

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

IMMO TICKER In Expansionslaune



Die Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds **Degi** wurde zum zweiten Mal in der belgischen Hauptstadt Brüssel fündig. Im repräsentativen Viertel Quartier Léopold erwarb sie für ihren offenen Immobilienfonds **Degi International** ein in Bau befindliches Büro- und Geschäftshaus mit 8900 Quadratmetern Nutzfläche. Im ersten Quartal 2006 soll der achtgeschossige Neubau bezugsfertig sein. Die Mietflächen befinden sich derzeit in der Vermarktung. Der Projektentwickler Urbis sichert dem deutschen Initiator im Anschluss an die Fertigstellung eine Mietgarantie zu. Bereits im Oktober 2004 hatte sich Degi für den Kauf einer Immobilie im Central Business District von Brüssel entschieden. Zahlreiche Institutionen, darunter auch das Europäische Parlament, haben ihren Sitz hier. Brüssel zählt mit einem Bestand von 12 Millionen Quadratmetern Bürofläche zu den größten Büromärkten Europas.

In Einkaufslaune

Ein Emissionshaus auf Shoppingtour: Erst vor einer Woche hatte **Blue Capital** den Kauf einer 60-Mio.-€-Immobilie in Wien verkündet. Jetzt meldete der Hamburger Fondsiniciator aus London den Kauf des modernen Bürokomplexes **Barnard's Court** in Midtown für umgerechnet 55 Mio. €. Verkäufer ist der börsennotierte britische Projektentwickler **Great Portland Estates**. Die Immobilie umfasst 5800 Quadratmeter Nutzfläche und erstreckt sich über sieben Etagen. Vermietet ist sie an zwei renommierte Anwaltskanzleien. Die Verträge enden nach Angaben von Blue Capital in zehn Jahren. „Der britische Immobilienmarkt bietet gegenwärtig trotz eines relativ hohen Preisniveaus noch gute Chancen“, sagt Andreas Freier, Geschäftsführer von Blue Capital Real Estate. Das Gebäude **Barnard's Court** ist Bestandteil des geschlossenen Fonds **Blue Capital Großbritannien I**, der mit Beginn des vierten Quartals zur Zeichnung aufgelegt wird. Die Mindestbeteiligungssumme beträgt 15 000 €, das Agio fünf Prozent.

In Innovationslaune

Die Bankgesellschaft Berlin Investment **BB-Invest** legt am 1. September den ersten deutschen Investmentfonds auf, der hauptsächlich in offene Immobilienfonds investiert. Mit ihrem gemischten Fonds **Stratego Grund** (ISIN: DE000A0ERSF5) richtet sich der Initiator an Privatanleger, die in Immobilien investieren wollen, aber auf eine möglichst breite Risikostreuung Wert legen. Mindestens 51 Prozent des Fondsvolumens sollen in offene Immobilienfonds sowie in Immobilienaktien angelegt werden. Maximal 49 Prozent darf der Anteil des Kapitals sein, das in Aktien, Renten- oder andere Wertpapiere fließt. Nach Angaben von BB-Invest wird der Immobilienfonds-Anteil in der Startphase jedoch bei 90 Prozent liegen. Der erste Ausgabepreis beträgt 30 €. Ab einer Einlage von 500 € können sich Privatanleger an diesem Fonds beteiligen, der Ausgabeaufschlag beträgt fünf Prozent. *Miriam Beul*



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

Amerikaner lieben Superlative: der größte Flughafen, das beste Restaurant, die schönsten Golfplätze, die kreativsten Hightechmitarbeiter, die Universität mit den meisten Nobelpreisträgern – Chicagos Bestenliste ließe sich fortsetzen. Außerdem hat die Stadt am Michigansee in den vergangenen zehn Jahren mehr Arbeitsplätze geschaffen als New York, Los Angeles und Boston zusammen.

Das lässt Immobilieninvestoren auf weiterhin starke Nachfrage nach Büroräumen hoffen. Der Hamburger Initiator Norddeutsche Vermögen hat Chicago als Standort seines ersten US-Fonds gewählt. Miete kassiert er unter anderem vom Playboy, dem – noch ein Superlativ – bekanntesten Erotikmagazin der Welt.

Objekte und Standort Der NV Real Estate Fund 1 Chicago beteiligt sich an zwei Immobilien in der drittgrößten Stadt der USA. Die Objekte stammen aus den 20er Jahren des vergangenen Jahrhunderts und zählen alleine daher nicht zu den Topgebäuden der Metropole. Dafür stimmt die Lage: Ein Gebäude steht mitten im Central Business District und das andere direkt am Ufer des Michigansees. Die Renovierungen waren umfangreich, die Hochhäuser präsentieren sich in gutem Zustand.

Vergleichsweise günstig waren die Immobilien, weil umfangreiche Mietverträge in Kürze auslaufen. So etwas drückt den Marktwert. Der Fonds zahlte pro Gebäude umgerechnet 156 \$ beziehungsweise 147 \$ pro Squarefoot – dem in den USA üblichen Raummaß, das ungefähr einem Zehntel Quadratmeter entspricht. Zum Vergleich: In New York und Washington müssen Käufer leicht 600 \$ und mehr auf den Tisch legen.

Mieter Derzeit überweisen rund 120 verschiedene Nutzer Miete an die Fondsgesellschaft. Die größten Zahler sind die City of Chicago und Playboy Enterprises.

Das Unternehmen rund um das Herrenmagazin mit dem Bunny-Logo hat seinen Hauptsitz seit 1989 in einem der Fondsobjekte. Aktien des Unternehmens werden an der New York Stock Exchange gehandelt, die Ratingagentur Standard & Poor's bewertet den Verlag mit der Durchschnittsnote „B“. Offen ist, wie die Bewertung in zwei Jahren ausfällt. Dann nämlich läuft der Mietvertrag mit Playboy aus. Nach Angaben des Initiators sind die „Herren der Häschen“ an einer Verlängerung interessiert und haben bereits ein erstes Angebot vorgelegt. Zieht der Verlag dennoch aus, muss der Fonds einen Nachmieter suchen. Für diesen Fall sind Renovierungsrücklagen in Höhe von 5 Mio. \$ berücksichtigt. Darüber hinaus kalkuliert der Fonds aus Sicherheitsgründen einen Leerstand von 15 Monaten für die Playboy-Flächen ein.

Konzeption Auch an anderen Stellen rechnet Initiator Norddeutsche Vermögen bei seinem ersten US-Fonds vergleichsweise zurückhaltend und übernimmt damit seine bei Schiffsbeteiligungen übliche Praxis. So berücksichtigt er beispielsweise höhere Rückstellungen für Neu- und Weitervermietungen als vom Immobilienunternehmen CB Richard Ellis empfohlen. Auch die Kreditzinsen der Anschlussfinanzierung sind mit 7,5 Prozent vorsichtig geschätzt. Etwas optimistischer fällt dagegen die kalkulierte Auslastung der Bürohochhäuser über die gesamte Laufzeit mit 93,8 Prozent aus. Zwar sind die Objekte derzeit zu mehr als 96 Prozent vermietet, doch beträgt die aktuelle Leerstandsrate in Chicago immerhin rund 15 Prozent.

Finanzierung Die Gesamtinvestition summiert sich auf 166 Mio. \$. Deutsche Anleger stellen davon nach Abzug aller Fondskosten 38,5 Mio. \$ zur Verfügung. Den Rest übernehmen Hypothekenbanken

STECKBRIEF	
Angebot	Beteiligung an zwei Bürogebäuden in Chicago
Initiator	Norddeutsche Vermögen, Rolandsbrücke 4, 20095 Hamburg, Telefon: (040)333 0130, Internet: www.norddeutsche.de
Gesamtinvestition	166 Mio. \$, davon 38,5 Mio. \$ Anlegerkapital
Mindestbeteiligung	20 000 \$, plus fünf Prozent Agio
geplante Laufzeit	mindestens bis 2016
Ausschüttungen	durchgehend sieben Prozent
Steuervorteil	Freibetrag und günstige Steuersätze in den USA, in Deutschland über Progressionsvorbehalt erhöhte Abgaben für übrige Einkünfte

Greenspans Warnung sorgt für Unruhe

Auswirkungen der US-Immobilienblase auf Hypotheken in Deutschland befürchtet

Von **Richard Haimann**

Was Volkswirte schon seit geraumer Zeit beunruhigt, hat nun auch US-Notenbankpräsident Alan Greenspan, zwar mit reichlicher Verzögerung, zur Kenntnis genommen. Auf der Zentralbankkonferenz in Jackson Hole warnte er vor dem Ende des US-Immobilienbooms.

Für Analysten ist klar: Greenspan hat mit seiner Äußerung die Märkte auf weitere Zinsanhebungen vorbereitet. Der US-Leitzins könnte von jetzt 3,5 bis auf 4 Prozent zum Ende des Jahres steigen. Das könnte auch in Deutschland die Kosten für Hypothekendarlehen verteuern. Schon jetzt liegt der Leitzins im Euro-Raum 1,5 Prozentpunkte unter dem der USA. Weitet sich die Differenz noch aus, werden Kapitalanlagen in den Euro-Staaten zunehmend unattraktiver.

Volkswirte erwarten noch aus einem anderen Grund mittelfristig eine Straffung der EZB-Geldpolitik. Denn die niedrigen Zinsen haben auch im Euro-Raum zu einer Liquiditätsschwemme geführt. Ralph Müller, Vorstand des Internet-Finanzierers Planet Home: „Auch in Europa sind – mit Ausnahme Deutschlands – die Eigenheim-

preise in den vergangenen Jahren stark gestiegen.“ In Ländern wie Spanien und Irland zum Teil noch stärker als in den USA. Zwar werde die EZB den Leitzins nicht so stark anheben, wie die US-Fed. Mittelfristig sei aber im Euroraum mit höheren Hypothekenkosten zu rechnen. „Die Zinsen werden nicht ewig auf dem heute historisch niedrigen Niveau verharren“, meint Müller.

Matthias Layher, Sprecher des auf dem deutschen Markt aktiven US-Immobilienfinanzierers GMAC RFC, rechnet hingegen nicht mit deutlichen Zinsanhebungen der EZB: „Dies würde die gerade anziehende Wirtschaft in Deutschland und Frankreich wieder abwürgen.“ Schon jetzt drücke der hohe Ölpreis auf die Konsumlaune in der Euro-Zone.

Eine ganz andere Theorie vertritt Robert Haselsteiner. Der Vorstand von Interhyp geht davon aus, dass die Zinsen sogar wieder sinken könnten. Haselsteiner verweist auf die Bank of England, die mit Zinserhöhungen gegen die Immobilienblase in Großbritannien vorgegan-



und der Joint-Venture-Partner Golub, ein Immobilienunternehmen, das seit 1960 unter anderem rund 2,3 Millionen Quadratmeter Bürofläche entwickelt und rund 50 000 Wohnungen erstellt hat.

Einnahmen Von den Erträgen der Playboy-Immobilie erhalten die Fondsanleger zunächst bevorrechtigte Ausschüttungen. Die Einnahmen des anderen Objekts werden – wie auch der eingeplante Verkaufsgewinn am Ende der Laufzeit – im Verhältnis des eingezahlten Kapitals geteilt. Das haben andere Initiatoren im Sinne sicherheitsorientierter Anleger mit einer durchgängigen Vorzugsstellung gegenüber dem amerikanischen Partner besser geregelt. Dafür werden beim NV Real Estate Fund 1 Chicago die Ertragsmöglichkeiten nach oben kaum begrenzt.

Steuern Anleger versteuern ihre Einnahmen in den USA und dürfen dabei Freibeträge in Anspruch nehmen. Diese Ertragsgrenzen verändern sich jährlich. Aktuell betragen sie 3200 \$. Übersteigen die Einnahmen diese Marke, gelten niedrigere Steuersätze als in Deutschland. So fällt beispielsweise bei Ledigen mit einem direkt am Ufer des Michigansees (oben), das andere mitten im Central Business District

ke, gelten niedrigere Steuersätze als in Deutschland. So fällt beispielsweise bei Ledigen mit einem direkt am Ufer des Michigansees (oben), das andere mitten im Central Business District

an. In Deutschland kommt lediglich der Progressionsvorbehalt zum Tragen.

Weiche Kosten Bezogen auf die Gesamtinvestition fallen die Kosten für Werbung und Marketing, Projektierung und Konzeption sowie Vertriebsprovisionen und weitere Gebühren mit rund sechs Prozent niedrig aus. Im Verhältnis zum Eigenkapital der Anleger sind sie mit knapp 19 Prozent allerdings etwas üppig bemessen.

Anbieter Norddeutsche Vermögen zählt mit 95 Schiffsfonds zu den Großen der Branche. Darüber hinaus hat der Initiator einen Private-Equity-Fonds und rund 40 Immobilienbeteiligungen platziert – allerdings noch keinen US-Fonds. Der Anbieter ist bislang sehr fair und offen mit seinen Anlegern umgegangen.

Fazit Anleger haben es hier mit einem US-Fonds eines Amerikaners, zu tun, der aber vor allem mit Schiffen bewiesen hat, dass er das Beteiligungsgeschäft versteht. Konzeption und Kalkulation sind von kleinen Schwächen abgesehen gelungen, die Objekte jedoch nicht ohne Risiken, denn umfangreiche Mietverträge laufen in Kürze aus.

NACHGERECHNET

Mix mit Steuereffekt



Wer auf Kredit ein Gebäude kauft, das er zum Teil selbst bewohnt und zum Teil vermietet, kann die Zinsen für den vermieteten Teil als Werbungskosten absetzen. Ist aber die Zuordnung der Kreditmittel zum vermieteten Teil nicht eindeutig, meldet sich das Finanzamt.

Beispiel Ein Ehepaar erwarb ein Wohn- und Praxisgebäude für rund 230 000 €. Laut Kaufvertrag nutzten die Käufer das Haus zu 60 Prozent zu eigenen Wohnzwecken, 40 Prozent wurden an eine Arztpraxis vermietet. Das Ehepaar nahm zur Finanzierung mehrere Kredite auf. Einer davon belief sich auf 105 000 € und wurde zur Finanzierung der Praxisräume eingesetzt. Die Anschaffungskosten dieses Gebäudeteils betragen aber nur 92 000 €.

Kontroverse Das Ehepaar machte die Zinsen für den 105 000-€-Kredit voll als Werbungskosten aus Vermietung und Verpachtung geltend. Das Finanzamt rechnete anders: Es

akzeptierte entsprechend der Flächenaufteilung des Hauses nur 40 Prozent der Zinsen. Da das Darlehen die Anschaffungskosten der Praxisräume übersteige, müsse es auch der Finanzierung von Teilen der Wohnung gedient haben, argumentierten die Beamten. Der Bundesfinanzhof (BFH) rechnete nach. In ihrem Urteil (IX R 58/03) befanden die Richter, dass die mangelnde Übereinstimmung von Darlehenssumme und Anschaffungskosten allein nicht dazu führen dürfe, den Zinsabzug derart radikal zu beschneiden. Wenn das Ehepaar aus dem Darlehen die Anschaffungskosten für die Praxisräume tatsächlich gesondert bezahlt hat, sind die Zinsen für diesen Teil Werbungskosten, befanden die Richter.

Fazit Werden bei der Finanzierung gemischt genutzter Gebäude die anteiligen Kaufpreise mit Krediten in maßgeschneiderter Höhe beglichen, gibt es kaum Probleme. Kommt es zu Abweichungen, hilft nur eine nachvollziehbare Zuordnung der Kredite. *Hans W. Fröhlich*

gen war. „Sie musste jüngst den Leitzins wieder senken, weil der Privatkonsum zu stark zurückgegangen war“, erinnert Haselsteiner.

In diese Falle dürfte auch Greenspan laufen. Haselsteiner: „US-Verbraucher haben die Wertsteigerungen ihrer Eigenheime genutzt, um sich immer höher zu verschulden und immer kräftiger zu konsumieren.“ Klettern die Zinsen weiter, würde erst die Nachfrage nach Immobilien und danach deren Preise zurückgehen. Die Banken müssten Nachschussforderungen stellen – die angesichts der hohen Verschuldung nur wenige Hypothekennnehmer leisten könnten. Zwangsversteigerungen wären die Folge. Nicht nur die Immobilienblase würde platzen, die US-Verbraucher würden auch ihre Konsumkraft einbüßen.

Spätestens nach der nächsten oder übernächsten Zinsanhebung, werde die Fed deshalb das Geld erneut verbilligen müssen, ist Interhyp-Vorstand Haselsteiner überzeugt. „Greenspan wird die Geister, die er mit seiner Niedrigzinspolitik rief, nicht mehr los.“

„Die Zinsen werden nicht ewig auf so niedrigem Niveau verharren“

Ralph Müller, Vorstand von Planet Home