

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

FONDSCHECK: REAL ESTATE PRIVATE EQUITY

Schlechtes Timing, gute Chancen

VON MARKUS GOTZI

Goldpreis fällt trotz Liquiditätskrise

Der Goldpreis tritt auf der Stelle, obwohl das Umfeld für das Edelmetall eigentlich besonders günstig ist. Seit Beginn der Turbulenzen an den Börsen Mitte Juli hat der Goldpreis nur rund ein Prozent zugelegt. Gestern kostete die Feinunze 669,15 \$, 1,70 \$ weniger als am Freitag. Experten sprechen bereits von einem „Rätsel“. Für einen steigenden Goldpreis sprechen der schwache Dollar, die steigenden Rohstoffpreise und die Nervosität an den Börsen. Gold gilt in Krisenzeiten als sicherer Hafen. Außerdem bezeichnet die US-Notenbank die Inflationsgefahr in ihrem jüngsten Kommentar weiterhin als herausragende Herausforderung für die Geldpolitik. Zugleich sinkt die Goldproduktion weltweit, 2007 zum dritten Mal in vier Jahren. Für Peter Schiff vom US-Handelshaus Euro Pacific Capital bedeutet der seitwärts tendierende Goldpreis, dass weiterhin Gelassenheit vorherrsche und es keine Anzeichen für eine Panik an den Märkten gebe. Zuletzt reduzierte die US-Bank Citigroup ihre Prognose für den durchschnittlichen Goldpreis in diesem Jahr von 700 auf 679 \$. Analyst John Reade von der schweizerischen UBS hatte noch im vergangenen Jahr eine Goldpreissteigerung bis zum letzten Rekordstand vom Januar 1980 bei rund 850 \$ prognostiziert, sagt inzwischen aber 670 \$ bis zum Jahresende voraus. BLOOMBERG

Volatil im Seitwärtstrend 13. 8. 07
Goldpreis in \$ je Feinunze 18 Uhr
669,91



Experten erwarten Ende des Yen-Höhenflugs

Die seit sieben Wochen andauernde Rallye des Yen steht nach Ansicht von Analysten kurz vor dem Ende. Der einzige Grund für weitere Gewinne der japanischen Währung wäre eine Leitzinserhöhung durch die Bank of Japan (BoJ), hieß es bei JP Morgan und Mitsubishi UFJ Asset Management in Tokio. Durch den nun schon fünf Monate anhaltenden Rückgang der Verbraucherpreise rücken höhere Zinsen jedoch in immer weitere Ferne, so Experten der Banken. Dazu kommen die Zahlen zum Wachstum der japanischen Wirtschaft vom Montag. Nach Angaben des Kabinettsbüros in Tokio legte das Bruttoinlandsprodukt auf Jahresbasis im Quartal bis Ende Juni nur noch um 0,5 Prozent zu – nach revidierten 3,2 Prozent im ersten Quartal. „In Japan selbst gibt es keine Gründe für einen Anstieg des Yen“, sagte Robert Robis, Portfoliomanager bei Oppenheimer Funds in New York. „Die Wirtschaftsdaten sehen schlechter aus, nicht besser.“ Sollten Konsum oder Inflation nicht anspringen, sei eine Zinserhöhung durch die BoJ kaum zu rechtfertigen. BLOOMBERG

WestLB-Tochter will 29 Fonds auflösen

Die Westfonds Immobilien-Anlagegesellschaft aus Düsseldorf empfiehlt ihren Anlegern für 29 geschlossene Immobilienfonds einen Verkauf der 46 Objekte, was eine vorzeitige Auflösung der Fonds bedeuten kann. Insgesamt hatte die WestLB-Tochter in den vergangenen Monaten die Möglichkeiten eines Verkaufs von 47 Immobilien in 30 Fonds geprüft. Bei jedem Fonds müssen jeweils 75 Prozent der Anleger einem Verkauf zustimmen, erst dann erfolgt die Veräußerung der Immobilie. Neun Fonds erzielten Westfonds zufolge einen Gesamtkapitalrückfluss von mehr als 300 Prozent, drei Fonds liegen zwischen 200 und 300 Prozent, 13 zwischen 100 und 200 Prozent. Bei vier Fonds liegt der Gesamtkapitalrückfluss unter 100 Prozent. Auch bei diesen Fonds hält Westfonds mit Blick auf die erwartete Wert- und Ertragsentwicklung einen Verkauf für geboten. Westfonds rechnet noch in diesem Jahr mit dem Abschluss der Verkaufsverhandlungen. FTD

sammelte Kapital auf erfolgreiche Zielfonds verteilt.

Das ICM-Konzept sieht anders aus. Hier wählt der Fonds zusammen mit einer Tochter der US-Bank Keycorp die Investitionen aus. Infrage kommen Büros, Ärztehäuser, Einzelhandelsimmobilien, Wohnanlagen, aber auch Umwandlungen von Miet- in Eigentumswohnungen und Landerschließungen. Typische Standorte sind die Westküste und der Südosten der USA wie Florida – Regionen mit guten Wachstumsprognosen.

Je höher der Darlehensanteil, desto höher ist auch das Risiko

Bislang hatte Key Real Estate Equity Capital (KREEC) eine gute Nase. Von mehr als 230 Investitionen sind rund

170 bereits wieder beendet. Die Durchschnittsrendite liegt bei jährlich mehr als 17 Prozent. Eine Gewähr auf künftige Erfolge ist das natürlich nicht. Der Fonds ist außerdem darauf angewiesen, dass ihm KREEC genügend Projekte mit Potenzial anbietet. ▶ **Kalkulation** Bei einer geplanten Laufzeit von sechs Jahren sollen Anleger Gewinne in Höhe von rund 55 Prozent erwirtschaften. Erste Auszahlungen sind 2009 geplant. Fondszeichner erhalten von den Profiten zunächst zehn Prozent bezogen auf ihr gebundenes Kapital

und anschließend ihren Einsatz inklusive Agio zurück. Von weiteren Einnahmen profitiert auch der Initiator. Er kassiert von möglichen Überschüssen 25 Prozent als erfolgsabhängige Vergütung. Mit eigenem Kapital ist ICM an dem Fonds allerdings nicht beteiligt. KREEC dagegen stellt 20 Prozent des Eigenkapitals, lokale Partner vor Ort wie Bauträger und Entwickler sollen sich mit 10 bis 15 Prozent engagieren. Der Fonds selbst verzichtet auf Kredite. Bei den einzelnen Immobilienprojekten jedoch sind Hypotheken von bis zu 80 Prozent vorgesehen. Das müssen Anleger wissen: Je höher der Darlehensanteil, desto höher ist auch das Risiko. ▶ **Weiche Kosten** ICM will 50 Mio. \$ plus fünf Prozent Agio bei Anlegern einsammeln. Die Mindestbeteiligungssumme liegt bei 15 000 \$ plus

fünf Prozent Agio. Knapp 85 Prozent des Kapitals stehen für Investitionen in die ausgewählten Immobilienprojekte zur Verfügung. Der Rest wird für Dienstleistungsgebühren verwendet. Dazu zählen vor allem Konzeption, Marketing und Provisionen für den Vertrieb. Mit Kosten von rund 15 Prozent liegt das Angebot im Durchschnitt typischer Immobilienfonds.

▶ **Steuern** Der Fonds erzielt Einnahmen aus der Vermietung der Immobilien und aus dem späteren Verkauf der Objekte. In den USA fallen vergleichsweise niedrige Steuern darauf an. Außerdem können Anleger einen Freibetrag nutzen, der für das Jahr 2007 bei 3400 \$ liegt. In Deutschland führen die Einkünfte aus dem Ausland über den Progressionsvorbehalt zu einem höheren Einkommensteuersatz.

▶ **Anbieter** ICM Equity Partners ist ein junges Unternehmen mit erfahrenen Geschäftsführern. Eckhard Höschler war unter anderem lange beim Düsseldorfer Emissionshaus Ideenkapital für den Vertrieb zuständig. Bruce Timm hat für diesen Initiator während seiner Tätigkeit bei TMW Immobilien Objekte für die damaligen US-Immobilienfonds der Pro-Viktor-Serie akquiriert. Das aktuelle Angebot ist der erste ICM-Publikumsfonds. Vorausgegangen ist ein Private Placement mit einer Büroimmobilie in Kanada.

▶ **Fazit** Schwere Zeiten für Anbieter von US-Immobilienfonds, vor allem für Neulinge. Die Hypothekenkrise verunsichert die Anleger. Doch trotz aller negativen Vorzeichen können sich Chancen bieten. Der erste Publikumsfonds von ICM finanziert Neubauprojekte und den Kauf von Immobilien mit Wertsteigerungspotenzial. Ein riskantes Geschäft, bei dem sich die Investoren auf die Erfahrung und Kompetenz der Manager und ihrer Partner verlassen.

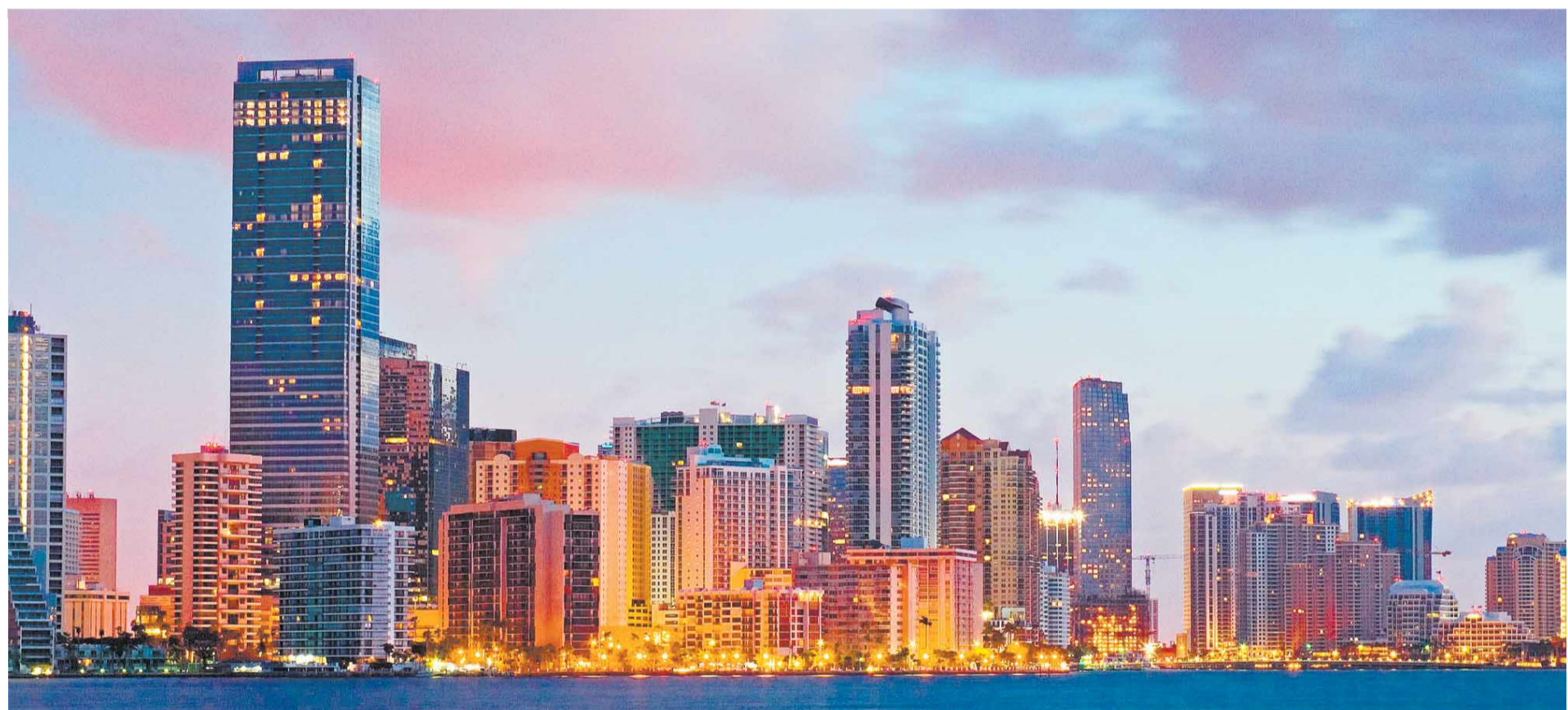
STECKBRIEF

Anbieter	ICM Equity Partners, Kaiser-Wilhelm-Ring 12, 50672 Köln, Tel.: 0221/91 40 92 61, www.icmpartners.net
Objekte	Blindpool, Neubauten und Sanierungen auf dem gesamten US-Immobilienmarkt
Mindestbeteiligung	15 000 \$ plus fünf Prozent Agio
Gewinn	rund 55 Prozent innerhalb von sechs Jahren geplant
Steuern	niedrige Steuern und Freibetrag in den USA, in Deutschland höherer Steuersatz über Progressionsvorbehalt

Quelle: Emittentenangaben



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



Einer der wichtigsten Investitionsstandorte für den geschlossenen Fonds von ICM ist **Miami** in Florida. Experten bescheinigen der Region gute Wachstumschancen

Entwarnung für geschlossene Fonds

Unternehmenssteuerreform wirkt sich kaum auf Rendite von Beteiligungsmodellen aus

VON ROBERT KRACHT

Ab dem Jahreswechsel stellen A Firmen und damit auch gewerbliche Fonds ihre Bilanzen nach veränderten Regeln auf. Anleger müssen ihre erwarteten Erträge aber nicht neu kalkulieren. Geschlossene Fonds sind Personengesellschaften, von der Entlastung bei der Körperschaftsteuer um zehn Prozent haben sie nichts. Im Gegenteil, für ihre Beteiligten gilt bei gewerblichen Gewinnen ab 2008 erstmals die Reichensteuer von 45 Prozent. Gar keine Änderungen bringt die Unternehmenssteuerreform vermögensverwaltenden Immobilien-, Private-Equity- oder Auslandsfonds. Schiffe sind ebenfalls nicht tangiert, hier wirkt unverändert die pauschale Tonnagesteuer.

Einfluss auf die Gewinnhöhe haben hingegen geänderte Abschreibungsregeln. Durch den Wegfall der degressiven AfA (Absetzung für Abnutzung) können insbesondere Energiefonds ihre ab 2008 getätig-

ten Investitionen in Solar- oder Windparks nicht mehr so schnell abschreiben. Gleiches gilt für den sofortigen Betriebsausgabenabzug bei geringwertigen Wirtschaftsgütern. Die Kosten müssen künftig viel häufiger über die Jahre gestreckt werden. Damit fallen sowohl die Anfangsverluste als auch die späteren Gewinne geringer aus.

Meist merkt der Anleger die Änderungen gar nicht, da er das Anfangsminus sowieso nicht sofort verrechnen darf. Der vom Finanzamt konservierte Verlust fällt nur kleiner aus und mindert in den Folgejahren dann die entsprechend knappen Gewinne. Dieses Nullsummenspiel über die Laufzeit bringt auch eine Änderung bei der Ansparab-

schreibung. Hierdurch lässt sich der Steueraufwand von geplanten Investitionen vorziehen, was Leasing- und Energiefonds nutzen. Das gelingt schon für das Geschäftsjahr 2007 kaum noch.

Kaum beachtenswert sind die heftig kritisierte Zinsschranke so-

wie die vielen Änderungen bei der Gewerbesteuer. Fonds können ihren Finanzierungsaufwand weiter voll absetzen. Die unter geänderten Spielregeln gezahlte Gemeindeabgabe können sich die Beteiligten auf ihre Einkommenssteuer anrechnen lassen.

Nur auf den ersten Blick unerheblich ist ein neuer Steuersatz von 28,25 Prozent, den Anleger abweichend von der individuellen Progression für ihre Fondseinkünfte beantragen können. Dieser gilt zwar nur für thesaurierte Gewinne und kommt eigentlich nicht in Betracht, weil die Gesellschaften zügig ausschütten. Das könnte sich aber ändern, wenn die Initiatoren umdenken: Extrafonds für Reiche behalten ihre Gewinne ein, tilgen vorrangig Kredite und reinvestieren thesaurierte Erträge. Das hierdurch gesteigerte Gewinnpotenzial muss der Anleger dann statt mit bis zu 45 nur mit 28,25 Prozent versteuern. Dabei kann jeder einzelne Beteiligte in jedem Jahr frei wählen, ob er diese Option nutzen will oder nicht. Diese Aussicht auf ein neues Sparmodell, mit dem Vermögende über Jahrzehnte ihre Altersvorsorge steuerschonend aufbauen können, wird Fondsiniciatoren zu neuen Kalkulationsmodellen motivieren.

Und ewig lockt der Superfund

Immer mehr Hedge-Fonds geraten ins Trudeln. Ausgerechnet jetzt wirbt ein österreichischer Anbieter um neue Kunden

VON ELISABETH ATZLER

Angst vor einer längeren Kreditkrise um sich. Mehrere Hedge-Fonds mussten bereits kräftige Abschläge einräumen. Die US-Investmentbank Bear Stearns löste sogar zwei Fonds auf, die sich US-Markt für Hypotheken schlechter Bonität verspekuliert hatten. Selbst Fonds von Branchengrößen wie der US-Bank Goldman Sachs sowie der Man Group leiden unter der Krise.

Und gerade jetzt sollen die Anleger beim österreichischen Hedge-Fonds-Anbieter Superfund, der auf Privatanleger spezialisiert ist, dazu kaufen. „Für Investoren ist jetzt der Zeitpunkt günstig, um in unsere Managed Futures einzusteigen“, wirbt Firmenchef Christian Baha per E-Mail. Er verweist darauf, dass die Superfund-Trendfolger nach heftigen Monatsverlusten

mehrfach auf Jahressicht deutlich gewonnen haben.

Gewinne stünden den Superfund-Produkten gut zu Gesicht. Von Januar bis Ende Juli haben alle drei Strategien, die in Deutschland als Zertifikate verkauft werden, an Wert eingebüßt. Verantwortlich dafür sind die miesen Juli-Renditen. Das ist nicht ungewöhnlich, auch andere haben verloren. Und im August setzt sich die Misere fort. Die Konkurrenz zieht es aber vor, ihre Investoren zu informieren, anstatt sich gleich derart offensiv neuen Anlegern zu empfehlen.

Ob die Superfund-Strategie aufgeht, ist fraglich. Marktbeobachter rechnen damit, dass die Schwierigkeiten anhalten. Die Turbulenzen an den Aktien- und Kreditmärkten hätten einen „perfekten Sturm“ ausgelöst, der zu Verlusten bei Trendfolgern geführt habe, schreiben Citigroup-Strategen. „Nichts scheint mehr zu klappen.“ Verschiedene Märkte würden nicht mehr so korrelieren wie normalerweise.

Für Baha genau das richtige Umfeld, um einzusteigen: „Buy on bad news“ laute die Devise der erfahrenen Anleger, sagt er. Die Profitinvestoren machten bisher meist allerdings einen Bogen um Superfund.