

■ Aktien ■ Zinsen ■ Fonds ■ Anlegerschutz

WERTPAPIER

WERTPAPIER

Heft
23

6.11.2003
D 3,50 €

Das Börsen-Journal

51. Jahrgang

www.wertpapier.de

DAX im Test

Alle 30 Werte unter der Lupe



ZERTIFIKATE

Die besten Papiere
für jede Börsenlage

STEUERN SPAREN

Was beim Kauf geschlossener
Fonds besonders wichtig ist



Österreich 4,29 € / Belgien 4,75 € / Italien 5,85 € / Spanien 5,15 € / Kanada 5,25 € / Griechenland 4,85 € / Ungarn 1315 Ft

STEUERSPARINVESTMENTS

Nicht nur für Steuertrickser

Der Absatz von Beteiligungen an Geschlossenen Fonds boomt. Doch die Zeiten werden schlechter. Spürbar geringere Steuervorteile und neue Gesetze erschweren das Geldverdienen. **Von Heinz-Josef Simons**



Steinharte Investments: Besonders an Büro- und anderen Gewerbeimmobilien beteiligen sich Anleger über Geschlossene Fonds.

Die nächsten Wochen bis Silvester sind für die Anbieter von Steuersparbeteiligungen traditionell sehr lukrativ. Diesmal herrscht Schlussverkaufsstimmung, weil von den bis dato hohen Steuervorteilen demnächst nur noch wenig übrig bleibt. Doch wer jetzt investiert, sollte die üblichen Ladenhüter besser links liegen lassen.

„Für wohlhabende Privatanleger können unternehmerische Beteiligungen durchaus sinnvoll sein“, sagt Christoph Hott, Dem „Leiter Investmentstrategie Privatkunden“ beim Kölner Bankhaus Sal. Oppenheim ist deshalb die Frage, wie ansehnliche Vermögen unter Chance-Risiko-Gesichtspunkten und oft auch steuerlich austariert werden können, nicht fremd. Nahe liegende Strategie: Vom so genannten Steuerstundungs-Effekt profitieren. Genau

das bieten diverse Investmentformen mit ihren hohen steuerlichen Verlusten in den ersten Jahren.

Die dürfen Anleger mit ihren restlichen Einkünften verrechnen und können dadurch die Abgaben ans Finanzamt drücken. Die steuerpflichtigen Erträge kommen idealer Weise später, sobald der Investor in Rente ist oder beruflich kürzer tritt und deshalb dem Fiskus sowieso weniger überweisen muss. Auch das geplante Vorziehen der dritten Steuerreformstufe mit ihrer Absenkung der Steuersätze in der gesamten Breite des progressiven Tarifs ist da recht hilfreich.

Dazu passende Investments gibt es beinahe im Überfluss. Das sind hauptsächlich Geschlossene Immobilien- und Schiffsfonds, Windenergie- und Medienfonds. „Darin wurden allein im

vergangenen Jahr rund 9 Milliarden Euro Eigenkapital investiert. Diesmal dürften es noch ein paar 100 Millionen Euro mehr sein“, sagt Martin Witt vom Berliner Analysehaus „FondScope“. Auch Witts Analystenkollege Edmund Pelikan beobachtet ein „seit Monaten stark steigendes Interesse an solchen Fondsbeteiligungen.“ Geld übrig hat offenbar nicht nur die übliche Klientel der recht Betuchten und Trickreichen, sondern auch „Sparer mit übersichtlichen Einkommen“, so Witt.

Dieser Zielgruppe haben die Initiator-Geschlossener Fonds einen Einstieg in den vergangenen Jahren erheblich erleichtert. Waren bei Eintrittspreisen ab 20.000 Euro früher vor allem Freiberufler wie Ärzte und Rechtsanwälte oder selbstständige Handwerker im Visier, so sind die

Fonds bei mitunter schon 5000 Euro Mindestanlage mittlerweile beinahe Oma- und Opa-kompatibel.

Doch bei Rentnern und anderen Sparern mit vergleichsweise geringen Einkünften verpufft der Steuerspareffekt fast völlig. Diese Klientel ist eher an regelmäßigen und vergleichsweise hohen Kapitaleinkünften interessiert, weil der Fiskus sie an der langen Leine lässt. Fast alle anderen Anleger, zumal gut verdienende Angestellte und Freiberufler, liebäugeln mit möglichst hohen „negativen steuerlichen Ergebnissen“, so der Jargon. Das sind Buchverluste, die letztlich nur auf dem Papier stehen und deshalb im Idealfall die Werthaltigkeit eines Investments nicht negativ beeinflussen.

Diese roten Zahlen resultieren hauptsächlich aus Abschreibungen und den Zinsen für das auf Fondsebene übliche Fremdkapital – mitunter über die Hälfte der gesamten Investition. „Bei manchen Beteiligungen, etwa Windpark- oder Medienfonds, sind im Investitionsjahr negative Einkünfte von 70 Prozent und mehr des Eigenkapitaleinsatzes durchaus üblich“, sagt Helmut Rundshagen, Partner in der Steuerabteilung bei der Beratungsgesellschaft Ernst & Young. Folge: Vom Finanzamt erhalten Investoren mit steuerlicher Spitzenbelastung in diesem Jahr noch circa 50 Prozent ihres Kapitaleinsatzes zurück.

Doch die roten Zahlen sind mittlerweile oft deutlich kleiner als früher. Schuld daran ist auch der Bundesfinanzhof (BFH) in München. Das höchste deutsche Steuergericht urteilte nämlich in letzter Instanz, dass Anleger die fondstypischen Nebenkosten, hauptsächlich an Finanzverkäufer gezahlte Provisionen für die Eigenkapitalvermittlung, nicht mehr gleich zu Beginn mit dem Finanzamt abrechnen dürfen, sondern in kleinen Prozentsätzen verteilt über die gesamte Laufzeit des Fonds. Am BFH-Urteil und dem daraus resultierenden „Nebenkosten-Erlass“ des Bundesfinanzministeriums müssen sich die Finanzämter in ganz Deutschland orientieren.

Es sei denn, ein Beteiligungsangebot fällt unter die Übergangsfrist. Die gilt für Geschlossene Fonds, deren öffentlicher Vertrieb vor dem 1. September 2002 begonnen hat und an denen Anleger noch bis einschließlich Silvester

2003 Beteiligungen zeichnen. Bei diesen privilegierten Angeboten (siehe Kasten) können Investoren noch sämtliche Nebenkosten steuersparend im Investitionsjahr mit dem Finanzamt abrechnen. „Doch mittlerweile sind nur noch wenige solcher Übergangsfonds im Angebot. Einige davon zu recht“, sagt Experte Pelikan. Was er meint: Manche Angebote sind ihr Geld nicht wert, die Verlustrisiken für den Anleger enorm.

Querschüsse von der Finanzverwaltung und ein verärgertes Gesetzgeber haben bei Steuersparbeteiligungen Tradition. Mittlerweile legendär ist der § 2b des Einkommensteuergesetzes. Hier geht es um „negative Einkünfte aus der Beteiligung an Verlustzuweisungsgesellschaften und ähnlichen Modellen.“ Diese von der Initiatoren-Branche als „Fallensteller-



Rendite ahoi: Wegen der großen Steuervorteile sind Schiffsfonds besonders gefragt.

Paragraf“ denunzierte Regel implantierte die rot-grüne Koalition kurz nach ihrem Wahlsieg im Jahr 1998 ins Einkommensteuergesetz. Ziel war es damals, die typischen Steuerspar-Oasen im unternehmerischen Beteiligungsbereich auszutrocknen. Angeblich war es damals Usus, dass Steinreiche ihre steuerpflichtigen Einkünfte über Fondsbeteiligungen ▶

CHECKLISTE: ERST PRÜFEN, DANN UNTERSCHREIBEN

Auch wenn die Qualität Geschlossener Fondsbeteiligungen nach Einschätzung von Marktkennern in den vergangenen Jahren spürbar besser geworden ist – 10000 oder noch mehr Euro sollten nicht einfach so investiert werden. Zumindest das Geld über Jahre festliegt, weil es für solche Investments einen nur sehr unzureichenden Zweitmarkt gibt, auf dem gebrauchte Anteile gehandelt werden. Deshalb: Vor der Unterschrift unter den Zeichnungsschein und den Überweisungsauftrag das Angebot auf Herz und Nieren prüfen. Das begrenzt die Risiken. Folgende Checkliste hilft dabei:

- ✓ Welche Erfahrung hat der Anbieter? Ist er bereits seit zehn oder mehr Jahren im Geschäft oder recht neu auf dem Markt?
- ✓ Verfügt der Fondsiniziator über eine aktuelle positive Leistungsbilanz?
- ✓ Steht ein branchenerfahrenes Management-Team zur Verfügung?
- ✓ Ist der Verkaufsprospekt nach den Richtlinien des „Instituts der Wirtschaftsprüfer“ (IDW) aufgelegt und gecheckt?
- ✓ Sind Chancen, vor allem aber Risiken separat und ausführlich dargestellt?
- ✓ Werden Partner- und Firmenverflechtungen offen genannt?

✓ Muss der Anleger weiteres Geld in den Fonds investieren, falls dieser finanzielle Probleme bekommt? Oder ist die Haftung des Investors auf seine Einlage begrenzt?

✓ Liegen alle Verträge und Genehmigungen bereits rechtskräftig vor?

✓ Wie hoch sind die so genannten weichen Kosten? Vorsicht, sofern diese mehr als 10 Prozent des investierten Kapitals betragen.

✓ Sind die der Renditeprognose zugrunde gelegten Ansätze plausibel und seriös?

✓ Hat der Initiator eine Platzierungsgarantie des Eigenkapitals übernommen und dadurch das Zustandekommen des Fonds zugesichert?

✓ Geht aus den Emissions- beziehungsweise Verkaufsprospekten der Investitionsgegenstand präzise hervor oder ist mindestens die Investitionsstrategie exakt festgelegt?

✓ Bestehen zusätzliche Sicherheitsbausteine für die Anleger, etwa über Kapitalgarantien?

✓ Bietet der Initiator eine Rücknahme von Anteilen zum dann angemessenen Marktpreis bereits vor der vertraglich vorgesehenen Auflösung des Fonds an?

Foto: Bourneberg 01



Geflügelte Gewinne: Der Unmut über die hohen Subventionen für Windparks wächst.

auf Sozialhilfe-Niveau drücken konnten.

Klassifiziert ein Finanzbeamter auf dieser Grundlage eine Beteiligung als „Verlustzuweisungsgesellschaft“, sind die ansehnlichen Steuervorteile für den Investor perdu. Aus dem Schneider sind Anleger nur, sobald die aus einer solchen Beteiligung resultierenden gewerblichen Verluste weniger als 50 Prozent des Eigenkapitals betragen. Falls sie darüber liegen, darf die Nachsteuerrendite nicht doppelt so hoch sein wie die Vorsteuerrendite. Zudem dürfen Anbieter grundsätzlich nicht mit Steuervorteilen werben.

In der Fondsbranche hat sich mittlerweile der Ärger von früher weitgehend gelegt. Die meisten Anbieter haben offenbar erkannt, dass die Paragrafen-Kandare durchaus erfreuliche Konsequenzen zeitigte. „Es hat eine Marktberreinigung gegeben, bei der schlechte Anbieter und Angebote weitgehend verdrängt worden sind“, sagt Pelikan.

Der Analyst spielt auf die erste Zeit nach der Deutschen Einheit an, als die damals christ-liberale Koalition das so genannte Fördergebietsgesetz durch-

gedrückt hatte. Mit seinen hohen steuerlichen Sonderabschreibungen sollte zu Investitionen in Ostdeutschland animiert werden. Initiatoren nahmen dieses Jahrhundertgeschenk dankbar an, brachten hunderte Steuersparbeitragungen auf den Markt, die speziell von westdeutschen Gut- und Bestverdienenden gezeichnet wurden. Mittlerweile sind viele Fonds mangels wirtschaftlicher Erfolge pleite. Die Anleger sitzen trotz der üppigen Steuervorteile auf Milliardenverlusten.

Der „Fallensteller-Paragraf“ 2b hat noch einen kleineren Bruder. Auch der führt dazu, dass die „Steuergestaltung nicht mehr so reibungslos verläuft wie früher“, sagt Ernst & Young-Strategie Rundshagen. Sofern keine „Verlustzuweisungsgesellschaft“ vorliegt, dürfen Anleger zwar grundsätzlich ihre roten Zahlen aus einem Gewerbebetrieb mit den übrigen positiven Einkünften steuersparend verrechnen. Doch der Abzugsbetrag ist pro Kalenderjahr bei 51.500 Euro (allein Stehende) und 103.000 Euro (Verheiratete) gedeckelt. Der Rest der Verluste wird nur noch bis zur Hälfte der positiven Einkünfte akzeptiert. Falls dann noch Miese übrig bleiben, dürfen die in das vorangegangene Jahr rück- beziehungsweise zeitlich unbegrenzt in die Zukunft vorgetragen werden. Noch – denn die Bundesregierung plant auch hier eine Verschärfung der steuerrechtlichen Vorgaben.

Mit dem seit Monaten heftig umstrittenen „Medienfonds-Erlass“ kam vor wenigen Wochen der vorläufig letzte Querschuss aus dem Berliner Finanzministerium. „Danach werden Medienfonds nach dem üblichen Strickmuster mit ihren sehr hohen Anfangsverlusten für Investoren wohl früher oder später vom Markt verschwinden“, orakelt FondScope-Analyst Martin Witt. Diesen Abgesang halten vor allem Investo-

ren, die mit ihren Angeboten bis dato gutes Geld verdienen, für verflucht.

Doch klar ist: Um von den hohen Abschreibungen und den daraus resultierenden üppigen Steuererstattungen zu profitieren, müssen Fondsinvestoren ihre „Herstellereigenschaft“ nachweisen, somit direkten Einfluss auf Drehbuch und Produktion haben, am besten gleich selbst auf der Besetzungsoch liegen. Zu diesem Zweck ist eine so genannte Beiratslösung vorgesehen – ein Investorenngremium, das mit entscheidet, was mit dem Geld passiert. Der Metzgermeister aus Bottrop werde also darüber zu befinden haben, ob nun Cameron Diaz oder Hella von Sinnen eine Rolle bekomme, lautet das übliche Branchengeplätz. Witt vermutet, dass Initiatoren künftig verstärkt Vermarktungs- statt Produktionsfonds anbieten werden. „weil hier die steuerlichen Vorteile weitgehend erhalten bleiben.“

In diesen Wochen, so scheint es, zieht das Steuersparargument bei Geschlossenen Fondsbeteiligungen so gut wie selten – gleich aus mehreren Gründen. So soll die nächste Stufe der Steuerreform bereits auf Januar 2004 vorgezogen werden. Weil die Steuersätze sinken, erhalten Anleger noch in diesem Jahr für ihre akzeptierten Verluste mehr Geld vom Finanzamt zurück als künftig.

Das Ende der steuerlichen Übergangsfrist im Hinblick auf die Anrechnung von Nebenkosten an Silvester verstärkt diesen Effekt noch. „Außerdem sehen viele Investoren die Zeichnung einer solchen Fondsbeteiligung gleichsam als stillen, aber persönlich sehr effizienten Widerstand gegen die ausufernde Steuer- und Abgabenlast in Deutschland“, glaubt Martin Witt.

Wenn das mal gut geht. Denn „eine Investition sollte nicht ausschließlich deshalb getätigt werden, um Steuern zu sparen. „Rein steuerinduzierte Entscheidungen sind nur selten erfolgreich“, warnt Christoph Hoyt von Sal. Oppenheim. Denn falls ein Containerschiff nicht gechartert wird, die Büroimmobilie kaum Mieter hat und das geneigte Publikum den vermeintlichen Blockbuster nicht im Kino anschauen möchte, haben Investoren mit Zitronen gehandelt. Auch die größten Steuervorteile können dann den operativen Misserfolg einer Fondsbeteiligung nicht wettmachen.

BESTVERDIENER PROFITIEREN AM MEISTEN

Fondsbeteiligungen ¹⁾	Premicon Vollcontainerschiffe	Equity Pictures Kinofilme
anfängliches negatives steuerliches Ergebnis auf Bareinlage des Investors	46 Prozent	180 Prozent
Steuersparnis in € ²⁾	1125 / 1575 / 2025	4500 / 6300 / 8100
¹⁾ siehe Übersicht in Tabelle Seite 79 ²⁾ bei 25, 35, 45 Prozent Steuersatz inklusive Soli- und Kirchensteuer bei einer Beteiligung von 10.000 Euro		

Quelle: FondScope

Foto: Bloomberg

Der in vielen Fällen fatale Irrtum: Aus der Tatsache, dass ein Verkaufsprospekt den Standards des „Instituts der Wirtschaftsprüfer“ (IDW) entspricht, schließen die meisten Investoren auf ein sicheres und hoch rentierliches Investment. „Ein Trugschluss, der sehr teuer werden kann“, sagt Michael Westendorf. Für ihn haben Fondsbeteiligungen die größten Chancen, „sobald eine Interessensgleichheit zwischen Initiator und Investor besteht. Doch oft haben die Anbieter schon viel Geld verdient, bevor Anleger überhaupt zum Zug gekommen sind.“ Deshalb plädiert Westendorf für

die Einführung besserer gutachterlicher Kriterien (siehe Interview).

Auch wenn das Jahresendgeschäft noch nicht vorbei ist, längst planen Initiatoren für die Zukunft. Fondsanalyst Edmund Pelikan hat zwei Produktrends ausgemacht. „Aktives Steuern sparen über hohe Anfangsverluste wird bei den Fonds wohl nicht mehr so im Vordergrund stehen. Stattdessen legen Anbieter, vor allem aber Investoren Wert auf hohe operative Ausschüttungsrenditen“, vermutet Pelikan. Falls diese dann noch mit Steuervorteilen kombiniert würden, um so besser. Zu diesem Trend passt mit den ausländi-

schen Immobilienfonds eine alte Produktlinie und zum Beispiel mit dem „Immobilienhandelsfonds“ (IHF) ein vergleichsweise neues Angebot.

Bei den Beteiligungen jenseits deutscher Grenzen profitieren Investoren von den jeweiligen Doppelbesteuerungsabkommen der Bundesrepublik mit den Aus-Ländern und dem Progressionsvorbehalt daheim. Danach werden die Gewinne, die ein Fonds abwirft, am Investitionsstandort nur zurückhaltend besteuert, in Deutschland auf direkte Weise gar nicht. Hier gilt allein der Progressionsvorbehalt, der die Steuerlast auf das restliche Einkom-

ANSEHNLICHE RENDITEN AUCH OHNE GROSSE STEUERVORTEILE

Wer als Anleger bei seiner Fondsbeteiligung auf hohe Steuerersparnisse Wert legt hat ab dem kommenden Jahr nicht mehr viel Auswahl. Initiatoren setzen, weil der Gesetzgeber die Zügel strafft, verstärkt auf Geschlossene Fonds, die vergleichsweise hohe operative Erträge in Aussicht stellen.

Fondsname	Mindestbeteiligung	Laufzeit bis	Agio in Prozent	Rendite ¹⁾ nach Steuern	Telefon	Website
Immobilien Ausland						
MPC – Milleniumtower	20000 Euro	11 Jahre	5,00	6,10%	040-38022-242	www.mpc-capital.de
US-Treuhand – UST XI Dearborn	50000 US-Dollar	10 Jahre	5,00	7,30%	06151-3648-0	www.ustreuhand.de
Wölbern – Frankreich I	15000 Euro	11 Jahre	5,00	6,40%	040-37606-0	www.wolbern.de
Immobilien Inland						
Hannover HL Leasing	20000 Euro	17 Jahre	5,00	7,60%	089-21104-0	www.hannover-leasing.de
REAL I.S. – Berlin Mitte II	15000 Euro	23 Jahre	5,00	6,00%	089-489062-0	www.realsag.de
HSBC Europa Fonds 6	25000 Euro	15 Jahre	5,00	6,00%	0211-91022-07	www.hsbctrinkhaus.de
Schiffe						
König & Cie Flottenfonds	15000 Euro	14 Jahre	5,00	1A.*	040-369757-0	www.emissionshaus.com
MPC – MS Rio Blackwater	15000 Euro	13 Jahre	5,00	7,30%	040-38022-242	www.mpc-capital.de
Hansa Treuhand Flottenfonds	20000 Euro	Ende 2003	3,00	1A.*	040-30959-10	www.hansatreuhand.de
Energie/Ökologie						
WPD – Windpark Biere II	15000 Euro	21 Jahre	5,00	9,00%	0421-16866-10	www.wpd.de
UMaAG	5000 Euro	21 Jahre	5,00	7,40%	04722-9109-0	www.umwelt-management.de
ENERTRAG . Windfeld Freiheit III	5000 Euro	20 Jahre	5,00	7,30%	030-436021-0	www.enertrag.de
Medien						
Apollo – ApolloProScreen	20000 Euro	8 Jahre	5,00	12,40%	089-6602946	www.apolloscreen.de
ING Filmproduktionsfonds	20000 Euro	7 Jahre	5,00	6,20%	040-713797-5	www.ing-leasing.de
Neue Bioskop	20000 Euro	6 Jahre	5,00	8,10%	089-409092-0	www.bioskop.de
Private Equity						
Blue Capital Equity II	50000 Euro	7 Jahre	5,00	1A.*	040-36926219	www.bluecapital.de
BVT – CAM Private Equity III	20000 Euro	12 Jahre	5,00	1A.*	089-38165-206	www.bvt.de
RWB-Private Capital Fonds II	2000 Euro	9 Jahre	5,00	1A.*	089-666694-0	www.rwb-ag.de
Lebensversicherungen						
MPC – Leben plus III	10000 Euro	15 Jahre	5,00	6,30%	040-38022-242	www.mpc-capital.de
BVT – Life Bond Fund II Dynamic	20000 US-Dollar	10 Jahre	5,00	10,70%	089-38165-206	www.bvt.de
HSC – US Leben Select I	10000 Euro	Ende 2003	5,00	1A.*	040-88881-480	www.hsc-fonds.de

Quelle: FondScope

¹⁾ Rendite errechnet sich durch Fondsausschüttung und die Steuerersparnis bei Spitzensteuersatz. * Diese Fonds werden von FondScope derzeit analysiert.

men (also ohne Erträge aus dem Ausland) erhöht. Wer sowieso den Spitzensatz zahlt, kann demnach die Ausschüttungen ausländischer Fondsbeiträgen brutto für netto kassieren und so recht hohe Renditen von 7 Prozent und mehr erzielen.

Neben den Schiffsfonds zählen Beteiligungen an ausländischen Immobilien in diesem Jahr zu den Vertriebsrennern. Doch unliebsame Überraschungen scheinen programmiert. Denn die Immobilienmärkte reagieren mit einem Zeitverzug von zwölf bis 18 Monaten auf die Konjunkturflaute, Mietausfälle oder Probleme bei der Weitervermietung, die die Rentabilität belasten, sind möglich. Außerdem haben Initiatoren in einigen Fällen, so scheint es, auf Grund der großen Anlegernachfrage einige Objekte zu teuer eingekauft. Auch das kann die künftigen wirtschaftlichen Ergebnisse belasten.

Auf null Steuerersparnis, dafür aber hohe Renditen setzt Initiator Peter Friebe mit seinem „Immobilienhandelsfonds“. Mit insgesamt 100 Millionen Euro Anlegergeld will er vor allem

Banken und Sparkassen Gewerbeimmobilien und Mehrfamilienhäuser, deren Finanzierungen notleidend geworden sind und die deshalb die Bilanzen der Institute belasten, weit unter Marktwert abkaufen und diese dann nach kurzer Zeit deutlich teurer wieder veräußern. Ein neues Modell, „mit dem wir erhebliche Handelsgewinne erzielen können“, ist sich Friebe sicher. Falls sein Plan aufgeht, können Investoren, die ab 5000 Euro dabei sind, auf Vorsteuerrenditen von deutlich über 15 Prozent im Jahr hoffen.

An typischen Steuersparinvestments wird ab dem kommenden Jahr wohl nicht mehr so viel übrig bleiben. Favoriten sind mit Abstand weiterhin die Schiffsfonds, deren Fans gleich doppelt profitieren. So können Anleger nach wie vor die ansehnlichen Anfangsverluste von in der Spitze gut 40 Prozent nutzen. Der vom Gesetzgeber erlaubte spätere Umstieg auf die Tonnagebesteuerung sorgt dafür, dass das Finanzamt von den Erträgen nur einen Bruchteil wegnimmt. Aber die Investition in einen Schiffsfonds ist so zy-

klisch wie die Fahrt auf der Achterbahn. Ausschlaggebend für hohe Renditen sind üppige Charterraten. Doch die schwanken, entsprechend der Weltkonjunktur, traditionell sehr stark.

Steuerlich interessant scheinen auch künftig Windenergiefonds. Dafür gibt es operative Probleme. Denn gute Festlandstandorte sind mittlerweile rar. Die Technik für die Installation von Offshore-Anlagen Kilometer vor der Küste noch nicht ausgereift. Zudem droht eine Reform des „Erneuerbare Energien Gesetzes“ (EEG) die Ertragschancen. Bislang haben die geflügelten Stromerzeuger eine Abnahme- und Preisgarantie für die produzierte Energie. Das soll sich zu Lasten der Windmacher und der Investoren ändern.

Doch zuerst einmal müssen Initiatoren und Vertriebe die letzten Wochen vor Silvester hinter sich bringen. Erfahrungsgemäß werden in dieser Zeit rund 40 Prozent des Jahresumsatzes gemacht und viel Geld verdient. Und das beinahe im Handumdrehen. Investoren müssen auf ihren Gewinn, trotz der Steuervorteile, viel länger warten. ■

„OFT INTERESSENKONFLIKTE ZWISCHEN INITIATOREN UND ANLEGERN“

Der öffentlich bestellte Gutachter Michael Westendorf, Chef des „B.G.B. – Fachinstitut für Bank- und Finanzwirtschaft im Bauwesen GmbH“ in Lüdenscheid plädiert für neue gutachterliche Ansätze bei der Analyse und Bewertung von Beteiligungen an Geschlossenen Immobilienfonds.



Michael Westendorf: Handelnde Personen müssen kompetent sein.

WERTPAPIER: Herr Westendorf, weshalb haben Anleger mit Immobilienbeteiligungen vor allem in Ostdeutschland so viel Geld verloren?

WESTENDORF: Die Einkaufspreise waren zu hoch, das Wertsteigerungspotenzial war darin bereits enthalten. Zudem basierten die Renditeprognosen vielfach nur auf unterstellte Steuervorteile und ideale Vermietungsquoten. Risiken wurden in den Fondskalkulationen meist nur unzureichend berücksichtigt.

WERTPAPIER: Fondsanbieter sind oft aus dem Schneider, weil die Verkaufspro-

spekte den gesetzlichen Vorgaben entsprechen ...

WESTENDORF: Das ist gefährlich und verwerflich zugleich. Die Schuld trägt der Gesetzgeber. Denn er fordert nur Mindeststandards, die nicht annähernd ausreichenden Verbraucherschutz gewährleisten. Dadurch werden minderwertige Beteiligungsangebote und allein provisionsorientierter

Vertrieb gefördert.

WERTPAPIER: Verkaufsprospekte werden doch auf Grundlage der Standards des „Instituts der Wirtschaftsprüfer“ (IDW) verfasst – das müsste Anlegern reichen...

WESTENDORF: Nein, denn es sind weitgehend nur beschreibende Informationen, weniger eine Beurteilung des Ertragspotenzials. Letztlich muss der Anleger Chancen und Risiken des Fonds selbst bewerten. Es fehlt ein unabhängiger Berufsstand ähnlich den Steuerberatern und Rechtsanwälten,

der problemorientiert und individuell berät.

WERTPAPIER: Sie haben als Bewertungskriterium die so genannte Potenzialqualität eingeführt...

WESTENDORF: ... das sind die Unabhängigkeit des Initiators im Sinne der weitest gehenden Freiheit von wirtschaftlichen Interessenkonflikten zwischen Anbieter und Anleger sowie die Kompetenz der handelnden Personen.

WERTPAPIER: Geht das auch etwas genauer?

WESTENDORF: Sofern der Initiator nur dann Geld verdient, wenn auch der Anleger einen nachweisbaren wirtschaftlichen Erfolg hat, ist dies ein positives Merkmal. Bei einer solchen Interessenharmonie ist es naheliegend, dass der Fondsiniciator eine hohe Motivation hat, seine Kompetenz im Sinn des Anlegers zu entfalten. Bei vielen Geschlossenen Fonds aber verdienen die Anbieter in jedem Fall ihr Geld, und Investoren müssen oft schauen, wo sie bleiben.