

Jamestown geht neue Wege

Einsamer Marktführer bei US-Immobilienfonds ist der Kölner Initiator Jamestown. Acht Milliarden US-Dollar investierten rund 60.000 Anleger über Jamestown in US-Immobilien. Zahlreiche Fondsaufösungen mit spektakulären Ergebnissen sorgten in den letzten Jahren für Furore. Alle bisher aufgelösten Core-Immobilienfonds



Christoph Kahl versucht sich im Holzinvestment

erzielten eine durchschnittliche jährliche Performance von 18,7 Prozent. Die Spezialisierung auf US-Immobilien schien ein Garant für den Erfolg zu sein.

Doch jetzt gibt Jamestown, einer der ganz wenigen Einprodukt-Anbieter unter den Emissionshäusern, die bislang bewährte Selbstbeschränkung auf. Der Initiator wird im August mit einem ersten Holzfonds auf den Markt kom-

men, dem im Laufe des Jahres ein Türkei-Immobilienfonds folgen wird. „US-Immobilienfonds bleiben jedoch unser zentrales Geschäftsfeld“, so Jamestown-Chef Christoph Kahl. Die Produktlinie Core-Immobilienfonds hat er bereits zeitweise zugunsten von Opportunity-Fonds aufgegeben, da die Preise davongaloppiert sind. Derzeit hat Jamestown den Co-Invest 5 im Vertrieb. Schon jetzt liegt der Absatz über dem Vorjahresniveau.

■ Neues Standbein Holz

Bei dem Holzfonds bleibt Jamestown immerhin in vertrauten Regionen. In Kiefernwäldern im Südosten der USA soll der Jamestown Timber 1 investieren. Kiefern sind dort in 25 Jahren für die Nutzung reif – in Nordeuropa dauert dies 100 Jahre. Für Holz spricht das kontinuierliche Wachstum und die Flexibilität bei der Vermarktung: In Phasen schlechter Preise lässt man den Wald einfach weiterwachsen. Zudem hat der Rohstoff Holz keine Korrelation mit dem Auf und Ab der Börsen.

In der US-Zentrale in Atlanta soll ein eigenes Kompetenzzentrum für Forstwirtschaft etabliert werden. Darüber hinaus sollen ausgewiesene Fachleute hinzugezogen werden, die unter anderem gute Beziehungen zur Forstwissen-

schaftlichen Fakultät der Universität Georgia haben.

Die Türkei zeigt im Anforderungsprofil von Jamestown Parallelen zum bisher einzigen Betätigungsfeld USA: Nicht nur die Wirtschaft wächst stark. Das Wachstum liegt derzeit bei fünf Prozent, in den beiden nächsten Jahren sollen es jeweils 5,5 Prozent werden. Auch die Bevölkerung wächst kräftig, bis zum

ohne von ihnen abhängig zu werden. Ein Fonds soll mehrere Einkaufszentren umfassen, um eine gute Streuung zu erreichen. Die Objekte für die Shopping-Center werden konkret benannt, es wird keine Blind Pools geben. Der Exit ist nach drei bis fünf Jahren vorgesehen. Jamestown will eine eigene Infrastruktur in der Türkei aufbauen, in einer späteren Phase sind auch

„US-Immobilienfonds
bleiben unser
zentrales Geschäftsfeld“

Christoph Kahl, Geschäftsführer Jamestown

Jahr 2015 um schätzungsweise 13,9 Prozent. Die Menschen haben ein Durchschnittsalter von 28 Jahren (EU: 40 Jahre) und sind vergleichsweise jung und damit auch eher konsumorientiert.

■ Jamestown setzt auf lokale Experten

Zunächst will Jamestown erstklassige Shopping-Center entwickeln, vermieten und verkaufen. Dabei will sich das Emissionshaus auf lokale Experten und Partner stützen,

Immobilien mit anderen Nutzungsarten geplant.

In der Geschäftsführung wird Markus Derkum für die Unternehmens- und Projektentwicklung zuständig sein. Für diese Aufgaben wurde Derkum frei, weil der Vertrieb in der neu gegründeten Tochter Jamestown Vertriebs GmbH für alle Produktlinien zusammengefasst wurde. Die Leitung haben Klaus-Dieter Schmidt, der früher für die geschlossenen Immobilienfonds von IVG zuständig war, und Ralph Hasselt inne. **fl**

Aufgeklärte Kunden

Die Kunden reagieren zunehmend sensibler, wenn es um Gebühren geht. Das zeigt die aktuelle Studie „Perspektiven-Update: Aktuelle Trends im freien Beratungsmarkt in Deutschland“ von JP Morgan Asset Management.

Bereits 2006 hatte die Investmentgesellschaft eine ähnliche Befragung unter unabhängigen Finanzberatern durchgeführt. Seitdem haben wichtige Änderungen, wie die Einführung der europäischen Finanzmarkttrichlinie Mifid und das Versicherungsvertragsgesetz, stattgefunden. Zudem steht die Abgeltungssteuer ins Haus. Grund genug, um sich erneut unter den freien Finanzberatern umzuhören. JP Morgan hat in der jüngsten Umfrage insgesamt 176 Berater und Vermögensverwalter um ihre Meinung und Einschätzungen gebeten.

Die Hälfte der Befragten beschäftigt vor allem regulatorische Themen wie die Mifid-Richtlinien. Die Auswirkungen in der Finanzberatung sieht ein verhältnismäßig großer Anteil der Umfrageteilnehmer als sehr gering an. 42 Prozent der freien Berater wollen ihr Geschäftsmodell beibehalten. Sie glauben, dass die bisherigen Rahmenbedingungen genug Gestaltungsspielraum für die EU-Richtlinie bieten. Bei denen, die etwas verändern wollen, hat der Erwerb der Lizenz als Portfoliovermögensverwalter nach Paragraph 32 des Kreditwesengesetzes oberste Priorität.

Interessant ist auch, dass die unabhängigen Berater ihre Kunden immer stärker als aufgeklärte Anleger wahrnehmen, die mehr Einblick in die Kostenstruktur verlangen. Hier gilt es für die Berater, sich im Markt nun richtig gegenüber preisgünstigeren Discountanbietern und Direktbanken zu positionieren. Nur wer sich als Beratungsführer platzieren könne, werde langfristig bei den immer preisbewussteren und aufgeklärteren Kunden seine Leistung rechtfertigen können, so Christoph Bergweiler, Leiter Distribution Sales bei JP Morgan.

Die Abgeltungssteuer ist eine gute Bewährungsprobe, da 50 Prozent der Befragten mit einem Vertriebsboom bis Ende 2008 rechnen. **lue**



Bergweiler: Berater müssen sich deutlicher platzieren

Spielwiese der Cominvest wächst

Ein Jahr nach dem Verkauf der ausländischen Asset-Management-Töchter der Commerzbank übernimmt die Cominvest endgültig das Ruder in der Vermögensverwaltung des Konzerns. Die ehemals bei der französischen CCR ausgelagerten Fondsmandate wurden nach Frankfurt geholt. Seit Anfang Juni werden alle drei bisher von der CCR verwalteten Geldmarktfonds von der Cominvest gemanagt. Fondsmanagerin Martina Wax ist für den Commerzbank Money Market Fund: Euro und für den CB Geldmarkt Deutschland I verantwortlich, Martina Kocksch verwaltet nunmehr den Commerzbank Money Market Fund: US-Dollar.

Offenbar ist es auch nur eine Frage der Zeit, bis das letzte Aktienmandat bei der britischen Jupiter „ingesourced“ wird. Die Cominvest verstärkt ihre Kapazität bei Schwellenländerfonds. „Wir werden unsere europäische Kernkompetenz auf Osteuropa und auch auf die Emerging Markets ausweiten“, kündig-

te Cominvest-Chef Dr. Sebastian Klein im Gespräch mit portfolio international an. Im Laufe dieses Jahres wechselt Fondsmanager Alexander Mozer von der Deka zur Cominvest. Er wird die Leitung des Aktien-Schwellenländer-Teams übernehmen. Bereits 2007 wechselte Rohstoffexpertin Ute Speidel von Allianz Global Investors zur Cominvest.

vest geht oder ob sich die gewachsene Osteuropa-Kompetenz durch die Auflage neuer Produkte widerspiegeln werde, könne er zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht sagen, so Klein weiter. „Wenn ich gegenüber meinen Kunden für die Performance eines Fonds verantwortlich bin, dann möchte ich sie auch kontrollieren können“, fügte er allerdings hinzu.

*Neben europäischen Aktien und Renten
setzt die Cominvest verstärkt auf
Schwellenländer und Rohstoffe*

Derzeit wird der Cominvest Fund European Emerging Market Equity noch von Jupiter-Fondsmanagerin Elena Shafta aus London heraus verwaltet. Ob das Jupiter-Mandat für den Osteuropa-Fonds zurück an die Cominvest

Alles außerhalb der Cominvest-Kernkompetenzen, die vor allem bei europäischen Aktien und Renten liegen, werde dagegen über Dachfonds und Multi-Manager-Konstrukte abgebildet. **ma**
(Lesen Sie weiter auf S. 16-17)

Abbruchstimmung statt Aufbruchlaune

„Aufbruchstimmung am Kap der guten Hoffnung“ – mit diesen Worten informierte UBS Global Asset Management am 8. April in einer Pressemitteilung über die bevorstehende Lancierung des Aktienfonds UBS Equity Sicav-South Africa. Doch dann wurden die Initiatoren offenbar von den Gewaltexzessen auf Südafrikas Straßen und um ihr Geld bangende Investoren überrascht.

Auf den Aufbruch folgte also der Abbruch, der Fonds kommt in Deutschland vorerst nicht auf den Markt. „Das war durch die aktuelle Unsicherheit an den Aktienmärkten generell bedingt“, so die UBS. Wie dem auch sei: Der Rückzug könnte zum Vorteil der Anleger sein: Denn als ein Argument für die Auflage des Fonds hatte die UBS die Fußball-Weltmeisterschaft 2010 genannt, die das dortige Wirtschaftswachstum ankurbeln werde. Allerdings haben sich Sportwetten im Fondsgewand in der Vergangenheit selten für Anleger ausgezahlt. **gor**

Zeitwertkonten ade

Durch eine Formulierung im Entwurf des „Gesetzes zur Verbesserung von Rahmenbedingungen der sozialrechtlichen Absicherung flexibler Arbeitszeitregelungen“ droht den Zeitwertkonten ein erheblicher Attraktivitätsverlust. In den Referentenentwurf, der gegenwärtig den Verbänden zur Stellungnahme vorliegt, wurde eine Zuflossfiktion aufgenommen.

■ Wertguthaben sollen als Vermögen gelten

Danach sollen die Wertguthaben künftig als bereits ausgezahltes Arbeitsentgelt angesehen werden und zum Vermögen des Beschäftigten gehören.

„Wenn diese Formulierung so bleibt, ist das Thema Zeitwertkonten erledigt“, sagt Sebastian Uckerermann, Vorsitzender des Bundesverbandes der Rechtsberater für bAV und Zeitwertkonten, voraus. Nach dieser Formulierung, die vom federführenden Arbeitsministerium in den Gesetzentwurf aufgenommen

worden ist, entstände bereits mit der Einzahlung auf das Konto die Lohnsteuerpflicht. Uckerermann glaubt nicht, dass die Finanzverwaltung eine Ausnahme für die Zeitwertkonten zulassen wird.

■ Gesetz könnte noch in diesem Jahr kommen

Das Gesetz soll 2008 noch in Kraft treten. Diskussionen hatte es bereits zur restriktiven Aktienquote für die Kapitalanlage von Zeitwertkonten gegeben, die in einem ersten Diskussionsentwurf vorgesehen war. Sie lehnte sich an die Bestimmungen der Sozialversicherungsträger an und hätte das Ende der häufig angewandten Lebenszyklusmodelle bedeutet. In diesem Punkt wurde der aktuelle Entwurf inzwischen aber entschärft. Dient das Konto nur dem vorgezogenen Ruhestand und sind zwischenzeitliche Sabbaticals ausgeschlossen, dann darf die Aktienquote auch höher als 20 Prozent ausfallen. **kmo**

(Lesen Sie weiter auf Seite 32)

Gau für Zeitwertkonten

Das Bundesarbeitsministerium riskiert mit einer neuen Zuflussfiktion bei der Novellierung des Flexigesetzes, dass Lohnsteuer schon bei der Einzahlung auf das Konto gezahlt werden muss. Bislang hat kaum jemand diesen Fallstrick im Gesetzentwurf zur Kenntnis genommen.

Seit März kursiert mittlerweile der zweite Gesetzentwurf zur Überarbeitung des Flexigesetzes, das die Grundlage für die Einrichtung von Zeitwertkonten liefert. Anlass für die Novellierung dieses Gesetzes ist das Bestreben der Bundesregierung, den Insolvenzschutz für die Arbeitnehmer zu verbessern. Doch der Schuss geht möglicherweise nach hinten los. In dem Entwurf befindet sich eine Passage, die zu einem steuerlichen Desaster führen kann. So heißt es in Paragraph 7, Absatz 1a: „Wertguthaben einschließlich der auf sie zu entrichtenden Beiträge gelten als bereits ausgezahltes Arbeitsentgelt und gehören zum Vermögen des Beschäftigten. Es gilt jedoch erst zum Zeitpunkt der Fälligkeit ... als bezogen.“

„Wenn diese Formulierung so bleibt, ist das Thema Zeitwertkonten erledigt“, malt Sebastian Uckermann, gerichtlich zugelassener Rentenberater für bAV und Geschäftsführer der Kenston Pension GmbH in Köln, ein düsteres Szenario. Mit einer solchen Zuflussfiktion sei die Ver-

schiebung der Lohnsteuer auf die Freistellungsphase nicht mehr gewährleistet. Derzeit fließen die Gutschriften ohne Abzüge auf die Zeitwertkonten. Lohnsteuer und Sozialab-



Sebastian Uckermann: Probleme bei der Bilanzierung

gaben müssen erst bei der späteren Verwendung des angesammelten Guthabens oder im sogenannten Störfall entrichtet werden.

Die Formulierung im Paragraphen 7 des „Gesetzes zur Verbesserung von Rahmenbedingungen der sozialrechtlichen Absicherung flexibler

Arbeitszeitregelungen“ hat das federführende Arbeits- und Sozialministerium vorgenommen, ohne sich vorher mit dem Bundesfinanzministerium abzustimmen. Erst im Nachhinein soll eine steuerliche Ausnahme mit der Finanzverwaltung ausgehandelt werden: Der Fiskus schiebt den Anspruch auf Lohnsteuer auf, obwohl das Geld bereits dem Vermögen des Arbeitnehmers zugerechnet wird.

„Ich kann mir nicht vorstellen, dass die Finanzverwaltung eine solche Ausnahme zulässt. Sie würde damit ein wesentliches Prinzip des Einkommenssteuerrechtes außer Kraft setzen“, meldet Uckermann starke Bedenken an. „Wenn aber die Einzahlungen auf Zeitwertkonten lohnsteuerpflichtig werden, verliert dieses Modell an Attraktivität. Die Arbeitnehmer haben dann keinen Vorteil mehr gegenüber dem privaten Netto-Sparen.“

Sebastian Uckermann, der zugleich Vorsitzender des Bundesverbandes der Rechtsberater für bAV und Zeitwertkonten ist, macht auf ein

zweites Problem aufmerksam: „Wie sollen unter diesen Bedingungen die Zeitkonten in der Bilanz der Unternehmen dargestellt werden? Bislang werden für diese Verpflichtungen Rückstellungen gebildet. Das wäre dann nicht nur nicht mehr erforderlich, sondern gar nicht mehr erlaubt. Wenn das Geld dem Arbeitnehmer gehört, dann darf es nicht mehr ins Betriebsvermögen zurück. Es gibt keinen

Restriktionen bei der Kapitalanlage. Über die problematische Zuflussfiktion hat sich bislang kaum jemand Gedanken gemacht, klagt Uckermann.

Das Arbeitsministerium habe eine Lösung mit Hosenträger und Gürtel erdacht, aber beides passe gar nicht zusammen. „Zum einen erklärt das Ministerium, die Gelder auf den Konten gehören nicht mehr dem Unternehmen, zum

für den Insolvenzschutz künftig noch erlaubt sein werden. Gerichtshalber sei zu hören, dass Verpfändung noch möglich sein soll. „Folgt man aber dem Entwurf und der Begründung dazu, kommt man zum Schluss, dass eine Verpfändung nicht mehr zulässig ist. Dem Gesetzentwurf zufolge muss das Guthaben vom Betriebsvermögen getrennt sein, das ist bei Verpfändung aber gerade nicht der Fall.“ Im Insolvenzsicherungsbericht des Arbeitsministeriums zum Flexigesetz von 1998 wurde die Verpfändung noch als besonders rechtssicher bezeichnet.

Eine weitere Unklarheit im vorliegenden Entwurf: Ursprünglich sollte mit dem neuen Gesetz verfügt werden, dass die Wertkonten nur noch in Geld, nicht mehr in Zeit geführt werden dürfen. Inzwischen ist eine Ausnahme für bestehende Konten gemacht worden. Sie dürfen auch weiterhin in Zeit geführt werden. „Noch offen ist, wie neue Einzahlungen auf diese Konten behandelt werden“, sagt Sebastian Uckermann.

• **Klaus Morgenstern**

Über die problematische Zuflussfiktion hat sich bislang kaum jemand Gedanken gemacht

Rechtsgrund mehr für die Bilanzierung.“

Über die Planungen zur Novellierung des Flexigesetzes ist in der Öffentlichkeit schon viel diskutiert worden. Aber dabei ging es vor allem um die ursprünglich geplan-

anderen wird das Unternehmen dennoch zu einem Insolvenzschutz verpflichtet.“

Er moniert weitere handwerkliche Schludrigkeiten im Entwurf. So finde sich darin keine exakte Auskunft, welche Sicherungsmöglichkeiten

Vorruhestand privat finanziert

Zeitwertkonten avancieren auch zu Standardlösungen für mittelständische Unternehmen, was die Chancen für den Vertrieb erhöht. Allerdings muss für ihre Verbreitung noch die Trommel gerührt werden, da zwei von drei Arbeitnehmern noch nie etwas davon gehört haben.

Bekanntlich unterliegen Zeitwertkonten weniger Restriktionen als die betriebliche Altersversorgung (bAV). Auf solchen Konten können geleistete, aber noch nicht vergütete Arbeitsstunden geparkt werden. Steuern und Sozialabgaben werden erst fällig, wenn das Guthaben ausgezahlt wird. Für Arbeitgeber besteht die Pflicht, die Wertguthaben abzuschließen. Diese Pflicht gilt bei Altersteilzeit im Blockmodell sofort, ansonsten erst, wenn das Konto samt Arbeitgeberanteil zur Sozialversicherung 7.245 Euro (West) oder 6.090 Euro (Ost) übersteigt.

■ Umwandlung in eine Betriebsrente ist möglich

Der Arbeitgeber hat die Pflicht, den Arbeitnehmer über den Insolvenzschutz zu informieren. Bei Verstößen sieht das Gesetz jedoch bislang noch keine Sanktionen

vor. Allerdings können Arbeitgeber und Organmitglieder haftbar gemacht werden. Der Insolvenzschutz solcher Konten ist nach der aktuellen Rechtslage auf mehreren Wegen möglich: durch Bankbürgschaft, Treuhandmodelle oder Verpfändung von Betriebsvermögen in Form eines in Geld geführten Depots.

Nur jeder zweite Arbeitnehmer kann sich aber aktuell vorstellen, Bestandteile seines Gehaltes auf ein Zeitwertkonto einzuzahlen. Das ergab eine Umfrage von Fidelity International zum Jahreswechsel. Knapp zwei von drei Arbeitnehmern haben noch nie etwas davon gehört. Aus steuerlichen Gründen besonders interessant seien Boni oder Prämien. Immerhin 47 Prozent der Befragten können sich laut Fidelity vorstellen, diese Zugaben auf ein Zeitwertkonto einzuzahlen.

Offenbar verstärkt sich jedoch der Hang, Guthaben von



Langzeitkonten unmittelbar vor dem Ruhestand in betriebliche Altersversorgung umzuwandeln, berichtete Professor Dietmar Wellisch kürzlich auf der Handelsblatt-Jahrestagung „Betriebliche Altersversorgung“ in Berlin. „Im Ergebnis sind Langzeitkonten eine der Privatanlage

und der bAV steuerlich und sozialversicherungsrechtlich überlegene Anlageform“, so Wellisch, Bereichsleiter des International Tax Institute der Universität Hamburg.

Dazu sei jedoch eine bestimmte Ausgestaltung der Entgeltumwandlungsvereinbarung nötig. „Eine Umwand-

lungsoption muss bereits in der Vereinbarung über die Zeitwertkonten fixiert werden“, erklärte Wellisch. Die Umwandlung in bAV erfolgt, wenn eine Freistellungsphase wegen Erreichens der Altersgrenze nicht mehr möglich ist. Arbeitnehmer könnten bei professioneller Ausgestaltung der Entgeltumwandlungsvereinbarung ihre Nettoerträge aus der Firma „um über 50 Prozent gegenüber dem Ertrag bei einer schlecht konzipierten Vereinbarung erhöhen“, sagte Wellisch.

■ Ende der Altersteilzeit liefert neue Impulse

Auf dem Win-bAV-Forum des Axa-Konzerns in Berlin wurde Wellisch zu den Perspektiven für Zeitwertkonten noch deutlicher: Aufschwung könnte durch eine Änderung des Flexigesetzes ab 2009 erreicht werden. Dazu existiert inzwischen ein Entwurf. „Ziel

ist vor allem ein verbesserter Insolvenzschutz für die Wertguthaben“, sagte Wellisch. Nach einer Studie von Rauser Towers Perrin setzen die meisten Entscheider Zeitwertkonten zur Finanzierung des vorgezogenen Ruhestands ein (74 Prozent). Dabei sind Störungen jeglicher Art tödlich für Berater und Vertriebe. Zudem wird durch das Auslaufen der jetzigen Altersteilzeitregelungen ein Zuwachs bei Wertkonten erwartet. „Für Arbeitgeber ist die Vorruhestandsfinanzierung durch Altersteilzeit ab 2010 teurer, da die obligatorischen Aufstockungsbeträge und Beiträge zur gesetzlichen Rentenversicherung nicht mehr durch die Rentenkasse refinanzierbar sind“, erläuterte Wellisch. Zeitwertkonten würden damit die Vorruhestandsfinanzierung privatisieren und wären so für Arbeitgeber attraktiver als bislang.

• **Detlef Pohl**