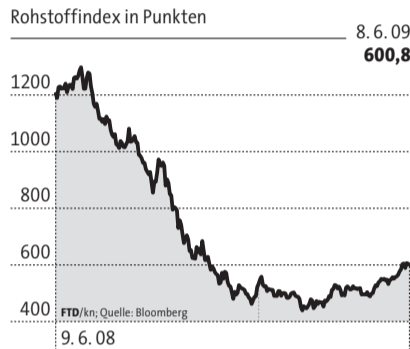


MONTAG	PUBLIKUMSFONDS
▶ DIENSTAG	ALTERNATIVE INVESTMENTS
MITTWOCH	DERIVATE
DONNERSTAG	IMMOBILIEN
FREITAG	IHR VERMÖGEN

## Goldman Sachs erwartet steigende Rohstoffpreise

Goldman Sachs sieht trotz der jüngst rasant gestiegenen Rohstoffpreise die Rally in diesem Sektor noch nicht als beendet an. Die Analysten um Jeffrey Currie glauben vielmehr, dass sich die Märkte in der Startphase einer neuen, von Fundamentaldaten getriebenen Aufschwung befinden, und stufen den Sektor in ihrer neuesten Studie von „neutral“ auf „Übergewichten“ hoch. Seit seinem Tief Mitte Februar legte der S&P GSCI Enhanced Index um fast 37 Prozent zu. Dieser Auftrieb habe die durch die Finanzkrise ausgelösten Preisanomalien zum Teil beseitigt, schreiben die Goldman-Experten. Jetzt stünden weitere Preissteigerungen bevor, diesmal angetrieben von einer Rückkehr des Wirtschaftswachstums. Auf Sicht von zwölf Monaten rechnen die Analysten für den GSCI mit einem Plus von 17,5 Prozent. **FTD**

### S&P GSCI Enhanced



## Verkauf einer Immobilie gefährdet Steuerfreiheit

Nach einem aktuellen Urteil des Bundesfinanzhofs reicht der Verkauf eines Objektes aus, um einen geschlossenen Immobilienfonds als gewerblich einzustufen. Der Erlös ist dann auch außerhalb der Spekulationsfrist steuerpflichtig und unterliegt der Gewerbesteuer, was die Rendite der Anleger schmälert. Bislang vermutete der Fiskus erst beim Verkauf von drei Objekten binnen kurzer Zeit einen gewerblichen Handel. Wird das spätere Verkaufsgeschäft allerdings schon im zeitlichen Zusammenhang mit der Bebauung eines gerade erworbenen Grundstücks geregelt oder das Gebäude von vornherein nach den Wünschen des späteren Erwerbers bebaut, reicht eine Veräußerung für die gewerbliche Einstufung aus. Dann verhalte sich der Fonds nicht wie ein vermögensverwaltender Hausbesitzer mit langfristigen Vermietungsabsichten, sondern wie ein Bauunternehmer, so die Richter (Az.: IV R 77/06). **ROBERT KRACHT**

## KGAL rettet Schiffsfonds mit Kaufpreisstundung

Die Fondsgesellschaft KGAL hat ihren Schiffsfonds Seaclass II gerettet. Um die Finanzierung sicherzustellen, musste das Emissionshaus eine Charterausfallversicherung abschließen und die Werft dazu bringen, einen Teil des Kaufpreises zu stunden. Nötig wurde das, weil die Bank KfW IpeX nur 55 Mio. \$ statt wie ursprünglich vereinbart 63 Mio. \$ als Darlehen für den Fonds zur Verfügung stellte. Anleger investieren in einen Massengutfrachter der Capesize-Klasse, der für fünf Jahre an die belgische Gesellschaft Kleimar verchartert ist. Als zusätzliche Sicherheit hat KGAL eine Versicherung abgeschlossen, die bei einem Charterausfall einspringt. Die Ansprüche aus der Deckung wurden an die KfW IpeX abgetreten. Die südkoreanische Werft Sungdong stundet dem Fonds 7,5 Mio. \$ vom Kaufpreis bis 2014. Zahlte er vorher, reduziert sich der Kaufpreis um bis zu 3,75 Mio. \$. **PATRICK HAGEN**

## Anleger finanzieren Fachmarktzentrum

Der Initiator Hahn hat mit dem Vertrieb eines neuen geschlossenen Einzelhandelsimmobilienfonds begonnen. Der Pluswertfonds 148 investiert in ein Fachmarktzentrum im baden-württembergischen Giengen, das langfristig an die Mieter Obi, Edeka, AWG, DM und Deichmann vermietet ist. Der Fonds investiert insgesamt 19,8 Mio. €, davon 7,8 Mio. € Eigenkapital. Anleger können sich ab 20 000 € zusätzlich fünf Prozent Agio beteiligen. Hahn prognostiziert eine Ausschüttung von sechs Prozent im Jahr. **FTD**

VON MARKUS GOTZI

Initiatoren geschlossener Immobilienfonds haben es wahrlich nicht leicht. Seit Ende vergangenen Jahres winken Anleger genervt ab, sobald die Anbieter nicht mit staatlichen Mietern oder ähnlichen Sicherheitsaspekten locken. Wer so etwas nicht bieten kann, sucht nach neuen Strategien – nach der „Chance in der Krise“, der „besonderen Gelegenheit“, der „Stunde für antizyklische Investoren“. Auch Fondsiniciator Rising Star spielt dieses Lied. Bei seinem ersten Immobilienfonds, dem Dachfonds Star Value Internationale Immobilienwerte, kooperiert der Schweizer Experte für Private-Equity-Beteiligungen mit Quilvest, dem drittgrößten Multi-Family-Office der Welt.

► **Objekte** Großes Fragezeichen. Nicht Rising Star wählt die Immobilien aus, auch nicht Quilvest, sondern die geplanten 15 bis 25 Zielgesellschaften, bei denen das Anlegerkapital letztlich landet. Welche Fonds das sein werden, steht noch in den Sternen. Die Investitionskriterien dabei sind schier unbegrenzt: Möglich sind laut Prospekt Beteiligungen an „Immobilien, Immobilienunternehmen, immobilienähnlichen Wirtschaftsgütern, Real-Estate-Private-Equity-Fonds, immobilienbezogenen Finanzinstrumenten und Wertpapieren“. Also alles, was irgendwie mit Häusern, Gebäuden, Grundstücken, deren Finanzierung und Verwaltung zu tun hat. Der Fonds wirbt mit der Auswahl des Top Quartils – typisches Vokabular von Private-Equity-Managern. Wie dort stellt sich auch hier die immergleiche Frage: Wer vertraut sein Kapital eigentlich der überwiegenden Mehrheit der schwächeren Zielfonds an? Nicht vergessen sollten Anleger auch, dass in der Vergangenheit besonders erfolgreiche Manager oft auch besondere Risiken eingegangen sind.

► **Partner** Rising Star hat sich bislang einen Namen in Sachen Private-Equity-Beteiligungen gemacht. Seit 2005 hat das Unternehmen mit Sitz in der Schweiz sieben solcher Fonds aufgelegt, die unter anderem mit dem Kapital der Familie Quandt investierten. Der Dachfonds Star Value Internationale Immobilienwerte ist das erste Immobilienangebot für private Kapitalanleger. Quilvest beteiligt sich mit 100 Mio. \$ selbst an dem Dachfonds – ein gutes Zeichen. Mit 11 Mrd. \$ Vermögen unter Verwaltung ist das an der Luxemburger Börse gelistete Unternehmen weltweit das drittgrößte Family-Office nach Bessemer Trust

und Guggenheim Trust. Ursprünglich hat Quilvest ausschließlich das Vermögen der Nachkommen des Deutschen Otto Bemberg verwaltet, der im Argentinien des 19. Jahrhunderts zu Reichtum kam: Bemberg gründete dort die Quilmes-Brauerei. Das Bier wird auch hierzulande gerne in argentinischen Restaurants zum Steak serviert.

► **Konzeption** Das Organigramm im Prospekt erinnert an einen Wald von Kästen und Pfeilen. Kurz gefasst beteiligen sich Anleger an einem Dachfonds nach Luxemburger Recht, der in drei Untergesellschaften aufgeteilt ist. Die wiederum leiten das Kapital in Zielfonds mit verschiedenen Investitionsschwerpunkten weiter. Der Initiator kalkuliert für die Auswahl und Finanzierung der Objekte einen Zeitraum

von drei bis vier Jahren und erwartet innerhalb dieses Zeitraums weiter sinkende Immobilienpreise. Im Fokus stehen – mit Ausnahme von Afrika – weltweite Investitionen mit opportunistischem Charakter. Dahinter verbergen sich hohe Chancen gepaart mit hohen Risiken. Geld verdienen sollen die Anleger über die erwarteten Wertsteigerungen der Immobilien. Die Luxemburger Fondskonstruktion erlaubt es theoretisch auch, kein Bargeld auszuschiütten, sondern zum Beispiel Aktien, sollte einer der Fonds an die Börse gehen. Damit sei jedoch, so Initiator Rising Star, nicht zu rechnen.

► **Kalkulation** Zu diesem Punkt werden interessierte Investoren im Prospekt nicht viele Informationen finden können. Intern rechnet Ri-

sing Star mit einer Rendite von zehn Prozent für die Anleger. Läuft es besser, verdient der Initiator zehn Prozent von den weiteren Überschüssen. Das ist angemessen. Auf Ebene des Dachfonds strebt das Management eine Rendite von 15 Prozent an. Mit früheren Immobilienfonds habe Quilvest im Schnitt Renditen von 27 Prozent erwirtschaftet. Das hört sich alles ganz gut an, ist aber keine Garantie für künftige Erfolge.

► **Weiche Kosten** Nach Abzug der anfänglichen Kosten bleiben rund 80 Prozent bezogen auf das Eigenkapital inklusive Agio für die Investition in die Zielfonds. An laufenden Gebühren kassiert Rising Star jährlich 1,5 Prozent des Kommanditkapitals inklusive Umsatzsteuer.

► **Steuern** Der Star Value Internationale Immobilienwerte ist als vermögensverwaltender Fonds konzipiert. Die Luxemburger Konstruktion mit ihren Dividendenzahlungen hat Abgeltungsteuer zur Folge.

► **Anbieter** Rising Star hat bislang ausschließlich Private-Equity-Beteiligungen aufgelegt. Drei der sieben Fonds liegen über Plan, die restlichen vier haben prognosegemäß noch nicht ausgeschüttet.

► **Fazit** Der Prospekt umfasst 80 Seiten Text, die offenbar von Juristen vor allem zur Enthaltung geschrieben sind. Die Zusammenfassung: Anleger stellen Initiator Rising Star über einen Dachfonds Kapital zur Verfügung und hoffen, dass die vom Kooperationspartner Quilvest auszusuchenden Zielfonds erfolgreiche Investments auswählen. Ein Blind-Pool, der den Managern nahezu alle Freiheiten lässt. Das kann gut gehen, muss es aber nicht. Für den Fonds spricht die Kooperation mit Quilvest, der zweifellos zu den erfahrenen Vermögensverwaltern gehört. Das Family-Office hat einen Ruf zu verlieren und ist mit 100 Mio. \$ und weiteren 70 Mio. \$ befreundeter Familien selbst an dem Fonds beteiligt. Vergleichbare, frühere Immobilieninvestments waren erfolgreich. Die Gewinnverteilung ist fair, die Kosten liegen leicht über dem Durchschnitt. Währungsrisiken dürfen nicht vergessen werden, denn die Zielfonds investieren mit Ausnahme von Afrika weltweit.



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

STECKBRIEF	
<b>Fonds</b>	Star Value Internationale Immobilienwerte
<b>Anbieter</b>	Rising Star
<b>Objekte</b>	15 bis 25 Immobilienzielfonds mit Opportunity-Strategie
<b>Mindestbeteiligung</b>	10 000 € plus 5 % Agio
<b>geplante Laufzeit</b>	mindestens bis Ende 2021
<b>Gewinn</b>	Initiator rechnet mit 10 % Rendite p.a.
<b>Steuern</b>	Abgeltungsteuer aufgrund Luxemburger Gesellschaft

Quelle: Emittentenangaben



Mit dem Dachfonds Star Value Internationale Immobilienwerte legt der Experte für Private-Equity-Beteiligungen Rising Star den **Grundstein** für den Einstieg ins Immobilienfondsgeschäft

## Private Equity auf Abwegen

Initiatoren wittern Chancen in Nischen. Anleger sollten Angebote kritisch hinterfragen

VON STEPHANIE VON KEUDELL

Vor zwei Jahren galt Private Equity noch als Erfolgsgeschichte. Deutsche Anleger steckten 2007 über 2 Mrd. € in entsprechende Dachfonds. Vorbei. Im ersten Quartal 2009 konnten solche Beteiligungsmodelle nicht mal mehr 100 Mio. € einsammeln.

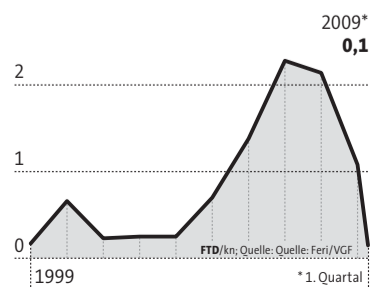
Dennoch kommen neue Angebote auf den Markt, überwiegend von Private-Equity-Spezialisten, die nicht auf andere Segmente ausweichen können, aber auch von Newcomern. Mit den bekannten breit diversifizierten Dachfonds haben sie meist kaum etwas gemein, eine vogue scheinen eher Exoten zu sein. In der Tat bieten einzelne Segmente wie Venture-Capital und sogenannte Spezialsituationen große Chancen in der Krise. Auch Investitionen in „gebrauchte“ Unternehmensbeteiligungen könnten zu den Profiteuren zählen, meint Uwe Fleischhauer, Geschäftsführer von FHP Equity Consultants: „Die Abschläge am Sekundärmarkt haben sich inzwischen den Vorstellungen der Käufer angepasst, die Bewertungen sind deutlich gesunken.“ Für Anleger ist allerdings nicht nur der große Trend entscheidend, sondern auch die konkrete Umset-

zung. Bei einigen Angeboten, etwa der Finanzierung eines obskuren Aktivparks in Spanien, ist schon die Prospektqualität so fragwürdig, dass die wenigsten Anleger dafür ihr Geld geben dürften. Schwieriger ist die Beurteilung professionell aufgemachter Angebote.

Pflicht ist ein genaues Prospektstudium. Nur so können Anleger etwa herausfinden, ob die vorgelegten Projekte nur unverbindliche Beispiele sind oder bereits vertraglich gesicherte Investitionen. Wichtig ist außerdem, ob das Fondsmangement nur Zielfonds zeichnet oder junge Unternehmen begleiten will, was viel mehr einschlägige Erfahrung voraussetzt.

### Kaum noch gefragt

Platziertes Eigenkapital von Private-Equity-Publikumsfonds in Deutschland in Mrd. €



Ein enger Branchenfokus wie beim Prosperity Finance Select I, der sich auf Finanzvertriebe und -dienstleister konzentriert, und beim Klima Rendite Fonds I, dessen Fokus auf Fotovoltaik liegt, stellt einerseits weniger Anforderungen an die Kompetenzbreite des Managements, baut andererseits jedoch ein Klumpenrisiko auf. Die einseitige Ausrichtung auf eine einzige Branche kettet den wirtschaftlichen Erfolg auf Gedeih und Verderb an einen Sektor. Ein solches Investment ist bestenfalls in einem bereits außerordentlich breit aufgestellten Portfolio zu verantworten.

Wenig durchdacht wirkt in manchen Fällen die steuerliche Gestaltung: Wenn sich ein direktinvestierender Fonds als vermögensverwaltend konstituiert, kann er kaum Einfluss auf die Portfoliofirmen nehmen. Ob die jeweilige Konzeption zum geplanten Investitionsfokus passt, ob die Schlüsselpersonen auch tatsächlich das Zeug dazu haben, sich im Markt erfolgreich durchzusetzen – mit solchen Fragen müssen Anleger ihre Finanzberater lochern. Nachzuhaken lohnt es sich auch bei der Höhe der Provision. Deren Höhe steht bisweilen nämlich in umgekehrtem Verhältnis zur Qualität des Produkts.

## Hedge-Fonds berappeln sich und schlagen Aktien

Hohe Mai-Rendite lässt Branche auf Comeback hoffen

VON ELISABETH ATZLER

Hedge-Fonds haben im Mai die beste Monatsrendite seit mehr als neun Jahren erzielt. Die Fonds schafften im Schnitt eine Rendite von 5,2 Prozent, ermittelte der US-Datendienstleister Hedge Fund Research (HFR). Der letzte Monat mit ähnlich hohen Gewinnen liegt lange zurück: Im Februar 2000 schnitten Hedge-Fonds noch besser ab.

Seit Anfang 2009 liegt die Durchschnittsrendite bei fast 9,4 Prozent. Die positiven Daten dürften Hedge-Fonds sowie Anleger aufatmen lassen und den Niedergang der Branche aufhalten: 2008 hatten die Fonds durchschnittlich fast 20 Prozent verloren. Auch im Januar und Februar war die Rendite leicht negativ. Durch Wertverluste und Mittelabflüsse sackte das Vermögen von Hedge-Fonds im ersten Quartal 2009 auf rund 1330 Mrd. \$ ab. Zum Vergleich: Im Sommer 2008 waren es HFR zufolge 1870 Mrd. \$ (1350 Mrd. €). Zahlreiche Hedge-Fonds-Manager gaben auf.

Für die Branche sind Wertverluste noch verheerender als für traditionelle Investmentfonds: Anleger erwarten sich von Hedge-Fonds

in der Regel Verlustschutz. Viele Hedge-Fonds setzen sowohl auf steigende als auch auf fallende Kurse und agieren oft an etlichen Finanzmärkten zugleich. Deshalb waren sie in der Vergangenheit regelmäßig in der Lage, auch während großer Marktturbulenzen Geld zu verdienen. In der jüngsten Finanzkrise schaffte die Branche dies allerdings nicht – und ließ Investoren häufig im Unklaren über die Schwachpunkte der Fonds.

Wichtig für Anleger ist der Renditevergleich mit Aktien, denn der Großteil der Hedge-Fonds ist vor allem am Aktienmarkt engagiert: Die weltweiten Aktienmärkte haben seit Jahresbeginn etwas schwächer als der HFR-Index abgeschnitten. Die besten Renditen erzielten Hedge-Fonds, die auf Aktien von Rohstoffunternehmen wetten.

Zuletzt hatte es Anzeichen gegeben, dass Hedge-Fonds zaghaft wieder Geld einsammeln. „Der Risikoappetit ist in den vergangenen acht Wochen rasch zurückgekehrt“, sagte HFR-Chef Kenneth Heinz. Er erwartet, dass die Branche in den nächsten Monaten wieder wachsen wird und die Anleger besonders in transparente Fonds investieren.