

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

Fondsinvestment bringt Gewinnabsicht mit sich

Das Finanzamt darf bei einer Investition in einen geschlossenen Immobilienfonds grundsätzlich keine Liebhaberei unterstellen und daher die steuerlichen Anfangsverluste nicht streichen. Allein aus dem Umstand, dass der Anbieter im Anlageprospekt eine Ertragsplanung nur für 20 Jahre mit einer anschließenden Liquidationsphase vorgenommen hat, darf der Fiskus nicht auf eine von vornherein zeitlich begrenzte Beteiligung schließen. Zu diesem Urteil kommt das Finanzgericht Hamburg (Az.: 2 K 247/08). Daher dürfen die Finanzbeamten auch nicht nur diesen Zeitraum für eine Prognosezeit zugrunde legen, mit der sie entscheiden, ob ein Anleger mit fremdfinanzierten Anteilen über die gesamte Anlagendauer einen Überschuss erzielen kann. Scheint kein Gewinn möglich, unterstellt das Finanzamt regelmäßig Liebhaberei und erkennt die Anfangsverluste nicht an. Den Hamburger Finanzrichtern zufolge reicht es allerdings, dass der Anleger bei Zeichnung seiner Beteiligung die prognostizierten Fondserträge und seine Kreditzinsen gegenüberstellt und unter dem Strich mit einer positiven Gesamtertragskalkulation rechnen kann. ROBERT KRACHT

Kursbuch erhöht Zweitmarkttransparenz

Die Deutsche Zweitmarkt AG, ein Handelshaus für geschlossene Fonds, hat gestern die siebte Ausgabe ihres Kursbuches für Schiffsbeteiligungen veröffentlicht. Grundlage sind die Daten von fast 16 000 abgeschlossenen Beteiligungsverkäufen an mehr als 1000 Schiffsfonds. Abgebildet werden neben den Höchst-, Mittel- und Tiefstkursen der vergangenen acht Jahre auch die aktuellen Handelsabschlüsse, die Zahl der Transaktionen und das gehandelte Nominalkapital jeder Fondsbeteiligung. Das gehandelte Nominalkapital aller aufgeführten Beteiligungen beträgt insgesamt rund 700 Mio. €. Soweit bereits bekannt wurden auch die zu versteuernden Unterschiedsbeträge der Schiffsbeteiligungen erfasst. FTD

Windradverkauf löst Gewerbesteuer aus

Ein geschlossener Fonds kann eine Windkraftanlage nicht ohne Belastung mit Gewerbesteuer verkaufen, wenn er weiterhin andere Windräder betreibt. Nach einem aktuellen Urteil des Bundesfinanzhofs handelt es sich nicht um die begünstigte Aufgabe eines Teilbetriebs, daher unterliegt die Veräußerung der Kommunalabgabe (Az.: X R 23/09). Die Richter argumentieren, die Fondsgesellschaft gebe ihre Tätigkeit nicht auf, sondern erbringe durch die Stromabgabe aus den verbleibenden Betrieben gleichartige Leistungen an den Energieversorger. Notwendig für die privilegierte Teilbetriebsveräußerung sind getrennte Wartungsverträge für die einzelnen Anlagen, die auf verschiedenen Grundstücken stehen und eine eigene Buchhaltung und Verwaltung aufweisen. Da Windfonds vor Ort kein eigenes Personal unterhalten, läuft die Organisation meist vom Geschäftssitz aus für alle Räder. Ein Teilbetrieb lässt sich daher kaum belegen. ROBERT KRACHT

Seehandlung bietet ersten Solarfonds an

Der Schiffsfondsspezialist Hamburgische Seehandlung bietet seine erste Beteiligung an Solarstromanlagen an. Für den Fonds „Sonnenstrom alpha“ hat sich das Schwesterunternehmen Hamburgische Energiehandlung Investitionen in fünf Energieparks in Süditalien gesichert. Die Anlagen sind bereits am Netz oder werden in den nächsten Monaten angeschlossen. Die Einspeisevergütung für den Sonnenstrom ist in Italien über 20 Jahre gesetzlich festgelegt. Zusätzlich darf der Strom zu Marktpreisen veräußert werden. Anleger können sich ab 10 000 € beteiligen. Nach zehn Jahren sollen die Investoren über eine Beendigung des Fonds abstimmen. Im Basisszenario kalkuliert der Initiator mit einem durchschnittlichen Mittelrückfluss von 9,9 Prozent im Jahr nach Steuern. Die anfängliche Ausschüttung nach Steuern soll acht Prozent betragen. FTD



Im Lichthof der Dresdner-Bank-Niederlassung an der Düsseldorfer Königsallee erinnert nichts mehr an die typischen Schalterhallen in Bankgebäuden aus früherer Zeit

FONDS-CHECK DFH IMMOBILIENFONDS „BÜROGEBÄUDE KÖ, DÜSSELDORF“

Mehr Lage geht nicht

Die gilt als Inbegriff für Edleshopping, die Düsseldorfer Königsallee, kurz Kö genannt. Eine gefragtere Lage gibt es in ganz Düsseldorf nicht. Die Kö ist auch gefragter Standort der Geldtempel. An einem davon können sich private Kapitalanleger beteiligen. Zeichner des Fonds „Bürogebäude Kö, Düsseldorf“ des Initiators Deutsche Fonds Holding (DFH) finanzieren die Niederlassung der Dresdner Bank.

► **Objekt** Zum Einkaufsfaktor von 175 Jahresmieten hat DFH die Immobilie von Fortress erworben und 125 Mio. € dafür gezahlt. Inklusive aller Kosten und Gebühren kommen Anleger auf einen Faktor von 20 oder, als Kehrwert davon, auf eine Objektrendite von fünf Prozent. Ein auch nach Ansicht des Gutachters angemessener Preis für eine Immobilie dieser Kategorie. Das Objekt mit 34 500 Quadratmetern Fläche besteht aus mehreren Gebäudeteilen.

► **Markt** Düsseldorf zählt neben Berlin, Hamburg, München und Frankfurt zu den „Big Five“ der deutschen Bürostandorte. Aberden Research hat im Stadtgebiet einen Leerstand von 10,4 Prozent aller Büros ermittelt – das muss nicht beunruhigen. In diesem Jahr dürfte der Anteil freier Flächen allerdings steigen. Verantwortlich dafür ist eine Reihe von Neubauprojekten, die fertig werden. Die Spitzenmiete fiel im vergangenen Jahr um 1 € auf 22 € pro Quadratmeter. Im Gegensatz dazu stieg die Durchschnittsmiete um 20 Cent auf 13,70 €. Der Hauptmieter zahlt rund 17,40 € pro Quadratmeter.

► **Mieter** Die Commerzbank sorgt für knapp 99 Prozent der Mieteinnahmen. Sie hat den Vertrag der Dresdner Bank übernommen, die das Gebäude an der Kö seit Jahrzehnten als Düsseldorfer Hauptstelle nutzt. Die Marke Dresdner Bank soll bis auf Weiteres fortgeführt werden. Der Mietvertrag hat eine Laufzeit bis Ende 2020 und anschließend zwei Verlängerungsoptionen zu jeweils fünf Jahren. Dass es dazu kommt, ist wahrscheinlich, denn die Düsseldorfer Zentrale der Commerzbank liegt in zweiter Reihe an der Breite Straße und damit in schlechterer Lage. Die Commerzbank bringt den Fonds an ihre vermögenden Kunden. Sollte sie als Hauptmieter nach zehn Jahren ausziehen, sind Diskussionen programmiert. Optimistisch ist die kalkulierte Mietsteigerung von 42 Prozent bis zum Verkauf im Jahr 2027. Grundlage ist die unterstellte Inflation von 2,25 Prozent ab 2012. Ist die tatsächliche Inflation nur 0,5 Prozent niedriger als kalkuliert, sinkt das Gesamtergebnis der Investoren um mehr als 20 Prozentpunkte.

► **Kalkulation** Geht die Rechnung des Initiators auf, verdoppeln Anleger

über die Laufzeit bis 2017 ihren Einsatz nach Steuern. Der Darlehensanteil ist mit maximal 41 Prozent bezogen auf die Gesamtinvestition so gering. Anleger können verschmerzen, dass zunächst so gut wie gar nicht getilgt wird. Die Anschlusszinsen nach zehn Jahren sind mit 5,75 Prozent sehr zuverlässig prognostiziert. Die Ausschüttungen beginnen bei 5,25 Prozent und sollen ab 2023 bis auf sechs Prozent steigen. Allerdings schüttet der Fonds gemäß der Prognose zumindest bis 2022 regelmäßig erheblich mehr aus, als er im ausgewiesenen Betriebsergebnis erwirtschaftet. Die Lücke stopft DFH vor allem über einen Dispositionskredit. Der wird eigentlich aufgenommen, um über einen Zeitraum von zehn Jahren Instandhaltungskosten in Höhe von 6,5 Mio. € zu begleichen. Ob der Fonds tatsächlich für die auch in einem Gutachten bescheinigten, offenbar nötigen Ausgaben aufkommen muss oder der Mieter, ist noch nicht geklärt, aber wahrscheinlich. Beim Verkauf rechnet der Anbieter erneut mit einem Faktor von 17,5 auf Basis der dann um 42 Prozent gekletterten Mieteinnahmen und

kommt so auf ein Gesamtergebnis von 222 Prozent vor Steuern.

► **Weiche Kosten** Gebühren und Vergütungen summieren sich auf rund 14,5 Prozent inklusive Agio bezogen auf das Eigenkapital. Das ist fair.

► **Anbieter** Deutsche Fonds Holding ist ein Initiator mit gutem Namen. Seit 1993 hat er 50 Fonds platziert, davon 14 Immobilienfonds. 12 sind in der Leistungsbilanz aufgeführt, die mit Stichtag 31. Dezember 2007 der Aktualität allerdings hinterherhinkt. Vier der Fonds laufen besser als geplant, sieben wie kalkuliert, einer hat weniger ausgeschüttet als prognostiziert.

► **Fazit** Gute Immobilie in Toplage mit zahlungskräftigem Mieter. Das passt. Die prospektierten Erträge gelingen jedoch nur mit kleinen Finanzierungskniffen. Muss der Fonds die Instandhaltungen zahlen, wird ein Teil der Ausschüttungen über einen Kreditrahmen finanziert. Ein Fragezeichen steht hinter der kalkulierten Mietentwicklung, auch wenn die Commerzbank derzeit weniger zahlt als marktüblich. Die Aussichten sind gut, dass die Bank das Gebäude länger nutzt als über die vereinbarten zehn Jahre. Dafür spricht die Lage. Zieht die Bank aus, wäre eine anderweitige Verwendung zwar möglich, doch dürfte ein Umbau eine Menge Geld kosten.



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

DFH IMMOBILIENFONDS „BÜROGEBÄUDE KÖ, DÜSSELDORF“	
Anbieter	Deutsche Fonds Holding, Tel. 0800/178 88 17, www.dfh-ag.com
Objekt	Dresdner-Bank-Niederlassung in Düsseldorf
Mieter	Commerzbank
Mindestbeteiligung	10 000 € plus fünf Prozent Agio
geplante Laufzeit	bis 2017
Ausschüttungen	von 5,25 auf 6 Prozent steigend
Steuervorteil	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung

Quelle: Angaben des Anbieters

Zahl neuer Fonds sinkt dramatisch

Initiatoren lancieren immer weniger Beteiligungsmodelle

VON BERND MIKOSCH

Die Initiatoren geschlossener Fonds legen immer weniger neue Beteiligungsmodelle auf. Im ersten Quartal dieses Jahres gestattete die Finanzaufsicht BaFin nur 43 Verkaufsprospekte – halb so viel wie im Vorquartal und ein Drittel weniger als in den ersten drei Monaten 2009. Das geht aus einer gestern veröffentlichten Auswertung der Ratingagentur Feri hervor. Besonders drastisch stellt sich der Einbruch im Quartilvergleich dar: Im ersten Quartal 2008 legten die Initiatoren noch 113 neue Fonds auf.

Die Feri-Zahlen belegen, wie stark der Markt für geschlossene Fonds durch die Finanzkrise unter Druck geraten ist. „Die Zahl neuer Beteiligungsmodelle dürfte in diesem Jahr geringer sein, weil die Anbieter in den vergangenen Monaten wesentlich weniger Fondsobjekte eingekauft haben als vor der Finanzkrise“, sagt Eric Romba, Hauptgeschäftsführer des Branchenverbands VGF. „Zum einen gestaltete sich die Finanzierung schwieriger, zum anderen ist die Platzierungszeit länger geworden. Langfristig vermietete Immobilien in Toplage kommen bei Anlegern zwar bestens an, aber das Angebot an diesen Objekten ist begrenzt.“

In der Tat gehören Immobilienfonds auf Jahressicht zu den wenigen Gewinnern. Im Vergleich zum Vorjahresquartal stieg das prospektierte Eigenkapital dieser Fonds um 40 Prozent auf 534,5 Mio. €. Zum vierten Quartal 2009 steht allerdings ein Minus von 29 Prozent. Das prospektierte Eigenkapital gibt an, wie viel Geld die Anbieter mit den neu aufgelegten Beteiligungsmodellen bei Anlegern einsammeln wollen. Gegen den Trend entwickelten sich auch Neue-Energien-Fonds. Die BaFin gestattete elf Fonds mit 201,4 Mio. € prospektiertem Eigenkapital – ein Plus von 165 Prozent zum ersten Quartal 2009. „Unverändert herrscht bei den Anlegern ein hohes Sicherheitsbedürfnis vor“, sagt Wolfgang Kubatzki, Leiter Geschlossene Beteiligungen bei Feri. „Sie suchen risikoarme Investments mit stabilen Cashflows. Immobilienfonds und New-Energy-Fonds können dieses Bedürfnis am ehesten erfüllen.“

Beteiligungen an Schiffen werden kaum noch angeboten: In den ersten drei Monaten dieses Jahres brachten die Initiatoren gerade mal drei neue Fonds an den Markt.

Schiffe saufen ab

Prospektiertes Eigenkapital geschlossener Fonds in Deutschland im ersten Quartal 2010 in Mio. €

Immobilien	zum Vorquartal in %
534,5	+28,7
Private Equity	+48,6
218,0	
Neue Energien	-0,3
201,4	
Schiffe	-43,4
79,7	

Ende der Verschwiegenheit

Privatplatzierungen sind noch eine der wenigen Möglichkeiten, Geld für Schiffsfonds zu bekommen. Dafür verzichten Anbieter auf Exklusivität

VON PATRICK HAGEN UND KATRIN BERKENKOPF

Früher fand das Geschäft vor allem im Verborgenen statt. Jetzt werben Initiatoren ganz offen mit exklusiven Schiffsbeteiligungen für sehr wohlhabende Anleger, sogenannte Private Placements.

Privatplatzierungen gibt es, seit Anleger sich an Schiffsfinanzierungen beteiligen können. Sie funktionieren wie normale Schiffsfonds, allerdings sind die Anlagesummen deutlich höher und die Zahl der Beteiligten kleiner. Die neue Offenheit bei Private Placements hat einen einfachen Grund: Auf dem öffentlichen Anlegermarkt ist für die Anbieter von Schiffsfonds derzeit wenig zu holen, deshalb suchen Reeder und Emissionshäuser nach Alternativen. „Eine der wenigen Mög-

lichkeiten, die sich heute noch zur Schiffsfinanzierung bieten, sind Private Placements. Und die werden zunehmend genutzt“, sagt der Branchenexperte Jürgen Dobert. „Es ist ein Weg ist, um überhaupt noch Kapital für Schiffe zu generieren“, bestätigt Markus Lange, geschäftsführender Gesellschafter der Reederei Vogemann. Das Unternehmen finanzierte im vergangenen Jahr den Ankauf von zwei kleineren Massengutschiffen mithilfe von Privatplatzierungen. Vogemann sammelte rund 6 Mio. € je Schiff ein, aufgebracht von jeweils rund 25 Anlegern. Das größte Einzelinvestment lag bei 2 Mio. €. Innerhalb weniger Tage war das Projekt platziert. Das ist für Reeder und Emissionshäuser einer der größten Pluspunkte von Private Placements – sie kommen schnell an Geld.

Denn Vorfinanzierungen der gesamten Kaufsumme, wie früher bei solchen Deals üblich, sind von den Banken nicht mehr zu bekommen.

Die Not der Initiatoren, ihre Projekte zu finanzieren, trägt dazu bei, dass Privatplatzierungen ihren exklusiven Charakter verlieren. Immer öfter gibt es Privatplatzierungen mit Verkaufsprospekt. „Echte Private Placements benötigen in der Regel gar keinen von der Finanzaufsicht BaFin geprüften Prospekt, weil nicht mehr als 20 Anleger zugelassen werden und jede Einzelbeteiligung mindestens 200 000 € beträgt“, sagt Experte Dobert. Mittlerweile werden Angebote für den Einstieg bereits ab 50 000 € offeriert.

Solche Dumpingangebote sind aber noch die Ausnahme. Nicht selten kommen die Investoren aus dem persönlichen Umfeld der Ma-

Im kleinen Kreis

Elitär Sehr hohe Mindestbeteiligungen machen Privatplatzierungen zu einem exklusiven Investment. Investoren bekommen mehr Mitspracherecht und schnellere Informationen als bei normalen Schiffsfonds. Bei Problemen können schneller Entscheidungen getroffen werden, da die Zahl der Beteiligten überschaubar ist.

Erfolreich Anders als mit Publikumsfonds lassen sich über Private Placements immer noch Schiffe finanzieren. Privatplatzierungen werden dem Markt für klassische Schiffsfonds jedoch nicht ersetzen können. Dazu sind die Volumina einfach zu klein.

nager in Reedereien oder Emissionshäusern. Das erschwert es den Initiatoren, übersteuert eingekaufte Schiffe als Private Placement unterzubringen. „Gerade wenn man sich an seinen Bekanntenkreis wendet, muss es sich um ein wirklich gutes Investment handeln, will man nicht sein Netzwerk beschädigen“, sagt Johann Killinger, Geschäftsführer beim Emissionshaus Buss Capital, das zurzeit Geld für ein gebrauchtes Containerschiff sammelt. Deshalb sei es auch unerlässlich, dass sich Reederei und Emissionshaus selbst mit einem erheblichen Beitrag an dem Projekt beteiligen. Andererseits gingen in der Vergangenheit auch immer wieder besonders günstige Schiffe in die Privatplatzierung, weil die Reeder am Erfolg teilhaben wollten und Bekannte einladen, sich zu beteiligen, betont Experte Dobert.