

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

Paribus-Fonds finanziert Projektentwicklungen

Das Emissionshaus Paribus Capital bringt einen geschlossenen Immobilienfonds auf den Markt, der die Entwicklung von Gewerbeobjekten finanziert. Der Paribus Development Renditefonds XIV beteiligt sich an laufenden Bauvorhaben in den Metropolregionen Deutschlands mit dem Ziel, die Beteiligung nach Fertigstellung des Gebäudes mit Gewinn zu veräußern. Geplant ist eine Beteiligung an mindestens drei Objekten mit einem Eigenkapitalanteil von jeweils mindestens 3 Mio. €. Paribus plant mit einer Laufzeit von maximal fünf Jahren und einem Fondsvolumen von 25 Mio. €, das jedoch auf 50 Mio. € aufgestockt werden kann. Die Mindestzeichnungssumme beträgt 10 000 € plus fünf Prozent Agio. Ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags kalkuliert Paribus für Anleger mit einer Gesamtauszahlung in Höhe von 129,7 Prozent. **FTD**

Beteiligungsbranche erwartet wenig von 2010

Die Beteiligungsbranche rechnet für dieses Jahr erneut mit einem schleppenden Fondsabsatz. Knapp zwei Drittel der Marktteilnehmer erwarten, dass das Platzierungsvolumen von geschlossenen Beteiligungen in diesem Jahr stagnieren wird. Das ist das Ergebnis des Stimmungsbarmeters des Analysehauses Fondsmedia. Befragt wurden mehr als 200 Marktteilnehmer, darunter Emissionshäuser, Produktvertriebe und Anleger. Am optimistischsten sind noch die Einschätzungen zu Immobilien- und Solarfonds. Für diese Produkte erwarten 82 beziehungsweise 71 Prozent der Experten einen stabilen Fondsabsatz. Nach Zahlen des Verbandes Geschlossene Fonds (VGF), der rund drei Viertel des Marktes repräsentiert, wurden 2009 bis zum dritten Quartal rund 2,25 Mrd. € an Eigenkapital platziert. Im Gesamtjahr 2008 waren es noch rund 8,3 Mrd. €. **KARSTEN RÖBISCH**

Höhere Abschreibung für Energieanlagen

Ein geschlossener Fonds darf die amtlichen Abschreibungstabellen des Fiskus anwenden, auch wenn er die Nutzungsdauer für seine Wind- oder Solaranlagen nach dem Betriebskonzept deutlich länger kalkuliert. Dies geht aus der aktuellen Kurzinformation Einkommensteuer 027/2009 der Oberfinanzdirektion (OFD) Münster hervor. Damit beugt sich die Verwaltung dem Druck der Gerichte, die in offenen Fällen den Fonds höhere Abschreibungen (Afa) zugewilligt hatten. Somit fallen die Gewinne in den Anfangsjahren geringer oder die Verluste entsprechend höher aus. Über die gesamte Laufzeit hinweg gleicht sich der Effekt aber wieder aus, da die Fonds später entweder nur eine geringere Afa nutzen können oder der Verkaufserlös infolge der zuvor höheren Abschreibung üppiger ausfällt. Nur bei ehemaligen Verlustzuweisungsgesellschaften verlangt die OFD eine Prüfung, ob eine geringere Abschreibung gerechtfertigt ist. Generell dürfen die Kosten der Anlage linear mit 6,25 Prozent oder degressiv mit 15,6 Prozent im Jahr abgeschrieben werden. **ROBERT KRACHT**

Gewerbsteuer auch bei Auslandseinsatz

Ein geschlossener Schiffsfonds muss auch dann Gewerbesteuer zahlen, wenn die Tanker oder Containerschiffe nahezu ausschließlich im Ausland eingesetzt werden. Nach dem aktuellen Urteil des Finanzgerichts Hamburg darf die Gemeindeabgabe auch auf den auf die Auslandseinsätze entfallenden Ertragsanteil entfallen (Az.: 6 K 102/08). Denn laut Gesetz unterliegt alles der Gewerbesteuer, soweit der Geschäftsbetrieb vom Inland aus betrieben wird. Diese Voraussetzung ist erfüllt, wenn das Schiff in einem deutschen Schiffsregister eingetragen ist. Der Tenor des Urteil wirkt sich aber nicht sonderlich negativ aus. Der steuerpflichtige Gewinn von Schiffsfonds bestimmt sich nämlich nach der Tonnage und fällt daher sehr gering aus. Zudem können die betroffenen Anleger die von der Fondsgesellschaft bezahlte Gemeindeabgabe auf ihre persönliche Einkommensteuer anrechnen lassen. **ROBERT KRACHT**

VON MARKUS GOTZI

Kein anderer Bürostandort in Europa hat derart unter der Wirtschaftskrise gelitten wie London. Seit Ausbruch der Krise verloren rund 20 Prozent der Bürobeschäftigten ihren Job. Ihre Räume stehen leer. Das blieb nicht ohne Auswirkungen auf die Mieten und Kaufpreise. Ist das die richtige Zeit, um in London zu investieren? Der Fondsiniciator KGAL (siehe Beitrag unten) ist dieser Ansicht und bringt bereits den zweiten London-Fonds auf den Markt.

► **Objekt** Zeichner des Fonds Propertyclass England 2 finanzieren den Neubau aus dem Jahr 2008 in der Park Street im Stadtteil Southbank. Das Gebäude mit rund 4700 Quadratmetern Bürofläche und acht Maisonettewohnungen hat die Anforderungen des Umweltzertifikats Breeam mit „sehr gut“ erfüllt. Das bedeutet etwa niedrige Energiekosten für die Nutzer. KGAL hat das Objekt zum Preis von 14,15 Jahresmieten gekauft und rund 30,5 Mio. £ bezahlt.

► **Markt** Der Einkaufsfaktor bedeutet eine Objektrendite von mehr als sieben Prozent – Beleg für den Wertverfall in London. Seit Mitte 2007 sind die Renditen, die sich entgegengesetzt zu den Preisen entwickeln, um mehr als 250 Basispunkte gestiegen. Die Mieten bewegen sich zudem auf dem niedrigsten Niveau seit mehr als 20 Jahren. Die Analysten des Immobilienfinanzierers Deutsche Hypo gehen aber davon aus, dass die Marktkorrektur in Großbritannien inzwischen weitgehend abgeschlossen ist. Entscheidend für eine nennenswerte Flächennachfrage der Unternehmen und dadurch bedingt steigende Mieten wird jedoch sein, dass der Arbeitsmarkt wieder in Schwung kommt. Damit sei voraussichtlich erst ab 2011 zu rechnen.

► **Mieter** Der Nutzer ist nach dem Geschmack der Anleger. Hyde Housing Association ist eine zum Großteil staatlich finanzierte Einrichtung, die hoheitliche Aufgaben im Bereich der Förderung sozialen Wohnraums übernimmt. Hyde ist allerdings nur staatlich anerkannt. Eine Insolvenz ist nicht ausgeschlossen, aber unwahrscheinlich. Laut Gutachten von 2009 liegt die Miete im Fondsobjekt 13 Prozent über dem Marktniveau. Allerdings sei diese Lücke inzwischen weitgehend geschlossen, so KGAL.

► **Standort** Southbank liegt von der Themse getrennt gegenüber den Teilmärkten City of London und Midtown. In den vergangenen zehn

FONDSHECK KGAL PROPERTYCLASS ENGLAND 2

Sicher finanziert, kühn kalkuliert



Das Bürohaus im Stadtteil Southbank liegt gegenüber dem Londoner Finanzviertel. Auch der Fonds ist auf Distanz zu den Banken und verzichtet auf Kredite



STECKBRIEF

Anbieter	KGAL, Tel.: 089/64 14 32 30, www.kgal.de
Objekt	Bürogebäude in London Southbank
Mieter	Hyde Housing Association
Mindestbeteiligung	10 000 £ (rd. 11 100 €) plus fünf Prozent Agio
Laufzeit	Verkauf 2022 geplant
Ausschüttungen	von 5,75 Prozent auf 6,5 Prozent steigend

Quelle: Anbieter

Jahren hat sich Southbank zu einem der dynamischsten Stadtteile entwickelt. Früher eher eine Schmutzdecke, mauserte sich die Gegend vor allem zu einem Kulturzentrum. Hier finden sich das Royal National Theatre, die Tate Gallery, das Globe Theatre, aber auch das Rathaus City Hall. Das Projekt Shard of Glass befindet sich seit März 2009 im Bau und soll im Jahr 2012 mit mehr als 300 Metern das höchste Gebäude in London sein.

► **Kalkulation** Der KGAL-Fonds kommt, bis auf die Eigenkapitalzwischenfinanzierung, ohne Bankdarlehen aus. Das Angebot ist als reiner Eigenkapitalfonds konzipiert. Das erspart den Zeichnern gewisse Risiken. Sollten die Immobilienpreise weiter sinken, könnten Banken zusätzliche Sicherheiten fordern oder die Kreditkonditionen verschlechtern. Andere London-Fonds sind davon betroffen. KGAL kann auch ohne den Zinshebel von Beginn an 5,75 Prozent jährlich ausschütten, später sollen die Erträge auf 6,5 Prozent steigen. Für den Verkauf 2022 kalkuliert KGAL wie beim Erwerb mit einem Vielfältiger von 14,15 Jahresmieten. Ob die Einnahmen bis dahin wie prognostiziert um knapp 40 Prozent steigen, erscheint aber fraglich. Geht die Rechnung auf, machen Anleger ein Plus von 73 Prozent. KGAL errechnet daraus eine Rendite von 5,74 Prozent per annum.

► **Weiche Kosten** KGAL hält sich bei den Kosten vergleichsweise zurück. Bei dem Fonds summieren sie sich auf rund 13,5 Prozent der Gesamtinvestition inklusive Agio.

► **Steuern** Anleger bis 64 Jahre können in Großbritannien einen Freibetrag von 6475 £ nutzen. Bei älteren Investoren erhöht er sich auf mindestens 9490 £. In Deutschland fallen keine Steuern an.

► **Fazit** Die Wende in London scheint erreicht: Die Nachfrage nach Büroimmobilien zieht an, die Preise steigen, und die Renditen sinken. Ein Eigenkapitalfonds mit Ausschüttungen von anfangs 5,75 Prozent und einem halbstaatlichen Mieter dürfte den Nerv der Anleger treffen. Dazu sorgt das schwache Pfund für Steigerungspotenzial. Zeichner sollten sich aber nicht unbedingt darauf verlassen, dass die Mieten so steigen wie prospektiert.



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

INITIATORENHECK KGAL

Wenige Schwächen

Die Leistungsbilanz verrät, ob ein geschlossener Fonds seine Prognosen bislang erfüllen konnte. Die FTD nimmt regelmäßig wichtige Initiatoren unter die Lupe

VON HANNES NICKL

Seit mehr als 40 Jahren versteht sich die KGAL auf anspruchsvolle Finanzprodukte. Und das mit überwiegend erfreulichen Ergebnissen für die Anleger. Das gilt jedoch nicht für die Medienfonds, bei denen die Finanzverwaltung einen Strich durch die Rechnung machte.

► **Initiator** KGAL aus Grünwald bei München gehört zu den ältesten und größten deutschen Emissionshäusern. Das Unternehmen wurde 1968 gegründet und besitzt mehrere auf strukturierte Finanzierungen spezialisierte Tochtergesellschaften. Hauptgesellschafter ist die Commerzbank mit 45 Prozent der Anteile. Zu den weiteren Eigentümern gehören die BayernLB, die Hamburger Sparkasse und Sal. Oppenheim. KGAL beschäftigt knapp 360 Mitarbeiter.

► **Emissionen** Bis Ende 2008 hatte KGAL 123 Publikumsangebote mit einem Gesamtvolumen von knapp 8,3 Mrd. € aufgelegt. Gut 5,8 Mrd. € stammen von rund 125 000 Anlegern. Daneben wurden 200 Privatplatzierungen mit einem Gesamtvolumen von etwa 15,7 Mrd. € konzipiert. Details dazu fehlen aber.

► **Immobilien** Neun unternehmerische Immobilienfonds waren bis 2008 sinnvoll vergleichbar. Vorbehaltlich der noch überschaubaren Historie sind die Ergebnisse insgesamt gut. Ein Problemfonds in Berlin wurde 2008 mit Verlusten aufgelöst. Der geplante Verkauf einer weiteren US-Immobilie wurde wegen der Marktverwerfungen zurückgestellt. Bis 2008 erreichte der betreffende US-Fonds jeweils nur rund die Hälfte der prospektierten Überschüsse und Ausschüttungen.

► **Schiffe und Flugzeuge** Sieben der zehn Schiffsbeteiligungen, überwiegend in Dollar notiert, sind vergleichbar. Die Laufzeit ist noch kurz, doch der Einstand gelungen: Die kumulierten Überschüsse und Ausschüttungen liegen über Plan. Auch bei den Restdarlehen ist alles im Lot. Teilweise ist das auf den Verkauf zweier Fondsschiffe zurück-

zuführen. Dass die Marktcrise auch KGAL erwischt hat, zeigt die Tatsache, dass etwa die Hälfte der Schiffsfonds künftig geringere Ausschüttungen plant. Bei den Flugzeugfonds gab es ebenfalls Verkäufe. Zwei der vier Beteiligungen wurden erst 2008 aufgelegt.

► **Unternehmerische Beteiligungen** KGAL hat neben Leasing- auch drei unternehmerische Medienfonds aufgelegt. Die laufen bis dato branchenüblich schlecht. Die kumulierten Überschüsse und Auszahlungen liegen jeweils um mehr als die Hälfte unter Plan. Zumindest wurde auf den Einsatz von Fremdkapital verzichtet. Gelohnt hat sich

dagegen der Einstieg bei Solarfonds. Zwar ist deren Laufzeit noch kurz, aber die Ergebnisse liegen bis jetzt über den Prognosen. Zu den neun Private-Equity-Fonds sind Aussagen noch kaum sinnvoll. Drei davon haben bereits Ausschüttungen geleistet. Ein US-Lebensversicherungsfonds bewegt sich in einem schwierigen Markt, ein erster Waldfonds wurde 2008 aufgelegt.

► **Leasingmodelle** Leasingfonds gelten aufgrund ihrer Konzeption eigentlich als relativ sichere Beteiligung. So laufen fast alle Leasingmodelle der KGAL überwiegend wie prospektiert. Eine Ausnahme bilden die Medienbeteiligungen.

Mängel bei den Überschüssen

Prognoseerfüllung und Exit-Ergebnisse der KGAL-Immobilienfonds¹

13 Immobilienfonds ²	unter Plan	im Plan	über Plan	Quote ³
Überschüsse kumuliert⁴	4	3	2	90 %
Ausschüttungen kumuliert⁴	2	4	3	92 %
Liquiditätsreserve 2008	2	0	7	125 %
Restdarlehen 2008	1	8	0	100 %
Jährliche Rendite der vier aufgelösten Fonds	bis 5 % 2x	bis 10 % -	bis 15 % 1x	über 15 % 1x

¹⁾ Vergleiche erfolgen unter einer Toleranzgrenze von fünf Prozent; ²⁾ Aussagen nicht zu allen Fonds möglich; ³⁾ Zielerreichung; ⁴⁾ bis 2008; Quelle: Emittentenangaben, eigene Berechnungen

Kiener-Opfer bleiben ohne Stimmrechte

Geringe Insolvenzmasse erlaubt Mitspracheverbot

VON UTE GÖGGMANN

Die Opfer des mutmaßlichen Anlagebetrügers Helmut Kiener haben auf der bevorstehenden Gläubigerversammlung im Februar wenig zu erwarten. In der Einladung zur Veranstaltung am 1. Februar kündigte Insolvenzverwalter Grant Thorton an, dass die Anleger keine Stimmrechte haben werden.

Das Treffen wird auf den British Virgin Islands stattfinden, wo Kieners Dach-Hedge-Fonds K1 Invest registriert ist. Nach dortigem Recht kann Anlegern das Stimmrecht entzogen werden, wenn nicht ausreichend Insolvenzmasse vorhanden ist. Aus den Einladungen an die Gläubiger geht nun hervor, dass kaum Werte vorhanden sind. Von den mehr als 300 Mio. €, die Anleger in den Fonds eingezahlt hatten, sind laut Anlegernanwälten nur rund 260 000 € aufgetaucht.

„Das Insolvenzrecht der British Virgin Islands ist nicht sehr gläubigerfreundlich“, sagte Anwalt Walter Späth, der zahlreiche deutsche Anleger vertritt. „Es ist bedauerlich, dass die Gläubiger kein Stimmrecht auf der Gläubigerversammlung und damit nur sehr eingeschränkte Mitspracherechte in dem Verfahren haben“, so Späth. Mit dem kontinentaleuropäischen Recht sei dies nicht vergleichbar.

Die Staatsanwaltschaft Würzburg wirft dem Fondsmanager Kiener Betrug und Untreue vor. Er sitzt seit Ende Oktober in Untersuchungshaft. Er soll Investoren vorgegaukelt haben, das eingesamelte Geld nach einem selbst entwickelten System in hochrentable Hedge-Fonds zu investieren. Bei diesen Fonds soll es sich aber laut Haftbefehl teils um Tarnfirmen gehandelt haben, die von Kiener nahestehenden Personen gegründet wurden. Deren Zutritte soll Kiener nach Abzug von Gebühren wieder in sein System eingespeist und so einen betrügerischen Geldkreislauf aufgebaut haben.

Neben dem drohenden Totalverlust von Anlegergeldern könnten die Gläubiger von K1 Invest nach Ansicht von Späth zudem für die Gebühren des Insolvenzverwalters zur Kasse gebeten werden, sollten nicht weitere Fondsgelder auftauchen. Zudem fürchtet Anwalt Peter Mattil, dass Investoren die erhaltenen Ausschüttungen an Thorton zurückzahlen sollen. „Sehr wahrscheinlich wird das Finanzamt auch auf die Scheinrenditen Steuern einfordern“, so Mattil, der rund 20 K1-Invest-Geschädigte vertritt. „Das wird noch Tränen geben.“

Nachdem die Bayerische Finanzverwaltung im Frühjahr 2008 das Steuerprivileg für Medienfonds überraschend gekippt hatte, drohen den Anlegern hohe Nachforderungen. Das Problem betrifft nicht nur KGAL, sondern alle Initiatoren.

► **Exits** Während zwei kanadische unternehmerische Immobilienfonds den Anlegern zweistellige Ergebnisse bescherten, sorgten die beiden inländischen Beteiligungen für große Enttäuschung. Eine Immobilie in München entpuppte sich als Nullsummenspiel, eine weitere in Berlin fuhr sogar hohe Verluste ein. Bei den Leasingfonds verliefen die Auflösungen typischerweise meist wie prospektiert.

► **Leistungsbilanz** KGAL gibt sich seit einigen Jahren erfolgreich große Mühe, die Leistungsbilanzstandards der Branche zu übertreffen. Vollständig in puncto Kennzahlen und erhellend bei den Erläuterungen, ist das Emissionshaus insgesamt sehr transparent. Das trifft leider nicht auf die Privatplatzierungen zu, die wie üblich in der Branche ausgespart bleiben.

FTD.DE/INITIATORENHECK
Alle Folgen im Überblick