

Montag	INVESTMENTFONDS
Dienstag	MÄRKTE & TRENDS
Mittwoch	DERIVATE
Donnerstag	IMMOBILIEN
Freitag	GELD & BÖRSE

IMMO TICKER

SEB erstmals in Polen



Der Anbieter offener Fonds SEB hat für seinen **ImmoPortfolio Target Return Fund** von Swede Center, einer indirekten Beteiligungsgesellschaft von IKEA, das University Business Center in Warschau erworben. Das Volumen beträgt insgesamt 77 Mio. € und wird zu jeweils 50 Prozent aus Eigen- und Fremdmitteln finanziert.

Das aus zwei Gebäuden bestehende Center befindet sich im südlich der Innenstadt gelegenen Stadtteil Mokotow mitten auf dem Universitätsgelände. Zu den Hauptmietern zählen unter anderem Hewlett Packard, Nestlé, Fiat und Samsung. Das Büroensemble umfasst rund 31 500 Quadratmeter Mietfläche und bietet 499 Stellplätze. Der ImmoPortfolio Target Return Fund (ISIN: DE0009802314) ist als offener Fonds mit globalem Investitionsschwerpunkt konzipiert und als „Core Plus“-Produkt positioniert. Er richtet sich an institutionelle und vermögende Privatanleger (Mindestanlage: 500 000 €). Der Fonds definiert sich über ein Rendite-Risiko-Zielprofil (Target-Return-Konzept). *Hans-Jürgen Möhring*

Rally bei J-REITs

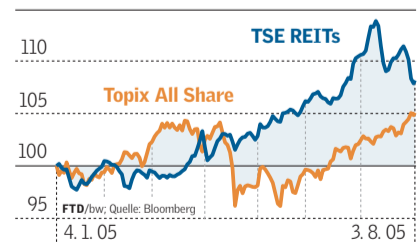
Der REIT-Index der **Tokyo Stock Exchange** (TSE) ist dieses Jahr um 8,4 Prozent gestiegen. Er schneidet damit besser ab als der marktweite Topix, der seit Jahresanfang 5,4 Prozent zugelegt hat. Im Juli verzeichnete das Branchenbarometer zwar ein Minus von 0,3 Prozent, das erste seit fünf Monaten. Zahlreiche Börsengänge von REITs hatten für eine Unterbrechung der Rally gesorgt. Doch die Verschnaufpause dürfte nach Meinung von Experten in diesem Monat zu Ende sein.

Anteilseigner von J-REITs, wie die Immobilien-Investmenttrusts in Japan genannt werden, erzielen einen Großteil ihrer Erträge mit den Dividendenzahlungen. Im Schnitt rentieren J-REITs bei 3,47 Prozent. Zum Vergleich: Der Topix kommt auf eine Dividendenrendite von 1,13 Prozent, zehnjährige japanische Staatsanleihen rentieren seit fast fünf Jahren unter zwei Prozent.

Die Erholung der Grundstückspreise dürfte das Vertrauen der Investoren weiter stärken. In den sechs Monaten bis zum

Topix-All-Share- vs. TSE-REIT-Index

4.1.2005 = 100



31. März 2005 ist ein entsprechender Index für Tokio, Yokohama, Nagoya, Kioto, Osaka und Kobe erstmals seit September 1990 gestiegen. In Tokio waren die Preise 13 Jahre in Folge gefallen, erst letztes Jahr ging es dort wieder aufwärts, das zeigt ein Bericht der japanischen Steuerbehörde. „Der globale Kontext ist das entscheidende Kriterium“, sagt Simon Rivett-Carnac, Fondsmanager bei Sarasin Investment in London. „Wer der Meinung ist, dass wir uns in einem zins- und inflationschwachen Umfeld bewegen, für den sind japanische REITs eine ziemlich attraktive Anlagekategorie.“ *Bloomberg*



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

Wohin mit gebrauchten Anteilen geschlossener Immobilienfonds? An den Zweitmarkt Börsen tut sich nicht viel. Die Makler in Hamburg etwa setzten im vergangenen Jahr knapp 24 Mio. € um – so gut wie nichts im Vergleich zum 2,2 Mrd. € schweren Neugeschäft allein bei Fonds mit deutschen Immobilien. Dabei ist von guten Gebrauchten der Lack noch nicht ab. Rentable Altfonds kauft der Münchner Initiator H.F.S. auf und fasst die Anteile in seinem „Zweitmarktfonds Deutschland 2“ zusammen. Eine vergleichsweise sichere Kapitalanlage, denn H.F.S. kauft nach ausgiebiger Prüfung ausschließlich Anteile ertragreicher Fonds mit positiven Perspektiven.

► **Objekte** Aktuell ist der Zweitmarktfonds an 24 verschiedenen Immobiliengesellschaften beteiligt. Darunter befinden sich Einkaufszentren in Chemnitz, Berlin, und Jena, Büro- und Verwaltungsgebäude in Essen, Bonn und Offenbach, aber auch ein Hotel in Bergen auf der Ostseeinsel Rügen. Die meisten Immobilien sind den H.F.S.-Managern bestens bekannt, denn es handelt sich um Objekte früherer Fonds aus dem eigenen Haus. „Bei unseren Fonds kennen wir alle Informationen, um den inneren Wert fair zu ermitteln“, sagt Vertriebsleiter Hans-Georg Acker.

Bei der Preisfindung muss H.F.S. Fingerspitzengefühl beweisen. Ist der Ankaufskurs zu hoch, sinken die Ertragsmöglichkeiten der neuen Investoren. Bietet der Initiator zu wenig, wird kaum ein Besitzer vorzeitig verkaufen. Im Normalfall liegt das Resultat unter dem früheren Neupreis, allein schon deshalb, weil die Erstzeichner die damals noch hohen Verlustzuweisungen der Fonds steuerlich nutzen konnten. Bei manchen Angeboten zahlt der Initiator jedoch auch stattliche Preise. Beispiel: Für Anteile am Fonds der Westdeutschen Immobilienbank „Ruhr Park“ in Bochum legte H.F.S. 225 Prozent hin.



► **Besonderheit** Die Zeichnung eines Fonds mit Zweitmarktanteilen hat gegenüber neuen Angeboten durchaus Vorteile: Häufig sind die Ausschüttungen der jeweiligen Gesellschaften höher als bei der Emission. Die Restlaufzeit ist kürzer, die Steuern auf die Ausschüttungen fallen niedriger aus, die Entwicklung der Fondsobjekte und ihre Bedeutung im Markt sind bekannt. Stille Reserven erhöhen den Immobilienwert. Die aktuelle Durchschnittsrendite aus den bereits erworbenen Fonds liegt aktuell bei 7,5 Prozent, kann sich aber nach dem Zukauf weiterer Anteile ändern.

► **Konzeption** Anleger können unter zwei Beteiligungsvarianten wählen: Entweder zahlen sie den kompletten Betrag zuzüglich fünf Prozent Agio in einer Summe ein, oder sie verteilen die Raten auf mehrere Jahre. H.F.S. hat dafür den etwas albern klingenden Begriff „Flex Cash Liquidmaxx“ erfunden. Dabei bringen Anleger nur 73,5 Prozent der Beteiligungssumme ein und sparen den Rest bis 2011 aus den Ausschüttungen an. Flexibel ist H.F.S. auch bei Entnahmen aus dem Fonds. Ab 2013 können

sich Investoren neben ihren laufenden Ausschüttungen insgesamt bis zu 40 Prozent ihres eingezahlten Kapitals auszahlen lassen. ► **Erträge** Je nach Beteiligungsart erzielen Anleger laut Prospekt jährliche Renditen zwischen 7,1 und 7,4 Prozent nach Steuern. Soll die Rechnung aufgehen, muss der Zweitmarktfonds seine Anteile im Jahr 2026 zum 14-fachen der dann erwarteten Jahresmiete verkaufen – bei der überdurchschnittlichen Qualität und Lage der geprüften Immobilien ein realistisches Szenario.

► **Finanzierung** Der Initiator geht von einem Gesamtvolumen zwischen 14,5 Mio. € und 145 Mio. € inklusive Agio bis Ende 2006 aus. Knapp 73 Prozent davon sollen Anleger übernehmen. Der restliche Teil wird über Bankdarlehen finanziert. Die Zinsen sind mit durchgehend 5,5 Prozent etwas optimistisch kalkuliert. Die weichen Kosten sind bezogen auf die Gesamtinvestition mit 12,2 Prozent inklusive Agio vertretbar, zumal der Fonds einen hohen laufenden Aufwand aus der Prüfung geeigneter Anteile hat.

STECKBRIEF	
Angebot	Beteiligung an bestehenden Immobilienfonds mit Objekten hauptsächlich in Deutschland
Initiator	H.F.S., Thomas-Dehler-Straße 18, 81737 München, Telefon: (089) 678 2050, Internet: www.hfs.de
Gesamtinvestition	bis zu 145 Mio. €, davon 72,4 % Anlegerkapital
Mindestbeteiligung	5000 €, plus 5 % Agio
geplante Laufzeit	bis 2026
Ausschüttungen	je nach Beteiligungsart von 5,1 auf 11,6 % steigend
Steuervorteil	niedrige Besteuerung der laufenden Ausschüttungen



Zu den 24 Objekten, an denen der Fonds derzeit beteiligt ist, zählen auch ein **Einkaufszentrum** in Berlin (links) und ein **Hotel** in Bergen auf Rügen (oben) sowie ein **Verwaltungsgebäude** in Offenbach



► **Steuern** Über Verlustzuweisungen aus den einzelnen Fonds haben sich die jeweiligen Erstzeichner gefreut. Zeichner des Zweitmarktfonds profitieren von anderen Steuervorteilen: Sie müssen von ihren Einnahmen kaum etwas ans Finanzamt abgeben. Das steuerliche Ergebnis ist mit jährlich rund einem bis zwei Prozent niedriger als die Steuerbelastung typischer Neufonds.

► **Anbieter** H.F.S. ist ein Tochterunternehmen der HypoVereinsbank. Seit 1992 hat der Initiator bei mehr als 51 000 Anlegern ein Investitionsvolumen von rund 4,1 Mrd. € platziert. Von 20 bislang aufgelegten Immobilienfonds laufen 15 wie prospektiert oder besser. ► **Fazit** Eine rentable Alternative zu Einzelinvestments. Die Ausschüttungen liegen über dem Niveau neuer Angebote. Die Verteilung des Kapitals auf eine Vielzahl von Fonds schafft für die Investoren eine größere Sicherheit als bei Einzelobjekten. Anleger stellen ihr Kapital einem Blind-Pool zur Verfügung, verlassen sich mithin bei Auswahl und Prüfung der Objekte auf die Manager von H.F.S.

DAS IMMOBILIENWETTER

Gemischt, aber keine Niederschläge



Es regnet nicht mehr. Die dicke Wolkendecke aber ist geblieben. Der jüngste Wetterbericht von Dr. Lübke zu den deutschen Büroimmobilienmärkten verheißt zwar nicht den Sonnenschein, auf den Investoren seit 2001 warten. Allerdings sehen die Immobilienmeteorologen erste Hinweise auf eine neue Hochdrucklage: Bundesweit stiegen die Vermietungsumsätze im ersten Halbjahr

um 30 Prozent. Am stärksten in Frankfurt mit 69 Prozent, gefolgt von Berlin und Stuttgart mit 46,5 und 34,6 Prozent. Zugleich fielen in Berlin, Dresden und Stuttgart leicht die Leerstände. Ausläufer des Sturmtiefs bleiben aber zu spüren: In München und Frankfurt stieg der Leerstand weiter. Zugleich gaben in der Bankenmetropole und in Düsseldorf die Mieten erneut nach. Fazit: Die Wetterkundler erwarten gemischte Aussichten, aber keine Niederschläge. *Richard Haimann*



Die Karte zeigt aus Eigentümersicht an, welche Marktstimmung Dr. Lübke im abgelaufenen Quartal ermittelt hat. Die Tendenzaussage gilt für das kommende Quartal. Die Mietpreisspannen basieren auf den Spitzenmieten in den besten Lagen des jeweiligen Standorts.

Stadt	Mietpreisspanne (€/m²)	Wetter-Symbol
Berlin	14,0 – 22,0*	Wolke
Dresden	8,0 – 10,0*	Wolke
Düsseldorf	12,0 – 21,0*	Wolke
Frankfurt	25,0 – 33,0*	Sonne
Hamburg	13,5 – 21,5*	Wolke
München	22,5 – 28,0*	Wolke
Stuttgart	13,5 – 16,5*	Sonne

Marktstimmung	Tendenz
hervorragend	gleich
freundlich	besser
gemischt	schlechter
getrübt	
schlecht	

INTERVIEW

London bleibt ein attraktiver Standort



Immobilienfonds, die in London investieren, sind derzeit bei Anlegern besonders beliebt. Was sind die Gründe für den Boom von London-Fonds und was hat sich nach den Terroranschlägen in London verändert? Die FT sprach mit **MARCO GEBHARD** vom Bankhaus Wölbner, das auf die Auflage von Europa-Fonds spezialisiert ist und derzeit einen London-Fonds platziert.

► **FTD** Wie erklären Sie sich das große Interesse, das derzeit an Großbritannien-Fonds besteht? **Gebhard** Eigentlich müsste man eher fragen, warum Anleger sich nicht schon früher für London-Fonds interessiert haben. Nach Angaben des „European Cities Monitor“ von Cushman & Wakefield Healey & Baker, der als Ergebnis einer Befragung von 500 europäischen Firmenchefs entsteht, ist London der beliebteste Wirtschaftsstandort Europas. Und laut dem von LaSalle Investment Management erhobenen „European Regional Economic Growth Index“, einem Ranking von 90 Immobilienstandorten in Europa, rangiert London – direkt hinter Paris – an zweiter Stelle.

► **FTD** Welche aktuellen Gründe lassen sich dafür anführen? **Gebhard** Aktuell ist das Interesse vor allem auf die positive Entwicklung der britischen Wirtschaft zurückzuführen. Die Arbeitslosenquote liegt unter fünf Prozent, das Wirtschaftswachstum wird auf etwa 2,5 Prozent geschätzt. Der

Immobilienmarkt nimmt diese positiven Impulse auf, die Neuvermietungsaktivitäten steigen.

► **FTD** Sind es in Wahrheit nicht vielmehr wieder steuerliche Motive, die die Anleger motivieren, sich an London-Fonds zu beteiligen?

Gebhard Natürlich spielt auch eine Rolle, dass in Großbritannien höhere Freibeträge für deutsche Anleger genutzt werden können als in allen anderen Ländern. Bei unserem aktuellen Fonds kann sich der Anleger mit einer Zeichnungssumme bis zu 85 000 € beteiligen, ohne dass er nennenswerte Steuerzahlungen auf seine Ausschüttungen zu entrichten hätte. Ich glaube dennoch, dass die Anleger bei ihren Engagements nicht primär auf die Steuervorteile schauen, sondern insbesondere den Markt und die Besonderheiten des britischen Mietrechtes schätzen.

► **FTD** Welche würden Sie hier in erster Linie nennen?

Gebhard Grundsätzlich ist das Mietrecht sehr „landlord friendly“ ausgestaltet, insbesondere im Vergleich zu Deutschland. Mietverträge werden in der Regel sehr langfristig abgeschlossen. Eine Anpassung der Mieten ist im Vertragszeitraum nur nach oben möglich, nicht jedoch nach unten.

► **FTD** Haben die jüngsten Anschläge in London und die nach wie vor bestehende Gefahr weiterer Terrorakte die Anleger nicht verunsichert?

Gebhard Die überwiegende Einschätzung der Marktteilnehmer fällt ähnlich aus wie an den inter-

nationalen Börsen, wo es ja auch kaum zu negativen Reaktionen gekommen ist. Terror ist heute eine globale Erscheinung, Metropolen sind latente Terrorziele. Die Briten, insbesondere auch die Einwohner von London, haben mit dem Terrorismus leider eine sehr lange und leidvolle Erfahrung. Ich denke hier an die zahlreichen, blutigen Anschläge der IRA in der City of London. Die Briten haben auch nach den jüngsten Terroranschlägen eine mutige, geradezu trotzige Haltung gezeigt. Ich glaube, die Worte des Premierministers Tony Blair, dass man es den Terroristen nicht erlauben werde, die freiheitliche Lebensweise zu beeinträchtigen, hat den meisten seiner Landsleute aus dem Herzen gesprochen. Die momentane Stimmung in London bestätigt dies.

► **FTD** Zurück zum Londoner Immobilienmarkt. Die Mieten für Büroflächen sind im vergangenen Jahr in London mit 16 Prozent stärker gestiegen als an allen anderen europäischen Immobilienstandorten. Besteht da überhaupt noch Spielraum für weitere Mietsteigerungen?

Gebhard Wir orientieren uns in unseren Prognosen an den Einschätzungen der führenden Marktexperten, die davon ausgehen, dass auf Grund der guten wirtschaftlichen Rahmendaten und einer hohen Flächennachfrage im Bürosegment mit einer weiteren positiven Mietentwicklung zu rechnen ist, zumal es in den kommenden Jahren kaum Neubautätigkeiten wird.

Interview: Hans-Jürgen Möhring