

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

FONDS-CHECK SUBSTANZWERTE DEUTSCHLAND 4

REITs im geschlossenen Fonds

VON MARKUS GOTZI

Real Estate Investment Trusts (REITs) sollten Deutschlands Immobilienmärkte ankurbeln. Die Branche setzte große Hoffnung in die speziellen, steuerbegünstigten Aktien. Nahezu alle großen Unternehmen hatten entsprechende Pläne in der Schublade. Doch passiert ist wenig. Zu viele Vorschriften, zu viele Einschränkungen, vor allem aber die durch die geplatzten Hauskredite in den USA ausgelöste weltweite Finanzkrise führten bei der neuen Asset-Klasse zu einem Fehlstart.

Auch das Immobilienunternehmen Hannover Leasing aus Pullach hatte zunächst auf REITs gesetzt, inzwischen aber Abstand davon genommen. Die für eine neue Immobilien-AG geplanten Objekte werden nun anders verwertet – in geschlossenen Fonds, zum Beispiel im aktuellen Angebot „Substanzwerte Deutschland 4“. Zeichner finanzieren drei Gebäude in Hamburg, Bad Homburg und Leipzig.

► **Objekte** Ursprünglich für einen REIT gedacht waren ein Neubau in Bad Homburg sowie eine Büroimmobilie in Leipzig. Alleinige Nutzerin des Verwaltungsgebäudes in Leipzig ist die Deutsche Bahn AG. Sie nutzt es bereits seit der Fertigstellung im Jahr 1998 als eine von sieben Betriebszentralen, um das deutsche Schienennetz zu steuern. Mit einem Anteil von 85 Prozent ist die Lilly Pharma Holding Hauptmieterin im Bad Homburger Fondsobjekt. Zwölf Prozent der Flächen sind an Linotype vermietet, eine Tochter der Heidelberg-Gruppe. Die dritte Immobilie im Fonds, das „Süd-Carrée“, befindet sich in Hamburg. Es liegt im Stadtteil Hammerbrook und wird zu 77 Prozent von dem Unternehmen Veolia Umweltservice genutzt, einem internationalen Dienstleistungsunternehmen, das in den Bereichen Wasser, Entsorgung, Energie und Verkehr tätig ist.

► **Standorte** Hammerbrook wird von Hamburger Marktteilnehmern als „Hidden Champion“ bezeichnet. Der Stadtteil überzeugt vor allem mit günstigen Büromieten. Für Neubauten werden 12,60 € gezahlt – die Hälfte der in der Hafencity üblichen Spitzenmiete. Veolia überweist dem Fonds 13 €. Marktkonform sind auch die Einnahmen in Bad Homburg, einem soliden Standort mit wenig Leerstand. Der Vertrag mit der Bahn AG im Leipzi-



Das Fondsobjekt Süd-Carrée im Hamburger Stadtteil Hammerbrook wird hauptsächlich von Veolia Umweltservice genutzt

ger Objekt stammt aus dem Jahr 1998. Damals waren die Mieten teurer als heutzutage. Daher zahlt die Bahn für die Nutzung der Büros mehr als die inzwischen üblichen 11 € in vergleichbarer Lage. Bei einer Anschluss- oder Neuvermietung in zehn Jahren dürften sich die Einnahmen dem niedrigeren Marktniveau anpassen.

► **Mietverträge** Die Bahn bleibt noch bis 2018 am Standort in Leipzig. Der Kontrakt mit Veolia in Hamburg läuft zehn Jahre, wobei

das Unternehmen für gut die Hälfte der insgesamt rund 9700 Quadratmeter nach fünf Jahren ein Sonderkündigungsrecht geltend machen kann. Lilly Pharma hat in Bad Homburg für 15 Jahre unterschrieben. Die Bonität der wichtigsten Nutzer ist in Ordnung. Die Wirtschaftsauskunftei Creditreform bescheinigt ihnen eine „sehr gute Bonität“. Alle Mietverträge sind indexiert und steigen in Abhängigkeit der Inflationsrate. Initiator Hannover Leasing geht in seiner Prognoserechnung davon aus, dass die Einnahmen bis

zum geplanten Verkauf der drei Immobilien nach 15 Jahren um rund 28 Prozent steigen. Das ist zurückhaltend kalkuliert.

► **Kalkulation** Die Gesamtinvestition inklusive aller Kosten summiert sich auf knapp 155 Mio. €. Private Anleger und Banken beteiligen sich jeweils zur Hälfte. Die Zinsen der Darlehen sind sieben bis zehn Jahre lang festgeschrieben und liegen im Schnitt bei rund 5,5 Prozent. Anschließend rechnet Hannover Leasing mit 5,75 Prozent weiter – eine erhalten optimistische Einschätzung. Die Tilgung beginnt mit einem Prozent erst 2013. Hier dreht der Initiator an einer Stellschraube, um die Ausschüttungen zu erhöhen. Weil der Anteil der Fremdfinanzierung jedoch vergleichsweise gering ist, fällt dieser Punkt nicht arg ins Gewicht. Schwerer wiegt dagegen die magere Instandhaltungsrücklage. Insgesamt knapp 3,5 Mio. € innerhalb von 15 Jahren für drei Gebäude sind nicht besonders viel.

► **Erträge** Anleger erhalten Ausschüttungen von anfänglich 5,5 Prozent, die bis auf 6,5 Prozent in späteren Jahren steigen sollen. Geht die Rechnung des Initiators auf, summieren sich die gesamten Rückflüsse auf 222 Prozent innerhalb von 15 Jahren. Zeichner mit Höchststeuersatz kommen nach allen Abzügen ungefähr auf eine Verdoppelung ihres Einsatzes. Damit es aber dazu kommt, müssen potenzielle Käufer das 14,7-Fache bis 16,4-Fache der eingeplanten Jahresnettomieten zahlen. Voraussetzung dafür ist natürlich, dass die Objekte dann tatsächlich auch gut vermietet sind.

► **Weiche Kosten** Provisionen und sonstige Vergütungen summieren sich auf knapp 14,5 Mio. €. Das sind 19 Prozent bezogen auf das Eigenkapital inklusive Agio. Der Vertrieb kassiert im Durchschnitt 10,5 Prozent. Damit ist der Fonds mit Blick auf die Kosten nicht gerade ein Sonderangebot, sondern eher eine durchschnittliche Offerte.

► **Steuern** Privatinvestoren erzielen Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung. Ein Anleger, der sich zum Beispiel mit 10.000 € an dem Fonds beteiligt, zahlt über die Laufzeit bei einem Gesamtergebnis von rund 22.000 € knapp 1800 € Steuern.

► **Anbieter** Hannover Leasing ist ein erfahrener Fondsinitiator mit einer bislang guten Leistungsbilanz. (siehe dazu auch den unten stehenden Beitrag „Solider Partner für Private und Profis“).

► **Fazit** Ein Deutschlandfonds mit Substanz nach bewährtem Rezept: Gebäude an guten Standorten, finanzkräftige Mieter, lang laufende, indexierte Verträge. Natürlich stehen sich hinter diesem Angebot einige Fragezeichen: Können die Immobilien nach Ablauf der Verträge wie geplant weiter vermietet werden? Findet sich ein Käufer, der die kalkulierten Preise zahlt? An manchen Stellen ist der Fonds zudem etwas zu optimistisch kalkuliert. Dennoch ein Angebot, das für unternehmerisch denkende Immobilieninvestoren durchaus infrage kommt.

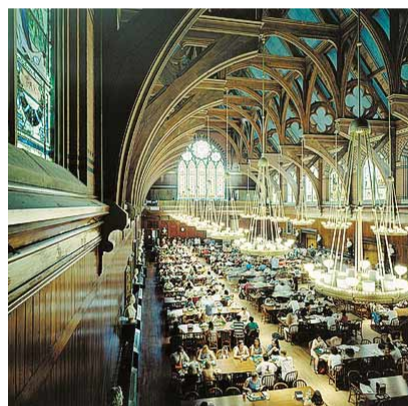


Der Experte für Beteiligungsmodelle **MARKUS GOTZI** analysiert einmal monatlich für die FT ein Angebot aus dem Sektor geschlossene Immobilienfonds.

Erster geschlossener Lokomotivenfonds

Neben Flugzeug- und Schiffsfonds kommt eine neue Kategorie geschlossener Fonds auf den Markt. Die Hamburger Paribus Capital GmbH sammelt derzeit für den ersten deutschen geschlossenen Eisenbahnfonds Geld ein. Der Paribus-Fonds hat ein Platzierungsvolumen von 27 Mio. € und soll insgesamt 25 Diesel-Rangierloks erwerben. Diese werden dann an Interessenten vermietet. Dazu zählen die 300 privaten Eisenbahnbetriebe wie die 50 Unternehmen mit eigenem Gleisanschluss. Zuständig für die Vermietung ist Northrail, ein Public-Private Partnership aus Paribus und dem Seehafen Kiel. Zwölf Lokomotiven zum Wert von 10,9 Mio. € hat der Fonds bereits erworben. Der Fonds basiert ausschließlich auf Eigenkapital, was Risiken gering hält. Steuerlich sind die Leasinggebühren sonstige private Einkünfte, besteuert wird also nur die Differenz aus Leasingraten und sämtlichen Aufwendungen und Abschreibungen. Der anschließende Verkauf der nahezu abgeschriebenen Lok nach zehn Jahren ist steuerfrei. **FTD**

Harvard-Stiftung macht auch in der Krise Gewinn



Der Stiftungsfonds der **Universität Harvard** verzeichnete in den vergangenen zwölf Monaten einen Wertzuwachs von sieben bis neun Prozent. Vorläufigen Zahlen zufolge habe der Fonds im abgelaufenen Geschäftsjahr bis Ende Juni ein Anlagevermögen von 34,9 Mrd. \$ (23 Mrd. €) verwaltet. Der weltweit größte Stiftungsfonds einer Universität hatte zu Beginn des Geschäftsjahrs das Anlagevermögen zu 34 Prozent in Aktien und zu 16 Prozent in Anleihen investiert. Auf Hedge-Fonds entfielen 18 Prozent und auf Rohstoffe 17 Prozent. **BLOOMBERG**

Hohe Fondsfinanzierung gefährdet Steuerabzug

Finanzieren Anleger ihre Beteiligung an einer geschlossenen Fondsbeteiligung auf Kredit, kann das den Abzug steuerlicher Verluste gefährden. Das gilt nach einem aktuellen Urteil des Bundesfinanzhofs besonders dann, wenn der Fondsprospekt zwar Gewinne kalkuliert, diese aber nicht die über die Laufzeit anfallenden Schuldzinsen des Sparer übersteigen (Az.: IX B 46/08). Dann erkennt das Finanzamt die Beteiligung steuerlich nicht an und die Verluste fallen unter den Tisch fällt. Nach Ansicht der Richter muss das Thema Liebhaberei sowohl auf der Ebene der Fondsgesellschaft als auch beim Anleger gesondert beleuchtet werden. Dazu sind die Finanzierungskosten über die gesamte Laufzeit hochzurechnen. Nur wenn diese fiktive Summe unter den kalkulierten Fondserträgen bleibt, zählen die Anfangsverluste steuerlich. **ROBERT KRACHT**

Investoren werden zu Schiffbauern

Das Bankhaus Wölbern bringt den ersten geschlossenen Fonds auf den Markt, mit dem sich Anleger im Schiffbau engagieren können. Für „Wölbern Schiffbaufinanzierung 01“ sollen 15,5 Mrd. \$ eingesammelt werden. Ein Produkt auf Euro-Basis soll noch folgen. Der Fonds wird sich an Schiffbauverträgen beteiligen. Diese können auch gehandelt werden, um mit dem Verkauf Gewinne zu erzielen. Im Gegensatz zu herkömmlichen Schiffsfonds profitieren Anleger nicht von der Tonnagesteuer. Sie erhalten Genussrechte, die ihnen am Ende der viereinhalbjährigen Laufzeit einen Kapitalrückfluss von 130 Prozent bescherehen sollen. **KATRIN BERKENKOPF**

STECKBRIEF	
Objekt	Hannover Leasing, Telefon 089/2110 40, Fax 089/2110 4210, Internet www.hannover-leasing.de
Fonds	Substanzwerte Deutschland 4
Objekte	Bürogebäude in Hamburg, Bad Homburg und Leipzig
Mindestbeteiligung	10.000 € plus fünf Prozent Agio
Laufzeit	geplant 15 Jahre
Ausschüttungen	von 5,5 Prozent auf 6,5 Prozent steigen
Steuern	Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung

Stand: 11. 8. 08; Quelle: Angaben des Anbieters

INITIATORENCHECK HANNOVER LEASING

Solide, fair und zuverlässig

VON HANNES NICKL

Der Münchner Fondsinitiator überzeugt durch insgesamt große Zuverlässigkeit – und im Problemfall durch faire Lösungen.

► **Initiator** Hannover Leasing wurde 1981 gegründet und konzipiert Fonds sowie strukturierte Finanzierungen für institutionelle und private Investoren. Mehrheitsgesellschafter ist mit 75 Prozent die Landesbank Hessen-Thüringen. Den Rest hält das Management.

► **Emissionen** Zum Stichtag der 2006er-Leistungsbilanz betrug das bei rund 36.900 Anlegern eingeworbene Eigenkapital etwa 78 Mrd. €. Das Gesamtinvestitionsvolumen lag bei gut 13,2 Mrd. €, verteilt auf ungefähr 170 Fonds mit verschiedensten Objekten. Einige wurden von Tochterunternehmen angeboten und sind nicht in der Leistungsbilanz aufgeführt.

► **Leasingfonds** Für Leasingkonstruktionen sind kaum erwähnenswerte Abweichungen bezeichnend. Fast alle knapp 70 laufenden Gesellschaften hatten sich bis 2006 mindestens plangemäß, teils sogar besser entwickelt. Bei den noch nicht bestandskräftig geprüften Medienleasingfonds bleibt abzuwarten, welche Unannehmlichkeiten auf Anleger noch zukommen können.

► **Medienfonds** Bei den drei Medienfonds zeigten sich im Berichtsjahr die branchenweiten, typischen Schwächen. In puncto Überschüsse und Ausschüttungen wurden die kumulierten Ziele nur zu weniger als der Hälfte erreicht.

► **Immobilien** Von 16 betrachteten europäischen Fonds investierten 14 in Deutschland und je einer in Bratislava und Prag (siehe Tabelle). Die überschaubaren Abweichungen bei den deutschen Fonds sind nicht ungewöhnlich, die Ergebnisse insgesamt ordentlich. Die zwei noch laufenden US-Fonds erreichten die Ziele bei den kumulierten Überschüssen und Ausschüttungen zu jeweils 83 Prozent. Die Darlehensstände wurden vollständig erreicht, die Rücklagen übertroffen.

► **Schiffe** Im Berichtsjahr wurden zwei Schiffsfonds aufgelegt. Der Stapellauf ist gelungen.

► **Fondsaufösungen** Die Performance der 19 aufgelösten Leasingfonds war weitgehend wie erwartet. Bei einem deutschen unternehmerischen Immobilienfonds bot der Initiator den Anlegern nach Problemen den Rückkauf an. Das Angebot wurde überwiegend angenommen, bis zu diesem Zeitpunkt hatte Hannover Leasing die Ausschüttungen sichergestellt. Ein aufgelöster US-Fonds bescherte eine zweistellige Rendite. Eine 2007 beendete US-Beteiligung lässt ebenfalls ein attraktives Ergebnis erwarten.

► **Bilanz** Hannover Leasing gehört dem Verband Geschlossene Fonds (VGF) an. Die testierte Leistungsbilanz enthält die wesentlichen Kennzahlen und erfreut mit ehrlichen Kommentaren. An der Übersichtlichkeit kann noch gefeilt werden.

FTD.DE/INITIATORENCHECK
Alle Folgen im Überblick

Insgesamt ordentliche Ergebnisse

Prognoseerfüllung¹ und Renditen ausgewählter Beteiligungen von Hannover Leasing

16 Immobilienfonds Europa ²	unter Plan	im Plan	über Plan	im Ziel
Überschüsse kumuliert³	7	6	3	90 %
Ausschüttungen kumuliert³	3	13	0	92 %
Restdarlehen 2006	1	12	2	101 %
Jährl. Durchschnittsverzinsung der aufgelösten Fonds	bis 5 % 0x	bis 10 % 0x	bis 15 % 1x	über 15 % 0x

1) Toleranzgrenze: 5 %; 2) Aussagen nicht immer zu allen Fonds möglich; 3) bis 2006; Quelle: Emittent, eigene Berechnung

Kleinanleger entdecken gebrauchte Schiffsfonds

Erhöhte Transparenz erleichtert die Bewertung der Anteile

VON FRIEDRIKE KRIEGER

Der Kauf von Schiffsbeteiligungen am Zweitmarkt galt wegen der schwierigen Bewertung der Anteile lange Zeit als Domäne institutioneller Investoren. Inzwischen erwerben aber auch immer mehr private Anleger gebrauchte Fonds.

Der Anteil privater Käufer stieg bei der Handelsplattform Deutsche Zweitmarkt AG von 10,5 Prozent im Jahr 2007 auf rund 14 Prozent im ersten Halbjahr 2008. „Immer mehr private Käufer erkennen die Vorzüge von Fondsbeteiligungen“, sagt Vorstand Björn Meschkat. Auch Sebastian Scherkl, Analytiker der Fondsbörse

Der Kauf von Schiffsbeteiligungen am Zweitmarkt lohnt sich für sie. So fallen Vertriebskosten und weiche Fondskosten beim Kauf gebrauchter Anteile weg, was Anlegern mehrere Tausend Euro Ersparnis bringen kann. Da die Schiffe auf dem Zweitmarkt schon eine Weile

im Dienst sind, lässt sich auch deren Rendite besser abschätzen.

„Der Markt ist viel transparenter geworden“, erklärt Meschkat die Zunahme privater Käufe. Die Handelsplattformen und Emissionshäuser bieten den Anlegern inzwischen Kursbücher und Fondsrechner an, die ihnen helfen sollen, den Wert der Schiffsbeteiligungen besser einzuschätzen. Um die Übersichtlichkeit weiter zu erhöhen, hat die Deutsche Zweitmarkt kürzlich ihren ersten Transparenzbericht veröffentlicht. Er belegt das Handelsvolumen auf der Plattform und die Umsatzanteile der Käufer.

Scherkl begrüßt den Bericht. Auch die Deutsche Zweitmarkt veröffentlicht seit Januar ihre Handelszahlen im Internet. Marktberichte, Kursbücher und Fondsrechner allein reichen nach Scherkl's Einschätzung zur Bewertung von gebrauchten Schiffsbeteiligungen aber nicht aus. „Der Kunde braucht harte Informationen“, sagt er. Dazu zählen Geschäftsberichte und der Emissionsprospekt aus dem Zeichnungsjahr. Dort ist beispielsweise vermerkt, ob der Charterer eine Kaufoption hat, was sich negativ auf den Preis einer Beteiligung auswirken kann.

„Der Kunde braucht harte Informationen“

Sebastian Scherkl, Fondsbörse