

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

Treuhänder haftet für fehlende Auskunft

Beteiligt sich ein Anleger wie allgemein üblich über einen Treuhandvertrag an einem geschlossenen Fonds, muss ihn der Treuhänder über die wesentlichen Punkte aufklären. Das gilt laut einem Urteil des Bundesgerichtshofs für alle Informationen, die für die Beteiligung relevant sind. Daher besteht insbesondere die Pflicht, den Fondsanleger über bekannte regelwidrige Auffälligkeiten aufzuklären (Az.: III ZR 90/08). Muss der Treuhänder zum Beispiel Provisionszahlungen von 20 Prozent an den Vertrieb freigeben, obwohl im Prospekt nur gut die Hälfte angegeben waren, haftet er für diesen Fehler. Die Begründung, der Treuhänder habe in der Praxis keinen persönlichen Kontakt mit dem Anleger, reiche nicht aus, so die Richter. Dessen Funktion beinhalte nicht nur bloße Abwicklungs- und Verwaltungsfunktionen, heißt es in der Urteilsbegründung. ROBERT KRACHT

Fonds darf Provision für Kredit sofort absetzen

Ein geschlossener Fonds darf die Gebühren für die Vermittlung eines Kredits sofort als Betriebsausgaben absetzen. Nach dem Urteil des Finanzgerichts Hamburg müssen die Kosten nicht zusammen mit den Anlagegütern aktiviert und über Jahrzehnte hinweg abgeschrieben werden. Der Fiskus sieht das zwar anders. Doch damit lege er ein Urteil des Bundesfinanzhofs (BFH) falsch aus und widerspreche geltendem Recht, kritisierten die Richter (Az.: 2 K 210/06). Der BFH habe nämlich nur entschieden, dass die Provisionen bei einem geschlossenen Immobilienfonds mit dem Erwerb und Bau eines Grundstücks zusammenhängen. Bei allen anderen Anlageklassen handle es sich hingegen um ganz normale Kapitalbeschaffung und damit sofort abzsetzbare Finanzierungskosten, sofern kein Gestaltungsmissbrauch vorliege, so die Richter. Anleger profitieren von dem Urteil, weil die höhere Belastung im Investitionsjahr die Steuern senkt und der Entlastungseffekt nicht über lange Zeit gestreckt wird. ROBERT KRACHT

Makler veröffentlicht Zweitmarktabschlüsse

Mit einem Kursbuch für geschlossene Immobilienfonds will der Makler Deutsche Zweitmarkt für mehr Transparenz im Handel mit gebrauchten Beteiligungen sorgen. Das Kursbuch basiert auf 1709 Transaktionen zwischen 1. Februar 2002 und 31. Januar 2009. Die Daten stammen von den Maklern Deutsche Zweitmarkt, Deutsche Sekundärmarkt und Fondsbörse Deutschland sowie der Initiatorenplattform CFB-Fonds Transfair. „Immobilien sind die beliebteste Asset-Klasse im Beteiligungsmarkt. Mit dem Kursbuch wollen wir faire Preise im Handel geschlossener Immobilienfonds ermöglichen und dieses Segment so weiter vorantreiben“, sagt Deutsche-Zweitmarkt-Vorstand Björn Meschkat. Das Kursbuch steht unter www.deutsche-zweitmarkt.de/kursbuch zum Download bereit. FTD

Viele Anlageklassen unter einem Dach

Die BayernLB-Tochter Real I.S. hat den Vertrieb des Bayernfonds Best Asset 2 gestartet. Das Angebot richtet sich an Anleger, die breit gestreut in Sachwerte investieren wollen. Der Dachfonds kauft diverse Zielfonds. Immobilien machen 40 Prozent aus, Schiffe 20 Prozent, Flugzeuge 15 Prozent. Private Equity und gebrauchte Lebensversicherungen sind mit je zehn Prozent vertreten. Die restlichen fünf Prozent sind auf weitere Anlageklassen wie regenerative Energien verteilt. „Es werden Asset-Klassen bevorzugt, die auf Basis der Marktschwankungen vorteilhaft sind“, sagt Andreas Heibrock, Mitglied der Geschäftsleitung von Real I.S. „Die Asset-Klasse Immobilie steht gerade im Vordergrund, weitere Asset-Klassen werden sukzessive aufgebaut.“ Das Zielvolumen liegt bei 30 Mio. €, kann jedoch auf maximal 75 Mio. € aufgestockt werden. Anleger können sich ab 5000 € plus fünf Prozent Agio beteiligen. Real I.S. prognostiziert Kapitalrückflüsse von 170 bis 190 Prozent nach Steuern bis 2024. FTD

Wilder Westen

Anlegern des US-Treuhand-Fonds Victory Park droht der Totalverlust – weil ein Partner knapp bei Kasse ist

VON MARKUS GOTZI

Solche Briefe sind Anleger des Fondsiniciators US Treuhand nicht gewohnt. Das Unternehmen warnt die Zeichner des Fonds UST XVI vor einer möglichen Pleite. Nicht auszuschließen, dass sie ihren Einsatz komplett verlieren. Die Anleger haben sich 2006 mit 185 Mio. \$ an der Entwicklung eines neuen Stadtteils mit Bürogebäuden, Geschäftshäusern, Wohnungen und Hotel in Dallas beteiligt. Der „Victory Park“ rund um das American-Airlines-Center, Spielstätte des Basketballteams Dallas Mavericks mit dem deutschen Profi Dirk Nowitzki, hat sich nicht zum erhofften neuen Mittelpunkt entwickelt. Einzelhändler sind ausgezogen, nur ein Teil der Eigentumswohnungen wurde verkauft. Doch das ist nicht der einzige Grund für die unglückliche Entwicklung.

Bedeutende Größe im Fonds war der US-Partner Hillwood. Chef des Unternehmens ist Ross Perot junior, Milliardär und Sohn des unabhängigen Präsidentschaftskandidaten, der 1992 gegen George Bush und Bill Clinton antrat. Mit dem Victory Park wollte Perot seine Heimatstadt neu erfinden und nahm den deutschen Initiator US Treuhand als Geldgeber mit offenen Armen auf. Er ließ sich sogar darauf ein, Gewinne des Joint Venture vorrangig an die Anleger des Fonds auszuschütten – und sogar zu subventionieren, sollten die Einnahmen für die kalkulierten 75 Prozent Ausschüttung nicht ausreichen.

Doch nun kam alles ganz anders. Im Brief an die betroffenen Investoren, der der FTD vorliegt, ist von einem „Vertragsbruch in Bezug auf einige Kreditverträge“ die Rede. Hintergrund: Die Banken hatten sich darauf verlassen, dass eine Hillwood-Gesellschaft als Garantiegeber stets mehr als 100 Mio. \$ an Sicherheiten parat hält. Davon soll nichts mehr übrig sein.

Schon im November berichteten die „Dallas Morning News“ über Vermögensverluste der Perot-Familie. So habe der Hedge-Fonds Parkcentral Global allein im Oktober rund 40 Prozent verloren. Größter Investor des Fonds sei die Perot-Familie gewesen, so die Zeitung. Das beunruhigt die Kreditgeber, zumal gleichzeitig die Victory-Park-Immobilien an Wert eingebüßt haben. Ziehen die Banken nun die Notbremse, wird das Investment zum Fiasco. „Sollten die finanzierenden Banken in der aktuellen Situation die Kredite frühzeitig fällig stellen, so kann nach unserer aktuellen Einschätzung auch der vollständige Verlust des Eigenkapitals nicht mehr ausgeschlossen werden“, müssen die Anleger lesen. Mit Ausschüttungen sei in den kommenden Jahren nicht zu rechnen. Bislang flossen immerhin dreimal 75 Prozent – finanziert von Hillwood.

Auch bei den Immobilienfonds UST XVII und XVIII hat US Treu-



Der „Victory Park“ in Dallas war ein Prestigeprojekt von Ross Perot junior – finanziert mit dem Geld deutscher Anleger

hand mit Hillwood zusammenarbeitet. „Diese Fonds sind jedoch nicht betroffen, denn sie finanzieren gemeinsam mit Projektentwicklern andere Immobilien“, sagt US-Treuhand-Chef Lothar Estein.

Er würde alles unternehmen, um mögliche Anlegerverluste zu vermeiden, betont er. Das erscheint glaubwürdig, schließlich ist die bisherige Leistungsbilanz seines Unternehmens Vorbild für viele andere US-Fonds-Anbieter. Für konkrete Lösungen fehlen allerdings die Mittel. Ob die nötige Sanierung gelingt, entscheiden vor allem andere: die Banken und Hillwood.

Zugegeben: Viel ist nicht los in Victory Park. Selbst bei Heimspielen der Dallas Mavericks präsentiert sich der neue Stadtteil eine halbe Stunde nach dem letzten Korbwurf wie evakuiert. Das hat Folgen. Erst vor wenigen Tagen schloss das Steakrestaurant N9NE die Türen. Vorbei die Zeiten, als sich hier Dallas-Cowboys-Quarterback Tony Romo und Schauspielerinnen Jessica Simpson ihr Porterhouse-Steak schmecken ließen. Beim Edeltalier nebenan ist der Ofen schon länger kalt. „Es will nun mal nicht jeder 60 \$ für ein Steak ausgeben. In solchen Zeiten schon mal gar nicht“, sagt Estein und kritisiert damit die Strategie des Vermieters. Luxus

allein kommt offenbar nicht an. Ein teures Schokoladengeschäft und ein exklusiver Jeansladen haben das Kapitel Victory Park ebenfalls vorzeitig beendet.

Probleme bereiten auch die Eigentumswohnungen. Das Fondskonzept sah vor, die Darlehen mit den Verkaufserlösen zu tilgen. In einem der Wohntürme ist nur jedes dritte Appartement vergeben. Mehr als die Anzahlung dafür ist noch nicht geflossen. Zu den kalkulierten Preisen wird auf absehbare Zeit wohl niemand weitere Wohnungen kaufen, zumal sich abseits der Sportveranstaltungen und Konzerte in der American-Airlines-Halle kaum jemand hierhin verirrt.

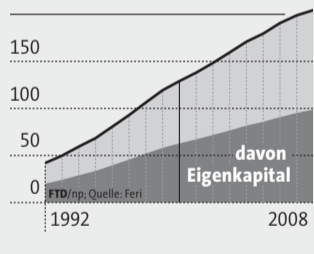
Der „Dallas Observer“ vergleicht den Stadtteil sogar mit einer Geisterstadt und zitiert den Immobilienmakler Joel Postmueller: „Als ich kürzlich abends dort essen gehen wollte, habe ich mich gefühlt wie Will Smith in ‚I Am Legend‘.“ Keine angenehme Vorstellung: In dem Science-Fiction-Film streift der letzte Überlebende einer Virusinfektion durch das entvölkerte New York.

Beliebte Anlageklasse

Westwärts Fast 100 Mrd. € haben deutsche Anleger bislang in US-Immobilienfonds investiert. Allein 2008 waren es 3,5 Mrd. €, im Rekordjahr 1998 sogar 6,4 Mrd. €.

Milliardenmarkt

Kumuliertes Volumen geschlossener US-Immobilienfonds in Deutschland in Mrd. €



Hedge-Fonds öffnen sich Privatanlegern

Die Branche galt lange als verschlossen. Nun unterwirft sie sich freiwillig strengen Publizitätsregeln, um Geld von Kleinsparern zu bekommen

VON ELISABETH ATZLER

Der Branchenführer Man Group macht es. Der Topmanager Marshall Wace, ebenfalls aus London, macht es auch. Und die anderen Großen wie Brevan Howard, Caxton und Renaissance schließen sich an. Die Stars der Hedge-Fonds-Branche – allesamt verwalten sie ein Vermögen von mehr als 10 Mrd. \$ – starten nun erstmals Publikumsfonds. „Es ist ein Trend, in der Branche und auch bei uns“, sagt ein Sprecher der Man Group. Publikumsfonds bedeuten für die sonst oft so verschwiegenen und bisher kaum regulierten Hedge-Fonds eine tiefe Zäsur. Bisher legten viele Gesellschaften ihre Produkte in kaum überwachten Steuerparadiesen auf und verhielten Einblicke in ihr Geschäft.

Man Group, mit rund 53 Mrd. \$ (39 Mrd. €) der Marktführer, hat im vergangenen Herbst bereits Publikumsfonds nach den EU-Regeln Ucits III auf den Markt gebracht und will im Mai weitere Fonds die-

ser Art starten. Ucits III verlangt regelmäßige Anlageberichte, interne Kontrollen und ein Mindestkapital. Erlaubt ist die Anlage in Wertpapierderivaten, wodurch Hedge-Fonds ihre teils sehr komplizierten Anlagestrategien zumindest annähernd verfolgen können – mit begrenztem Risiko.

Die Charmeoﬀensive in Sachen Regulierung zeigt, wie sehr viele Hedge-Fonds nach heftigen Verlusten 2008 um ihr Vermögen bangen. Indem die Fonds sich als brave EU-Produkte verkaufen, wollen sie sowohl private Anleger als auch viele bisher gegenüber Hedge-Fonds skeptische Profinvestoren anlocken. „Wenn die bisherigen Investoren nicht mehr so viel Geld haben, muss ich mir als Hedge-Fonds etwas überlegen“, sagt Jacob Schmidt, Chef des Londoner Branchenberaters Schmidt Research Partners. Und mehr Regulierung komme auf die Branche ohnehin zu. Darauf haben sich die 20 führenden Industrie- und Schwellenländer bereits geeinigt. „Die Fonds

wollen aus der Not eine Tugend machen“, sagt Schmidt.

Es ist nicht lange her, da waren Hedge-Fonds an Geld von normalen Privatinvestoren überhaupt nicht interessiert. Hohe Transparenzanforderungen an die Investmentpolitik und die Renditen sowie der aufwendige Vertrieb schreckte die Branche ab. Produkte für Private passten nicht zu den teils esoterischen, riskanten und geheimen Anlagestilen der Hedge-Fonds. Auf frische Mittel waren die erfolgsverwöhnten Fonds, die vor allem 2005 und 2006 enorme Rendite einfuhren, ohnehin nicht angewiesen. Professionelle Investoren auf der Suche nach Extrarendite sowie sehr vermögende Private rannten vielen Fonds die Türen ein.

Doch das hat sich seit der Finanzkrise drastisch geändert: Verdienten Hedge-Fonds 2007 im Schnitt noch Geld, kam 2008 der Einbruch. Fast 20 Prozent hat die Branche im Schnitt verloren – das ist zwar weniger, als Anleger an der Börse einbüßen, doch gegenüber Anleihen

schnitten Hedge-Fonds katastrophal ab. Anleger entzogen der Branche teils panisch ihr Geld: Das Gesamtvermögen sackte von 1900 Mrd. \$ im Sommer 2008 auf

Prudential sieht Anstieg bei Rohstoffpreisen

Index auf Terminkontrakte signalisiert Trendwende

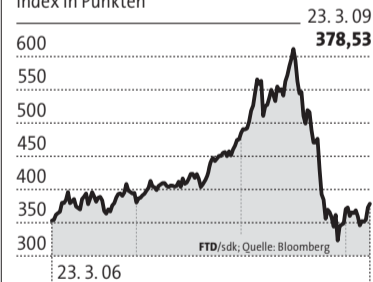
Der seit acht Monaten anhaltende Preisverfall bei Rohstoffen dürfte nach Ansicht von Anne Frick, leitender Analystin bei Prudential Financial, vorbei sein. Dies lege ein technischer Indikator nahe, der sich in der Nähe des Höhepunkts der Rekordrally im Jahre 1980 stabilisiert habe.

Der Continuous Commodity Futures Price Index (CCI), der so berechnet wird wie der weitaus bekanntere CRB-Index in einer früheren Version, legte von seinem Dreijahrestief am 5. Dezember um rund 15 Prozent auf 371,60 Punkte zu. Zuvor war der Index, der 17 Terminkontrakte auf Energie, Metalle und Agrarrohstoffe abbildet, von seinem Rekordhoch am 3. Juli um 48 Prozent eingebrochen (siehe Grafik).

Die Erholung der vergangenen drei Monate habe die Talfahrt gestoppt, bei der rund 68 Prozent des Preisanstiegs aus sechs Jahren vernichtet worden seien, so Frick. Ein ähnliches Muster hätte sich nach 1980 gezeigt, als der Index 64 Prozent seiner Gewinne aus den vorhergehenden zwei Jahrzehnten abgeben musste. Damit signalisiere der CCI eine Bodenbildung und den Beginn einer neuen Rally. Grund dafür sei das durch die staatlichen Ausgaben für Investitionen und Konjunkturprogramme in vielen Ländern heraufbeschworene Inflationsrisiko.

Am vergangenen Donnerstag war der CCI-Index 5,1 Prozent geklettert und hatte damit den stärksten Anstieg seit Oktober verzeichnet. Einen Tag zuvor hatte die US-Notenbank angekündigt, Wertpapiere im Volumen von mehr als 1000 Mrd. \$ zu erwerben, um die US-Wirtschaft durch eine Flut liquider Mittel aus der Rezession zu führen. Das verbessere nicht nur die Aussichten auf einen höheren Konsum, sondern erhöhe auch die Inflationsgefahr, argumentiert Frick. Befürchtungen, der Plan der Federal Reserve werde die Inflation befeuern, dürften die Anleger auf der Suche nach Rendite in Rohstoffe treiben, sagt Frick. „Das Geld wird zwar nicht Tsunami-artig in Rohstoffe fließen wie in den Jahren 2006 bis 2008, aber eine neue Investmentwelle wird zu steigenden Rohstoffpreisen beitragen.“ Die Analystin rechnet dabei mit heftigen Ausschlägen, ähnlich wie in den Jahren nach der Rezession 1973/74.

Continuous Commodity Index in Punkten



Keine Erfolgsgarantie

Einbruch Die einst gefeierte Branche erlitt 2008 derbe Verluste. Das Nettovermögen, abgeleitet durch den globalen Hedge-Fonds-Index, schrumpfte um rund 20 Prozent.

Federn gelassen

Global Hedge Fund Index in Punkten

