Beteiligungstochter RREEF auf die Fondstochter DWS. Neue Fonds würden ohnehin seit einem Jahr von DWS Access angeboten, sagte ein Sprecher gestern in Frankfurt. RREEF hatte in Deutschland zuletzt vor drei Jahren geschlossene Immobilienfonds aufgelegt. Die bisherigen RREEF-Fonds hatten nach Angaben von DWS bei der Auflage ein Volumen von 2,2 Mrd. € und ein Eigenkapital von 1,2 Mrd. €. Die Objektverwaltung bleibe bei RREEF oder bei Dienstleistern wie der auf Einkaufszentren spezialisierten ECE. Auf die geschlossenen Fonds, deren Namen und deren Ausschüttung habe der Wechsel keine Auswirkungen. Offene Immobilienfonds und Spezialfonds für institutionelle Investoren werde RREEF weiterhin auflegen, so die DWS. REUTERS

Leasingfonds stoßen Objekte steuerfrei ab

Ein geschlossener Fonds kann seine vermieteten Flieger oder Lokomotiven nach Ablauf der Spekulationsfrist steuerfrei verkaufen. Das Bundesfinanzministerium stellt in einem aktuellen Schreiben klar, dass Leasingfonds in der Regel nicht gewerblich tätig sind und der Fiskus damit über diese Haltefrist hinaus keinen Zugriff auf realisierte Gewinne hat (Az.: IV C 6 - S 2240/08/10008). Vermögensverwaltende Fonds können den Schlussüberschuss damit brutto an die Anleger ausschütten. Sie müssen nur darauf achten, dass sie bis zum Verkauf in die schwarzen Zahlen kommen, die Leasingeinnahmen also über den laufenden Kosten und Abschreibungen liegen. Die Gewinnsschwelle darf demnach nicht erst durch den späteren Verkaufserlös erreicht werden. Dieses Privileg können im Prinzip auch Containerfonds nutzen. Da diese Fonds ihren Bestand aber meist nach sechs Jahren abstoßen, bleiben sie innerhalb der Spekulationsfrist, die sich für den ab 2009 erworbenen Bestand auf zehn Jahre erhöht hat. ROBERT KRACHT

Experten sehen Ende der Rally bei Kupfer

Nach einem Anstieg um rund 40 Prozent im ersten Quartal erwarten Rohstoffexperten sinkende Kupferpreise. 13 von Bloomberg befragte Analysten rechnen mit einem Kupferpreis von durchschnittlich 3400 \$ (2509 €) je Tonne im zweiten Quartal. Das würde ein Minus von rund 20 Prozent zum aktuellen Niveau bedeuten. Der Hausbau sei weltweit zum Erliegen gekommen, und in den großen Volkswirtschaften sei der Fahrzeugabsatz um 50 bis 60 Prozent eingebrochen, sagte Sean Corrigan, Rohstoffhändler bei Diapason Commodities Management. Die australische Bank Macquarie führt den Preissprung bei Kupfer auf die Nachfrage aus China zurück. Die Analysten rechnen für das laufende Jahr mit einem Rückgang des Verbrauchs um 9,2 Prozent – das wäre der größte Einbruch seit 1975. „Kupfer ist sehr teuer, wenn man den Nachfrageeinbruch in der Industrie berücksichtigt“, sagte Lars Steffensen, Geschäftsführer beim Hedge-Fonds Ebulio Capital Management. Steffensen hält ein Abrutschen des Preises auf 2500 \$ je Tonne für möglich. Die US-Bank Morgan Stanley hält Kupfer für das Industriemetall, bei dem ein Preisrückgang im zweiten Halbjahr 2009 am wahrscheinlichsten ist. Die Käufe aus China dürften abgeschlossen sein, die Nachfrage sei rückläufig, und auf Erzeugerseite sei die Schließung von Minen nicht rasch genug vorangetrieben worden, schrieb ein Analytenteam der Bank in einem Anfang April vorgelegten Bericht. BLOOMBERG



Katastrophe mit Ansage

VON HANNES NICKL

Eigentlich eine Selbstverständlichkeit: Vor dem Autokauf werden Prospekte gewälzt, Testberichte sondiert, Beratungsgespräche geführt und Pannenstatistiken begutachtet. Diese planvolle Vorgehensweise hilft, die Gefahr von Fehlentscheidungen zu verringern. Ähnliche Vorsichtsmaßnahmen empfehlen sich auch vor Kapitalanlageentscheidungen. Denn oft werden hier ähnliche Summen wie für ein Auto ausgegeben, und Beispiele für misslungene Investments gibt es viele.

Bei geschlossenen Fonds übernimmt die Leistungsbilanz die Aufgabe einer Pannenstatistik. Im Idealfall enthält sie umfangreiche Soll-Ist-Vergleiche wesentlicher Kennzahlen, erläutert schlüssig und ausführlich Abweichungen von den Prospektwerten und skizziert einen kurzen Ausblick auf die nähere Zukunft. Das Problem: Eine gesetzliche Pflicht zur Erstellung derartiger Leistungsbilanzen existiert bislang nicht. In der Branche haben sich aber einige Standards herauskristallisiert, an denen sich bereits viele Emissionshäuser mehr oder weniger orientieren. Insbesondere für Mitglieder des Verbands Geschlossene Fonds (VGF) gibt es verpflichtende Leitlinien.

Doch nicht nur die enthaltenen Informationen liefern wichtige Hinweise zu Initiator und Fondsperformance. Auch und gerade was nicht drinsteht, sagt viel über den Anbieter und seine Produkte aus – zumeist nichts Erfreuliches.

Ein Beispiel: Embdena Partnership. Der Initiator aus Emden in Ostfriesland, rund 250 Kilometer von Hamburg entfernt, will laut seiner Internetseite seit 1982 „über 65 Schiffe mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von circa 1 Mrd. € nach erprobtem Konzept in Fahrt“ gesetzt haben. Doch in den Unterlagen, die Embdena als Leistungsbilanz bezeichnet, fehlen mindestens 25 Schiffe. Und von den 40 aufgeführten Fonds sind bei 18 Beteiligungen nur die veralteten Ergebnisse zum Stichtag 31. Dezember 2006 dargestellt. Schlimmer noch, die Daten für den Rest der Flotte sind sogar noch älter. Branchenüblich ist derzeit der Stichtag 31. Dezember 2007. In wenigen Monaten werden die ersten Initiatoren ihre 2008er-Zahlen veröffentlichen.

Die meisten Schiffe der bis Ende 2006 vergleichbaren Embdena-Flotte lagen deutlich unter Plan. Und in puncto Ausschüttungen, wo viele andere Emissionshäuser in den vergangenen Jahren die Rückstände nach der großen Schiffsfahrtskrise Anfang des neuen Jahr-



Bis zum Horizont: Klare Sicht und ruhige See sind ideal für die Containerschifffahrt. Ob ein Fondshaus klug navigiert, ist in der Leistungsbilanz zu erkennen

tausends zügig verringern konnten, hat sich die Zielerreichung gegenüber dem Vorjahr sogar noch verschlechtert.

Embdena indes bleibt in der Übersicht Erklärungen für die deutlich unterplanmäßige Entwicklung ebenso schuldig wie die Darstellung verkaufter Schiffe oder kurzfristiger Ausblicke. Hätte der Initiator eine aktuelle, transparente und vollständige Leistungsbilanz vorgelegt, hätten sich dort vielleicht auch schon die beiden Fondsspleiten der Schiffe MS „Hannes C.“ und MS „Carl C.“ abgezeichnet. Die beiden insolventen Beteiligungen, über die die FTD am 27. Januar ausführlich berichtet hatte, waren erst in den Jahren 2004 beziehungsweise 2005 aufgelegt worden.

Branchenkenner schütteln angesichts derartiger Informationsverweigerung den Kopf. Schließlich sind aussagekräftige Leistungsbi-

lanzen eine Bringschuld der Emissionshäuser. „Das, was Embdena als Leistungsbilanz bezeichnet, verdient diesen Namen nicht. Vielmehr ist es ein Flickenteppich, der Teile der Vergangenheit ausblendet“, sagt der Hamburger Fonds- und Schiffsfahrtspezialist Jürgen Dobert. Er habe schon vor langer Zeit von Embdena ein vernünftiges Zahlenwerk verlangt. „Versprochen

wurde es mir oft, aber passiert ist nie etwas“, sagt Dobert. „Diese Haltung zur Leistungsbilanz empfinde ich als unseriös.“

Auf Nachfrage erklärte ein Mitarbeiter des Unternehmens, dass die auf der Internetseite zum Herunterladen angebotenen Informationen seines Erachtens ausreichen. Eine Leistungsbilanz aktuelleren Datums gebe es nicht.

Anleger, die Embdena Partnership trotz der offensichtlichen Informationslücken Geld anvertraut haben, müssen sich fragen lassen, warum sie die Fonds quasi blind gezeichnet haben. Schiffspezialist Dobert erinnert in diesem Zusammenhang auch die Vertriebe an ihre Aufklärungspflicht. Der Finanzberater muss auf die fehlenden Informationen hinweisen.

Aus der Sicht von Emissionshäusern mit schlecht laufenden Fonds mag es zunächst nachvollziehbar erscheinen, schlechte Nachrichten einfach zurückzuhalten. Was sie dabei aber vergessen: Meist spielen unzufriedene Investoren der Presse ohnehin entsprechende Informationen zu. Wer um Geld und Anlegervertrauen wirbt, kommt um Transparenz nicht umhin.

Ziele nicht erreicht

Prognoseerfüllung¹ von Embdena-Schiffsbeteiligungen

Rund 40 laufende Schiffsfonds ²	unter Plan	im Plan	über Plan	Zielerreichung
Überschüsse kumuliert bis 2006	16	1	1	83 %
Ausschüttungen kumuliert bis 2006	16	1	1	72 %
Liquiditätsreserve 2006	k. A. ³	k. A. ³	k. A. ³	k. A. ³
Restdarlehen 2006	2	9	7	125 %

¹ Vergleiche erfolgen unter einer Toleranz von fünf Prozent; ² unvollständige und veraltete Leistungsbilanz, Vergleiche nur sehr lückenhaft möglich; ³ keine Angaben; Quelle: Ermittlungangaben, eigene Berechnungen

FTD.DE/INITIATORENCHECK
Leistungsbilanzen unter der Lupe

Gestundet, nicht erlassen

6b-Fonds verteilen Steuerlast über mehrere Jahre · Initiatoren bringen neue Angebote

VON MARKUS GOTZI

Die Initiatoren geschlossener Fonds entdecken eine jahrelang vernachlässigte Zielgruppe wieder: Landwirte, Gewerbetreibende und Freiberufler, die beim Verkauf von Betriebsvermögen oft stille Reserven in erheblicher Höhe auf einen Schlag versteuern müssen. Mit einer als 6b-Fonds bezeichneten Kapitalanlage verteilen diese Investoren Steuerschulden über einen langen Zeitraum und verschaffen sich so eine erhöhte Liquidität. Die Bezeichnung rührt vom gleichnamigen Paragraphen des Einkommensteuergesetzes her.

Ein typischer Fall: Im Speckgürtel einer Großstadt wirklichen jungen Familien ihren Traum vom Eigenheim. Ackerfläche wird als teures Bauland verkauft und beschert den Landwirten vor Ort ein kleines Vermögen. Davon will der Fiskus profitieren und fordert seinen Anteil am Verkaufsgewinn. Das können leicht mehrere Hunderttausend Euro sein, zumal der Verkäufer für jedes der vier Jahre Strafzinsen in Höhe von sechs Prozent

zahlen muss, sollte er die Frist zur Reinvestition verstreichen lassen.

Die Zeichnung eines 6b-Fonds drängt sich daher förmlich auf. Mit diesen Beteiligungsmodellen erzielen Anleger Einkünfte aus Gewerbebetrieb und nicht, wie bei Immobilienfonds üblich, Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung. Die Gründe sind steuerlicher Art. Definierten sich die Modelle früher vor allem über einen hohen Steuerhebel, achten Anleger inzwischen auch auf die Qualität der Immobilie. Wert legen viele Investoren außerdem auf regelmäßige Ausschüttungen, denn die Steuerschuld löst sich nicht in Luft auf, sondern wird über die Laufzeit des Fonds verteilt.

„Unser Fonds stützt mit anfänglich 4,25 Prozent so viel aus, dass die Zeichner daraus in der Regel ihre jährlichen Steuern begleichen können“, sagt Thomas Kuhlmann, Geschäftsführer der Hahn-Gruppe. Der Initiator aus Bergisch Gladbach hat sich auf Fonds mit Shoppingcentern und Fachmärkten spezialisiert. Für Kunden mit 6b-Problemen vertreibt er aktuell ein Angebot, mit dem sie ein Selbst-

bedienungswarenhause in Ertstadt bei Köln finanzieren.

Der Mietvertrag mit Real läuft bis Mitte 2019. Sollte der Mieter anschließend ausziehen, dürfte das Gebäude für andere Nutzer interessant sein. Hahn wählt üblicherweise Einzelhandelsimmobilien aus, die wegen der Baunutzungsverordnung kaum Konkurrenz fürchten müssen. Die dafür nötigen „Sondergebiete für großflächige Einzelhandelsbetriebe“ werden sehr zurückhaltend genehmigt. Der Fonds ist so konzipiert, dass Anleger mit 100 000 € Beteiligung plus fünf Prozent Agio eine Rücklage etwa aus Grundstücksverkäufen von rund 270 000 € steuerneutral übertragen können.

Mit 6b-Fonds anderer Initiatoren erzielen Investoren ähnliche Ergebnisse. BVT bietet ein Portfolio aus Büro- und Einzelhandelsimmobilien unter anderem in Bonn und Bornheim an. Allerdings beginnen hier die laufenden Ausschüttungen erst 2017. Sachsenfonds arbeitet an einem Angebot mit einem Hebel von 380 Prozent und laufenden Ausschüttungen ab drei Prozent. LHI vertreibt die Beteiligung an einem Stuttgarter Bürogebäude mit BMW als Mieter und gibt den Übertragungsfaktor mit 412 Prozent an.

Mit der Ausschüttung wird die jährliche Rechnung beim Fiskus bezahlt

Ein Viertel des Anlegergelds bleibt auf der Strecke

Scope ermittelt für Schiffsfonds die höchsten Belastungen

VON RENATE DAUM

Bei Schiffsbeteiligungen wird fast ein Viertel des Anlegergeldes für Vertrieb, Marketing oder Fondskonzeption ausgegeben. Auf durchschnittlich 22,1 Prozent beziffert Scope bei diesem Fondstyp den Anteil der Weichkosten am Anlegerkapital inklusive Agio. Damit waren die 2008 in Deutschland vertriebenen Schiffsfonds der teuerste Beteiligungstyp, geht aus dem „Jahrbuch Geschlossene Fonds“ des Berliner Analysehauses hervor. Unter Weichkosten fällt alles, was nicht in direktem Zusammenhang mit dem Investitionsobjekt steht, das die Rendite erwirtschaften soll. Scope zählt dazu im Wesentlichen Dienstleistungsvergütungen, etwa für die Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung, die Fondsverwaltung und die Übernahme von Garantien. Erwerbskosten oder Fremdkapitalkosten fallen nach der Definition des Analysehauses nicht darunter.

Bei Immobilienfonds machten die Weichkosten im Schnitt 18,3 Prozent bei inländischen und 15,6 Prozent bei ausländischen Objekten aus. Energiefonds fielen mit

einem hohen Durchschnittswert von 21,7 Prozent auf. In allen untersuchten Fondskategorien lagen die Angebote mit den höchsten Weichkosten bei einem guten Viertel der Anlegergelder mit Agio. Den Spitzenreiter stellte ein Schiffsfonds mit 32,8 Prozent Weichkosten.

Im Vergleich zum Vorjahr sind die Anteile generell gesunken, allerdings nur leicht. So hatte Scope 2007 für Schiffsfonds 23,3 Prozent berechnet. Die Fondsanalysten befürchten, dass sich an dieser unbefriedigenden Situation wenig ändern dürfte, solange die Anleger Sicherheit vor Rendite stellen und daher die Kosten vernachlässigen.

Teure Schiffe

Weichkosten ausgewählter Beteiligungstypen 2008 in % des Eigenkapitals inklusive Agio

