

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

Schonfrist für Erbe aus Österreich

Obwohl Deutschland das Doppelbesteuerungsabkommen mit Österreich zur Erbschaftsteuer zum 31. Dezember 2007 gekündigt hat, gibt es bis Ende Juli 2008 noch einen Aufschub. Darauf weist jetzt das Finanzministerium in Wien hin. Hintergrund ist, dass die Steuer in der Alpenrepublik erst im August ausläuft. Erben müssen also nicht befürchten, dass sie für die Zwischenzeit zweimal Steuern bezahlen müssen. Wie aus Österreich verlautet, hat Bundesfinanzminister Peer Steinbrück ein Sonderabkommen zum Schutz vor Doppelbesteuerung zugesagt. Zwar liegt bis heute noch kein Text vor. Der soll aber voraussichtlich in den nächsten Wochen kommen und dann rückwirkend ab Neujahr gelten. Österreich weist deshalb seine Finanzämter zur Vermeidung von Härtefällen an, mit dem Erlass von Erbschaftsteuerbescheiden so lange zu warten, bis die Übergangsregel in Kraft tritt.

ROBERT KRACHT

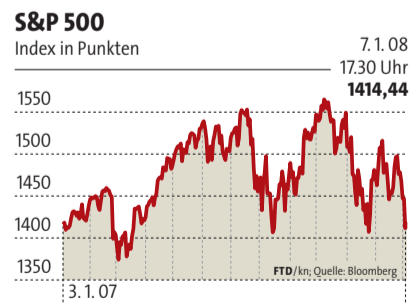
Anleger im Stimmungstief

Die Finanzmarktkrise hat Anleger und Finanzmarktprofis aus der Euro-Zone zum Jahreswechsel in ein Stimmungstief gestürzt. „Seit Beginn der regelmäßigen monatlichen Konjunkturumfrage im Februar 2003 wurde die Zukunft in sechs Monaten nie so schlecht eingeschätzt“, schreibt die Limburger Investmentberatung Sentix zu ihrer Januar-Umfrage unter mehr als 2600 institutionellen und privaten Anlegern. Das Barometer, das die Erwartungen misst, sackte zum Vormonat um fast vier Punkte auf minus 16,25 Zähler ab. Mit der neuen Eintrübung setzte sich der Trend seit Hochsommer 2007 fort. Die US-Kreditkrise und deren Folgen sorgten seither für zunehmende Beunruhigung, so Sentix. Die Experten beurteilten nicht nur die Aussichten, sondern auch die Lage schlechter als im Vormonat. Der Sentix-Konjunkturindex, der beide Barometer zusammenfasst, fiel mit 8,2 Punkten auf den niedrigsten Wert seit Juli 2005.

REUTERS

Strategen erwarten elf Prozent Anstieg im S&P

Von der Nachrichtenagentur Bloomberg befragte Anlagestrategen gehen davon aus, dass der S&P-500-Index 2008 im Schnitt um elf Prozent zulegen wird. Tobias Levkovich von Citigroup und Abby Joseph Cohen von Goldman Sachs rechnen sogar mit einem Anstieg um 14 Prozent. „Aus historischer Sicht sind die Märkte an einem Punkt angelangt, bei dem es immer nach oben ging. Zudem sind die Aktien weiterhin günstig bewertet“, sagt Levkovich. Der 46-Jährige sieht wie auch Cohen den S&P 500 zum Jahresende bei 1675 Zählern. Cohen zufolge werden die Aktienmärkte zu einer Rally ansetzen, weil die Unternehmensgewinne das Wirtschaftswachstum antrieben. Im vergangenen Jahr hatte der S&P 500 um 3,5 Prozent zugelegt. Die Experten hatten im Schnitt einen Anstieg von 9,3 Prozent vorausgesagt. Nicht alle Finanzexperten teilen den Optimismus von Levko-



vich und Cohen. Jack Ablin, Investmentchef von Harris Private Bank, hält die zuversichtlichen Einschätzungen der Analysten für unrealistisch. Die US-Konjunktur werde angesichts der sinkenden Eigenheimpreise und weiterer Abschreibungen am Subprime-Kreditmarkt voraussichtlich schrumpfen, sagt er. „Die Prognosen für das Wachstum der Unternehmensgewinne sind maßlos übertrieben“, so Ablin. Ähnlich sieht es Michael Mullaney von Fiduciary Trust. Seiner Ansicht nach werden die steigenden Energiepreise das Konsumverhalten beeinträchtigen und die Inflation anheizen. Allerdings geht Mullaney von einem Anstieg des S&P 500 um fünf bis sechs Prozent aus.

BLOOMBERG

Bei den geschlossenen Immobilienfonds tut sich etwas. War das typische Modell der vergangenen zwei Jahren ein Dachfonds mit weitgehend unbekanntem Objekt, geht der Trend jetzt wieder zurück zum Modell mit konkreten Immobilien und langlaufenden Verträgen mit finanzkräftigen Mietern. Beispiel dafür ist der Fonds „Signa 05/HGA Luxemburg“, ein Gemeinschaftsprodukt der Initiatoren Signa Property Fund aus Düsseldorf und der HSH-Nordbank-Tochter HGA Capital aus Hamburg. Anleger finanzieren über eine atypisch stille Beteiligung das „Ikaros Business Center Luxemburg“, einen Neubau aus dem Jahr 2004 nahe dem Flughafen.

► **Standort** Luxemburg – ein Winzling auf der Landkarte mit Superlativen: Mit nur 474 000 Einwohnern ist das Großherzogtum gemessen am Bruttoinlandsprodukt das reichste Land Europas. 154 Banken aus 26 Ländern mit rund 24 000 Angestellten machen die Hauptstadt zum achtgrößten Finanzplatz der Welt. Die Arbeitslosenquote liegt bei 4,5 Prozent, das Wirtschaftswachstum soll auch in diesem Jahr vier Prozent übersteigen. Luxemburg ist aber nicht nur eine Bankenmetropole, sondern steht auch für Behörden. Neben Brüssel und Straßburg ist das Land ein bedeutender Standort der Europäischen Union. Hier sind unter anderem der EU-Gerichtshof angesiedelt, der Rechnungshof, die Investitionsbank und das Sekretariat des Europäischen Parlaments.

► **Immobilienmarkt** Das Maklerunternehmen Jones Lang LaSalle (JLL) beziffert den Leerstand auf 3,5 Prozent. Damit beträgt das Flächenangebot geeigneter Büros gleich null. Auf seiner Immobilienuhr ordnet JLL Luxemburg dem Viertel der Märkte mit beschleunigtem Mietpreiswachstum zu. Gute Aussichten für weiter steigende Einnahmen. Die Höchstmiete liegt bei 35 € monatlich pro Quadratmeter. Die Nutzer des Ikaros Business Centers zahlen zwischen 20 und 26 €, allerdings befindet sich die Immobilie nicht in innerstädtischer Bestlage, sondern im Stadtteil Neudorf direkt am Flughafen.

► **Mieter** Die Nordea-Bank und das Wirtschaftsberatungsunternehmen Deloitte S.A. sorgen für die kompletten Einnahmen. Die Verträge laufen bis März 2021 bezie-

hungsweise Mitte 2019. Bei den erwarteten Mietssteigerungen rechnen die Initiatoren bis zum geplanten Verkauf des Gebäudes im Jahr 2018 mit rund 33 Prozent.

► **Kalkulation** Luxemburg ist teuer, abzulesen ist das nicht nur an den Verkaufsauslagen der Juweliere in der Einkaufsstraße Grand Rue. Das Ikaros Business Center kostete den Fonds 164,5 Mio. €, das sind 18,4 Jahresmieten. Das Gesamtvolumen inklusive Nebenkosten erreicht 185,6 Mio. €. Davon übernehmen Anleger 81,5 Mio. €. Den Rest stellen Banken zum Zinssatz von effektiv 4,84 Prozent zur Verfügung, wobei die Konditionen bis 2017 festgeschrieben sind. Lobenswert: Die Initiatoren verzichten auf optisch günstigere, aber währungsrisikante Darlehen in Schweizer Franken. Dafür fällt die Tilgung mit 7,25 Prozent bis 2018 mager aus. Für die Anleger bleiben bei dieser Rechnung Ausschüttungen von 5,5 Prozent, die in den letzten Prognosejahren auf sechs Prozent steigen sollen.

► **Verkaufsszenario** In zehn Jahren wollen die Anbieter das Objekt wieder veräußern. Sie gehen wie beim Einkauf von einem Erlös in

STECKBRIEF	
Fonds	Signa 05/HGA Luxemburg
Objekt	neues Bürogebäude in Luxemburg-Neudorf
Anbieter	Signa, Telefon 0211/16 64 00 00, www.signa.de, und HGA Capital, Telefon 040/333 31 10 75, www.hga-capital.de
Mindestbeteiligung	15 000 € plus fünf Prozent Agio
Laufzeit	Verkauf 2018 geplant
Ausschüttungen	von 5,5 auf 6 Prozent steigend
Steuern	bis 2012 steuerfrei, anschließend niedrige Abgaben in Luxemburg, in Deutschland Progressionsvorbehalt

Quelle: Emittentenangaben

Höhe des 18,4-Fachen der dann zu erzielenden Jahresmiete aus. Daraus ergibt sich eine Rendite nach IRR-Methode von sechs Prozent. Vom Erlös ziehen die Initiatoren 10 Mio. € Revitalisierungsaufwand ab. Offenbar hat es sich in der Branche durchgesetzt, diese Position nicht wie früher im Laufe der Jahre aus den Einnahmen anzusparsen, sondern erst am Ende zu berücksichtigen. Das birgt Risiken. Müssen 20 Mio. € ausgegeben werden, um die Immobilie in Schuss zu bringen, und steigen die Mieten weniger hoch als erwartet, sinkt die Rendite auf nurmehr 4,7 Prozent.

► **Weiche Kosten** Bezogen auf die Gesamtinvestitionskosten inklusive Agio fallen für Dienstleistungen und Garantien knapp acht Prozent an. Das sind rund 18 Prozent des Anlegerkapitals, ein durchschnittlicher Wert.

► **Steuern** Bis zum Jahr 2011 sind die Einnahmen für Anleger steuerfrei. Ab 2012 beträgt die Besteuerung in Luxemburg zwischen 0,3 und 1,5 Prozentpunkten pro Jahr. In Deutschland erhöht sich über den Progressionsvorbehalt der Steuersatz für übrige Einkünfte.

► **Anbieter** Die Signa Property Fund AG ist ein

Unternehmen der österreichischen Signa-Gruppe. Die Vorstandsmitglieder Frank Tölle und Michael Wilke waren in verantwortlicher Position bei Ideenkapital tätig. HGA Capital gehört zum Konzern der HSH Nordbank und hat bislang mehr als 40 geschlossene Fonds aufgelegt.

► **Fazit** Wer mit Gewerbeimmobilien in Luxemburg Geld verdienen will, muss stolze Preise akzeptieren. Anleger des Signa 05/HGA Luxemburg beteiligen sich an einem Neubau im Stadtteil Neudorf, drei Minuten vom Flughafen und zehn Minuten von der City entfernt. Die Mieter Nordea-Bank und Deloitte S.A. sind erstklassig. Fragezeichen stehen hinter dem Exit-Szenario. Die Kalkulation ist optimistisch. Fondszeichner verlassen sich darauf, dass die Immobilie 2018 wie geplant verkauft werden kann, obwohl die Mietverträge dann nur noch kurze Zeit laufen.



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



Das Ikaros Business Center Luxembourg soll 2018 verkauft werden

Agrarboom mit Tücken

Anleger profitieren mit Zertifikaten nur teilweise von höheren Lebensmittelpreisen

VON HEIKO METZGER

Der Agrarboom lässt die Banken immer mehr Themenzertifikate auf den Markt werfen. Die Ratingagentur Scope hat zwölf davon beurteilt.

Mit sieben Zertifikaten nehmen Anleger direkt an der Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten teil. Die anderen fünf fußen auf Aktien von Unternehmen, die am Agrarmarkt tätig sind. Das Direktengagement in Rohstoffe fordert höhere Marktkenntnis und ist riskanter. Generell schnitten die Zertifikate besser ab, die auf Aktienkörben basieren. Grund seien die bessere Marktentwicklung und die günstigeren Gebühren, sagt Sasa Perovic, Analyst bei Scope. Zudem seien diese Basketzertifikate global diversifiziert und somit weniger risikofähig.

Bei den Aktienkörben profitieren die Anleger von der Reinvestition der Dividenden („Total Return“). Zudem können Anleger zwischen aktivem und passivem Management wählen. Aktives Management gibt es bei den Rohstoffindexpapieren nicht. Die meisten dieser Zertifikate bieten nur „Excess Return“. Das bedeutet, dass der Anleger nichts von den Zinsen sieht, die der Emittent mit seinem Geld erwirtschaftet. Bei Direktinvestments muss nämlich nicht die ganze Summe in Terminkontrakte investiert werden, sondern nur ein kleiner Teil. Der Rest des Geldes wird

auf Geldmarktkonten geparkt. Einige Rohstoffzertifikate tragen „Total Return“ oder „TR“ im Namen – nur dann bekommt der Anleger diese Zinsen auch gutgeschrieben.

Da Agrarrohstoffe in Dollar abgerechnet werden, besteht für europäische Anleger ein Währungsrisiko. Nur drei der untersuchten Zertifikate bieten dem Anleger eine Währungsabsicherung. Diese ist aber teuer. So fordert die Société Générale für diesen Schutz, „Quantum“ genannt, fast viermal so hohe Gebühren wie für das Standardprodukt. Bleiben die Zertifikate mit Währungsabsicherung unberücksichtigt, schwanken die jährlichen Gebühren zwischen knapp einem und zwei Prozent.

Bevor ein Privatinvestor jedoch Agrarzertifikate kauft, sollte er sich über einige Besonderheiten im Klaren sein. Agrarrohstoffe unterliegen einer speziellen Preisbildung. Diese fußt auf ihren typischen Eigenschaften, der kurzen Haltbarkeit

und der Abhängigkeit vom Wetter. Deshalb sichern sich Landwirte mit Termingeschäften gegen diese Unsicherheiten ab und fixieren den Abnahmepreis schon zu Saisonbeginn. Baut ein Agrarzertifikat auf einem Future auf, muss während der Laufzeit immer wieder in den nächsten Terminkontrakt gewechselt werden, der zu einem anderen Preis gehandelt werden kann. Dadurch profitieren Zertifikateinhaber meist nur unterproportional von der Preisentwicklung.

Agrarrohstoffe sind Zyklusnachläufer. Das heißt, Agrarrohstoffe zeichnen den Preisverlauf von Metallen und Energierohstoffen zeitversetzt nach. Diese Faustregel bewahrt sich gerade. In den vergangenen Jahrzehnten waren die Rohstoffmärkte von fallenden Kursen geprägt. Doch haben sich Metalle vor etwa fünf Jahren von diesem Trend befreit. Seit nunmehr einem Jahr ziehen die Agrarrohstoffe nach.

AUSGEWÄHLTE AGRARZERTIFIKATE				
Name	Emittent	ISIN	Gebühr in % ¹	Perf. in % ²
GSCI Agric. TR Quanto	Soc. Générale	DE0005G34FW6	4,50 ³	39,00
GSCI Agriculture ER Index	Goldman Sachs	DE000G58T6W5	2,00	31,14
Rogers Int. Agric. Quanto	ABN Amro	NL0000192292	4,49 ³	24,42
DJ-AIG Agriculture TR	HVB	DE000HV16HG4	1,00	24,20
GSCI Agriculture TR	Soc. Générale	DE0005G34FV8	1,25	23,71

1) jährliche Gebühr; 2) Performance seit einem Jahr, Stand: 07.01.08; 3) inkl. Quantogebühren; Quellen: Scope, Orvista

Vor allem neuere Schiffsfonds erfolgreich

Risiko größerer Vermögensverluste nachweislich gering

VON KATRIN BERKENKOPF

Das Analysehaus Fondsmia hält einen prognostizierten Vermögenszuwachs für aktuelle Schiffsfonds von sechs bis sieben Prozent pro Jahr für realistisch. Eine Untersuchung der Hamburger zeigt, dass die Fonds in der Vergangenheit durchschnittlich 6,5 Prozent Zuwachs nach Steuern schafften.

Fondsmia hat aus den Leistungsbilanzen der Emissionshäuser die Daten von 419 Schiffsfonds ausgewertet. Bei 93 Prozent der Fonds sei tatsächlich eine Vermögensmehrung eingetreten. „Die Wahrscheinlichkeit, nachhaltige Vermögensverluste zu erleiden, fiel erstaunlich gering aus“, heißt es in der Studie.

Fonds, die nach 2000 aufgelegt wurden, schnitten dabei am besten ab. Zwei Drittel von ihnen erreichten einen jährlichen Vermögenszuwachs von zehn Prozent oder mehr. Allerdings sind diese Fonds nur schwer mit den älteren Modellen zu vergleichen. Denn historisch waren Schiffsfonds jahrzehntelang Steuersparvehikel. Erst seit 1999 liegt der Fokus auf den Ausschüttungen, die für Anleger dank Tonnagesteuer so gut wie steuerfrei sind. Über die möglicherweise unterschiedliche Ertragskraft verschiedener Schiffstypen oder -größen ließe sich bislang nur wenig sagen, so Fondsmia. Noch immer inves-

tiere der größte Teil der Fonds in Containerschiffe. Deutsche Reeder kontrollieren die weltweit größte Flotte dieser Frachter. Bei den Fonds mit Containerschiffen sei der Vermögenszuwachs höher als im Schnitt aller Fonds und der Anteil der erfolglosen niedriger, informiert Fondsmia. „Die bisherigen Anlegererfahrungen mit Vollcontainerschiffen sind demnach nahezu durchgängig positiv.“

Nach einer Umfrage der Krüger-Gruppe sind 2007 rund 2,7 Mrd. € in Schiffsbeteiligungen geflossen, mehr als 2006. Die Zahl erfasst Schiffsfonds für Privatanleger und die neuen Beteiligungsmodelle für institutionelle Investoren gleichermaßen. Drei Viertel der von der Hamburger Vertriebsgruppe befragten 49 Emissionshäuser planen für 2008 weiteres Wachstum.

Zuletzt erfolgreich

