

Absatz geschlossener Fonds sinkt deutlich

Das Geschäft mit geschlossenen Fonds kommt auch in diesem Jahr nicht richtig in Fahrt. In den ersten drei Monaten 2011 sammelten die Mitglieder des Verbands Geschlossene Fonds (VGF) nur 803 Mio. Euro ein – ein Viertel weniger als im Vorquartal und so wenig wie seit dem dritten Quartal 2009 nicht mehr, geht aus der gestern veröffentlichten VGF-Statistik hervor. Einzig Auslandsimmobilien- und Private-Equity-Fonds verkauften sich besser als im Vorquartal. Bei allen anderen Anlageklassen zeigt der Trend nach unten. Besonders hart traf es die Anbieter von Solarfonds: Im vierten Quartal 2010 hatten sie noch 271 Mio. Euro eingeworben, in den ersten drei Monaten dieses Jahres waren es nur 58 Mio. Euro. Grund dafür sei das knappe Angebot: „Die Anbieter warten ab, wie sich die Diskussion um die Energiewende und die daraus folgenden Änderungen im Bereich der Förderung erneuerbarer Energien weiterentwickeln“, so der VGF. Auch die bei Anlegern hoch im Kurs stehenden Beteiligungsmodelle mit deutschen Immobilien seien momentan Mangelware. „Derzeit werden zu wenig geschlossene Fonds für die vorhandene Nachfrage angeboten“, sagte VGF-Geschäftsführer Eric Romba. „In den kommenden Monaten erwarten wir eine steigende Zahl neu aufgelegter Fonds, sodass die Platzierungszahlen entsprechend ansteigen werden.“ **FTD**

Schiffsverkauf löst Gewerbesteuer aus

Wechselt ein geschlossener Schiffsfonds zur Tonnagesteuer, unterliegt der Gewinn aus der Auflösung stiller Reserven in voller Höhe der Gewerbesteuer. Das geht aus einem Urteil des Finanzgerichts Hamburg hervor (Az.: 2 K 183/10). Die günstige Tonnagesteuer, die unabhängig vom tatsächlichen Ertrag anfällt, soll nur den laufenden Geschäftsbetrieb erfassen, nicht aber die früheren Erlöse, argumentieren die Richter. Dieser Tenor betrifft sogenannte Kombimodelle, die viele Privatanleger noch im Portfolio haben. Die Fonds nutzen das Privileg, ihren Investoren in der Startphase Verluste zuzuweisen und später bei Erreichen der Gewinnzone auf die moderate Tonnagesteuer umzusteigen. Hierzu mussten sie im Jahr des Übergangs für vorhandene stille Reserven ihres Schiffbestands eine Rücklage bilden, die später beim Verkauf des Schiffes oder der Fondsanteile steuerpflichtig aufgelöst wird – unabhängig vom tatsächlich erzielten Veräußerungsgewinn. Zu diesem Termin holt sich der Fiskus also ehemalige Vergünstigungen zurück, sowohl der Einkommen- als auch der Gewerbesteuer. **ROBERT KRACHT**

Gezähmte Hedge-Fonds liefern magere Rendite

Hedge-Fonds im Mantel eines Publikumsfonds haben ihren Anlegern in diesem Jahr bislang zumeist magere Ergebnisse beschert. Im Schnitt haben die Produkte seit Jahresbeginn bis Ende April 0,4 Prozent an Wert verloren, zeigt der Ucits Index, den der Schweizer Datendienstleister 2n20.com berechnet. Schlecht schnitten zuletzt vor allem Anleihenmanager ab: Sie büßten allein im April 2,4 Prozent ihres Wertes ein. 2n20.com analysiert Hedge-Fonds, die den Vorgaben der europäischen Fondsrichtlinie Ucits gerecht werden. Produkte dieses Typs boomen. Zum einen greifen institutionelle Investoren seit der Finanzkrise lieber zu regulierten Anlageprodukten. Zum anderen packen Manager ihre Strategien in den Mantel eines Publikumsfonds, um die geplante Hedge-Fonds-Regulierung zu umgehen. Allerdings lassen sich nicht alle Hedge-Fonds-Strategien eins zu eins im Ucits-Mantel umsetzen. Beobachter erwarten deshalb, dass die „gezähmten“ Produkte langfristig eine schlechtere Performance abliefern werden als die Originale. **BERND MIKOSCH**

FTD-FONDSHECK HOLLAND UTRECHT

Spannend wird's beim Nachmieter

Lloyd Fonds finanziert in Utrecht einen Neubau für den Wirtschaftsprüfer Deloitte. Der will das Gebäude bis 2022 nutzen – doch danach ist alles offen



Markus Gotzi

Deutsche Immobilienanleger haben großes Vertrauen in die niederländische Wirtschaft. Feri Rating Services listet Holland-Fonds in seiner Studie der Beteiligungsmodelle 2010 auf Position eins. Knapp 230 Mio. Euro legten die Anleger vergangenes Jahr im Nachbarland an. Und auch 2011 liegen die Holland-Fonds vorn. Aktuelles Beispiel ist das Angebot Holland Utrecht von Lloyd Fonds. Zeichner finanzieren einen Neubau, der zehn Jahre lang von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte genutzt wird. Was danach mit dem Objekt geschieht, ist offen.

> Objekt Lloyd Fonds hat das Projekt im Utrechter Stadtteil Papendorp zum Preis von 24,7 Mio. Euro ohne Nebenkosten gekauft. Das entspricht einem Faktor von 16,23 Jahresmieten oder als Kehrwert davon eine Objektrendite von 6,16 Prozent. Die Anschaffungsnebenkosten erhöhen den Preis auf 26,9 Mio. Euro, was eine Rendite von nur noch 5,66 Prozent bedeutet. Im April 2012 soll das Bürogebäude mit sieben Geschossen und rund 7000 Quadratmetern Fläche fertig sein.

> Markt Der niederländische Immobilienmarkt ist überschaubar. Mit 47 Millionen Quadratmetern Bürofläche bietet er fünf Millionen Quadratmeter

weniger als die Region Paris. Deutsche Fonds zählen zu den stärksten Investoren. Sie legten im vergangenen Jahr knapp 460 Mio. Euro in Holland an. Das entspricht mehr als einem Drittel des gesamten Transaktionsvolumens von rund 1,3 Mrd. Euro. Rund 14 Prozent aller Büros in Holland stehen leer.

> Standort Utrecht ist Teil der Randstad, der wirtschaftsstarke Region rund um Den Haag, Rotterdam und Amsterdam. Die Stadt mit 300 000 Einwohnern ist vor allem für ihre Universität bekannt. Die Stadt Utrecht liegt gemäß einer Studie der Europäischen Kommission zur Wettbewerbsfähigkeit der europäischen

Künftige **Meeting-Europazentrale** von Deloitte in Utrecht als Computersimulation. Im April kommenden Jahres soll das Bürogebäude mit sieben Geschossen und rund 7000 Quadratmetern Fläche fertig sein

Regionen unter 271 Standorten auf Platz eins, gefolgt von Kopenhagen und der Region Noord-Holland. Rund ein Drittel aller Büroflächen in Utrecht werden von der öffentlichen Hand oder Non-Profit-Organisationen genutzt. Gut zehn Prozent aller Büros stehen leer. Die Spitzenmiete im Zentrum liegt bei 200 Euro pro Quadratmeter und Jahr.

> Lage Papendorp ist Teil des Erschließungsgebietes „Leidsche Rijn“ im Westen Utrechts. Dort soll ein neuer Stadtteil mit Wohnungen für 80 000 Menschen und 40 000 Arbeitsplätzen entstehen. Allein in Papendorp sind 340 000 Quadratmeter Bürofläche geplant, 180 000 Quadratmeter davon sind bereits gebaut. Zu den wichtigsten Unternehmen dort zählen Mercedes und Hewlett-Packard, die in Papendorp ihren niederländischen Hauptsitz haben.

> Mieter Zehn Jahre lang nutzt die Deloitte Holding die gesamte Fläche. Das internationale Beratungsunternehmen zählt 170 000 Mitarbeiter in 140 Ländern. Allein in den Niederlanden ist Deloitte an 19 Standorten vertreten. Im Fondsobjekt will das Unternehmen 375 Menschen beschäftigen. Es soll die neue Meeting-Europazentrale bilden. Deloitte zahlt eine jährliche Quadratmetermiete von 187 Euro – ein Preis am oberen Ende des üblichen Marktniveaus. Ausgehend von einer erwarteten Inflationsrate von durchgehend 2,25 Prozent steigt die Miete innerhalb von zehn Jahren um 22 Prozent.

> Kalkulation Der Fonds hat ein Gesamtinvestitionsvolumen inklusive aller Kosten und Gebühren in Höhe von 30,3 Mio. Euro. Anleger beteiligen sich ab 10 000 Euro plus fünf Prozent Agio mit insgesamt knapp 16,3 Mio. Euro. Den Rest finanziert der Fonds über ein Darlehen. Die Zinsen sind zunächst bis 2019 fix und liegen bei nominal 3,5 Prozent. Allerdings hat Lloyd Fonds ein Disagio in Höhe von acht Prozent vereinbart, was gut 1,1 Mio. Euro bedeutet. Die Tilgung beginnt erst 2015 und ist mit einem Prozent nicht gerade hoch. Läuft die Zinsfestbindung aus, hat der Fonds gemäß seiner Prognose gerade einmal gut die Hälfte des Disagios zu-

rückgeführt. Das ist mager. Anschließend rechnet der Initiator mit Zinsen von fünf Prozent weiter. Das kann angesichts steigender Konditionen und der erwarteten Inflationsrate etwas optimistisch sein.

> Gewinnsszenario Geht die Kalkulation auf, betragen die Ausschüttungen durchgehend sechs Prozent. Inklusive Verkaufserlös erzielen Anleger ein Plus von gut 66 Prozent vor Steuern, was rund 55 Prozent nach Steuern bedeutet. Beim Exit geht Lloyd Fonds davon aus, dass Käufer erneut einen Faktor von 16,23 zahlen – bezogen auf die gestiegene Jahresmiete.

> Weiche Kosten Die fundstypischen Nebenkosten summieren sich auf rund 15 Prozent des Eigenkapitals inklusive Agio oder acht Prozent der Gesamtinvestition. Hinzu kommen die vergleichsweise hohen Finanzierungskosten. Die Liquiditätsreserve in Höhe von 765 000 Euro zehrt sich im Laufe der Zeit nahezu komplett auf, um die kalkulierten Ausschüttungen von sechs Prozent aufzufüllen.

> Anbieter Lloyd Fonds ist ein an der Börse gelistetes Emissionshaus. Rund 53 000 Anleger haben unter anderem 72 Schiffsfonds und zwölf Immobilienfonds gezeichnet. Das Investitionsvolumen aller Beteiligungsangebote liegt bei 4,7 Mrd. Euro. Im vergangenen Jahr erzielte das Unternehmen nach zwei Verlustjahren einen Konzerngewinn von 2,7 Mio. Euro.

> Fazit Die Zahlungsfähigkeit des Mieters sollte außer Zweifel stehen – Ratingunternehmen vergeben an Deloitte gute Noten. Der Neubau ist auf dem neuesten Stand, Standort und Lage stimmen. Läuft der Mietvertrag aus, wird es spannend. Beratungsunternehmen sind in Holland keine besonders treuen Mieter. Entscheidend wird daher sein, dass Lloyd Fonds den Vertrag vorzeitig auf Grundlage attraktiver Konditionen verlängert oder einen Nachmieter findet.

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

Holland Utrecht	
Anbieter	Lloyd Fonds AG, 040/325 67 80, www.lloydfonds.de
Objekt	Büroneubau in Utrecht
Mindestbeteiligung	10 000 € plus fünf Prozent Agio
Laufzeit	Verkauf Ende 2022 geplant
Ausschüttungen	sechs Prozent jährlich
Steuern	Steuern in Holland kosten rund einen Prozentpunkt

Quelle: Anbieter

Wasserstandsmeldungen ohne Wert

Zwei Indizes sollen über die Wertbeständigkeit geschlossener Fonds informieren. Experten sprechen der Datenanalyse jedoch jede Aussagekraft ab

Richard Haimann

Die Deutsche Zweitmarkt AG hat den ersten Index aufgelegt, der die Kursentwicklung von Anteilen geschlossener Immobilienfonds, die am Zweitmarkt gehandelt werden, abbildet. Rückgerechnet ist der neue Index DZX-1 von 1000 Punkten Ende Januar 2008 auf 840 Zähler im Januar 2010 gefallen und hat sich seither wieder bis auf 898,26 Punkte erholungsfindet. „Die geringen Schwankungen zeigen die hohe Wertbeständigkeit geschlossener Immobilienfonds“, sagt Björn Meschkat, Vorstand der Deutschen Zweitmarkt. Doch dieser Eindruck trügt.

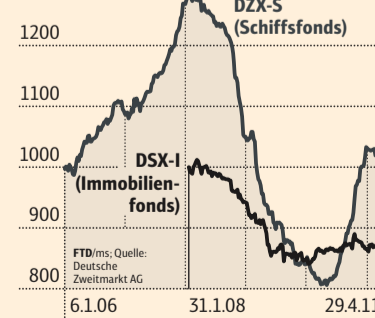
Seit 2005 sammelten Initiatoren für geschlossene Immobilienfonds nach Berechnungen der Ratingagentur Feri mehr als 21 Mrd. Euro Eigenkapital ein. Auf der Plattform der Deutschen Zweitmarkt wechselten 2010 Immobilienfondsanteile im Nominalwert von gerade mal 23,08 Mio. Euro den Besitzer. Zudem spiegelt der DZX-1 ebenso wie der vor mehr als zwei Jahren aufgelegte Schiffsfondsindex DZX-S nur die Performance der 50 Fonds jedes Sektors wider, deren Anteile am häufigsten gehandelt werden. Experten sprechen den Kursbarometern deshalb die Aussagekraft für das jeweilige Marktsegment ab.

Bei der Zeichnung geschlossener Fonds gehen Anleger unternehmerische Beteiligungen ein und müssen eigentlich bis Laufzeitende investiert bleiben. Über Zweitmarkthandelsplattformen wie die des Hamburger Maklers können vorzeitig Anteile veräußert werden. Das Handelsvolumen ist dabei gering. „Am Zweitmarkt fragen Investoren vor allem jene Fonds nach, die eine hohe Transparenz aufweisen und deren Initiatoren eine sehr gute Informationspolitik betreiben. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass diese Fonds häufig eine bessere Performance als der Branchendurchschnitt erreichen“, sagt Steffen Möller, Chefanalyst der Ratingagentur Scope. Die Wertentwicklung dieser Beteiligungen sei deshalb nicht repräsentativ für den Gesamtmarkt. „Angesichts von mehr als 4000 derzeit noch laufenden geschlossenen Fonds machen 50 Beteiligungsmodelle kaum mehr als ein Prozent aller Produkte aus“, sagt Möller. „Die Indizes spiegeln nur die Performance der besseren Beteiligungen wider.“

Die Barometer böten Anlegern und Beratern zwar einen groben Anhaltspunkt für die Wertentwicklung jener Fonds, die eine über dem Marktdurchschnitt liegende Entwicklung aufweisen, sagt Steffen Sebastian, Professor für Immobilienwirtschaft an der Universität Regensburg. „Es ist aber grob fahrlässig, aus

Schiefes Bild

Indizes geschlossener Fonds am Zweitmarkt, Performance seit Start in Punkten



der Performance weniger Fonds Rückschlüsse über die Wertbeständigkeit aller Beteiligungsmodelle zu ziehen.“ Primär müssten die Indizes als Marketinginstrument des Maklerhauses gesehen werden. „Mit regelmäßigen Wasserstandsmeldungen über die Indizeszahlen kann sich die Deutsche Zweitmarkt immer wieder ins Gespräch bringen.“

Für Niels Nauhauser von der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg sind DZX-1 und DZX-S „reine Schönwetterindizes“. „In den vergangenen Jahren sind Hunderte geschlossener Fonds insolvent gegangen oder so schwer in Schieflage geraten, dass niemand ihre Anteile erwerben will.“ Durch den Einbruch im Seehandel nach der Finanzkrise sei 2010 „jeder zweite Schiffsfonds in so rauer See gewesen, dass keine Ausschüttungen an die Anleger geleistet werden konnten“, sagt Schifffahrtsexperte Jürgen Dobert. Dennoch weist der DZX-S bei der Wertentwicklung der Schiffsfonds ein Kursplus von mehr als 25 Prozent seit März vergangenen Jahres aus. „Dies zeigt, dass die Ausschüttungseinbußen der Anteilseigner der vielen angeschlagenen Fonds im Index völlig ausgeblendet werden“, so Nauhauser. „Anleger sollten ihre Entscheidungen über Investments in Beteiligungsmodelle nicht aufgrund der Entwicklung dieser Indizes treffen.“