



# Pressespiegel

	Seite
FAZ v. 14.10.08	2
FAZ v. 10.10.08	4
Financial Times Deutschland	5
fondstelegramm	6
€uro	8
Der Fondsbrief	9
Platow	11
Thomas Daily	12

Stand: 14.11.2008

# In der Krise wird der W

ATLANTA, 13. Oktober. Hinter Wewahitchka, einer kleinen Ansammlung von Bungalows und Wohnwagen, ist nur noch das Zirpen der Grillen zu hören. Kiefer reiht sich an Kiefer auf dem sandigen Boden im nordwestlichen Ausläufer von Florida. Die ganze Dimension des Waldgebiets erschließt sich erst aus der Luft. Auf einer Länge von mehr als 20 Kilometern stehen die Bäume plantagenartig in Reihe, um irgendwann in ferner Zukunft rasch geschlagen, auf große Holztransporter verladen und zur Verarbeitung in die Sägewerke gebracht zu werden.

Geht es nach den Vorstellungen des Kölner Fondsinitiators Jamestown, wird ein Großteil der Erlöse aus diesem Waldstück auf den Konten vermögender deutscher Privatanleger landen. In den nächsten Tagen soll die Zeichnungsphase für den Waldfonds „Timber 1“ beginnen. 150 Millionen Dollar sollen in der Anlegerschaft an Eigenkapital eingesammelt werden. Ist die Nachfrage größer, lässt sich das Volumen auf 500 Millionen Dollar ausweiten. Ist das Geld zusammengekommen, wird das 3000 Hektar große Waldgrundstück hinter Wewahitchka höchstwahrscheinlich zu den ersten Fondsobjekten gehören.

Der Drang in die Ferne von Waldfondsangeboten wie Jamestown ist nachvollziehbar. Hierzulande bringt ein Forstinvestment gerade einmal 1 bis 2 Prozent Ertrag. Darauf lässt sich kein Beteiligungsmodell aufbauen. In den Vereinigten Staaten, vor allem im Süden, sind dagegen wesentlich höhere Renditen zu erzielen. Entscheidend dafür sind zunächst einmal die wesentlich besseren klimatischen Wachstumsbedingungen, die schneller zur Schlagreife der Bäume führen. Jamestown-Forstberater Busso Graf von der Schulenburg verweist darüber hinaus auf die Möglichkeit des großflächigen Einschlags und des flexibleren Einsatzes von Chemikalien, was ebenfalls eine profitablere Bewirtschaftung gestattet. Welche Effekte mit einer Intensivierung erzielt werden können, macht die Forschungsarbeit von Eric Jokela, Professor an der University of Florida in Gainesville, deutlich. Danach können die Umtriebszeiten bis zur Schlagreife neben dem natürlichen Holzwachstum durch die richtige Sortenauswahl, Bodenvorbereitung, Pflanzung, Unterholzkontrolle und vor allem Düngung mehr als halbiert werden.

Angepriesen werden Waldfonds derzeit gern als krisenfesteste und inflationssichere Geldanlage, die sich unabhängig von den Kapitalmärkten entwickelt. Ganz abgekoppelt von der wirtschaftlichen Entwicklung ist allerdings auch die Forstwirtschaft nicht. Über 90 Prozent der amerikanischen Eigenheime werden aus Holz gebaut. Stagniert die Baulust der Amerikaner oder geht sie zurück, schlägt

Die Geldanlage in Waldgrund zu einer Modewelle. In diese immer mehr geschlossene Fo die eine Beteiligung in der Fo Vor allem in den Vereinigten sich auskömmliche Renditen Die Risiken sind überschaubar

*Von Steffen Uttich*



**Wachsende Rendite:** Kiefernplantage als For

das relativ rasch auf die Holznachfrage durch. Heute kostet eine Tonne Kiefernholz höchster Qualität etwa 31 Dollar. Vor Jahresfrist waren es noch 36 Dollar.

Vor allem an diesem Punkt zeigt sich aber eine Stärke des neuen Jamestown-Beteiligungsangebots. In wirtschaftlich schwierigen Zeiten wandelt sich der Wald einfach in ein wachsendes Lager. Das heißt, bei geringer Nachfrage bleiben die Bäume einfach stehen und werden eben zu einem späteren Zeitpunkt geschlagen. Dieses Vorgehen mutet den Anlegern zwar zu, dass die jährlich vorgesehene Ausschüttung von bis zu 10 Prozent auch



# Wald zum wachsenden Lager

Bestandteile entwickelt sich in Wochen kommen Fonds auf den Markt, Forstwirtschaft anbieten. Die Staaten lassen erwirtschaften. ar.

Bewirtschaftung durch die Verantwortlichen vor Ort. Angestrebt wird über die zunächst vorgesehene Laufzeit des Fonds bis 2024 eine Rückzahlung von 200 bis 300 Prozent des vom Anleger investierten Eigenkapitals – vor Steuern. Die niedrigeren amerikanischen Steuersätze wirken sich allerdings wie bei der Immobilienanlage dank des bestehenden Doppelbesteuerungsabkommens zwischen den Vereinigten Staaten und Deutschland positiv auf die Nachsteuerrendite aus – wobei allerdings wie üblich der Progressionsvorbehalt beachtet werden muss.

Ausgerechnet ein Seiteneinsteiger in den Markt für geschlossene Fonds kann

Mit Jamestown hat sich nun ein weiterer Anbieter zugesellt, dessen Erscheinen auf dem Markt für Forstinvestments ebenfalls nicht unbedingt zu erwarten war. In den ersten 25 Jahren der Unternehmensgeschichte fokussierte sich Gründer Christoph Kahl auf die Anlage des Kundengeldes in amerikanischen Immobilien. Die Leistungsbilanz ist bis heute makellos, mit Jamestown-Fonds haben Anleger noch nie Verluste gemacht. Über den langen Zeitraum ist das einzigartig im Geschäft mit geschlossenen Fonds. Den damit erworbenen Vertrauensvorschuss will der Kölner Initiator nun auf seinen ersten Waldfonds übertragen. „Mich reizt die Herausforderung, unseren Erfolg mit amerikanischen Immobilien in anderen Geschäftsbereichen zu wiederholen“, begründete Kahl in diesem Frühjahr die überraschende Ausweitung des Geschäftsmodells. Der Fondsname Jamestown Timber 1 lässt vermuten, dass es nicht bei einem kurzen Abstecher in dieses noch relativ junge Marktsegment bleiben soll.

Ein weiterer großer Anbieter der ersten Stunde ist zudem noch der Allianz-Fondsinitiator KGAL, der derzeit mit seinem neuen Beteiligungsangebot „Timber Class 1“ bis zu 350 Millionen Dollar einsammeln will. Insgesamt zählte die Fachpublikation „Beteiligungsreport“ kürzlich acht Waldfonds, die in rascher Folge auf den Markt kamen.

Trotz des im Vertrieb beschworenen Charakters einer „risikoarmen Sachwertanlage mit permanenter Vermögensmehrung durch biologisches Holzwachstum“ sind Gewinne in der amerikanischen Forstwirtschaft kein Selbstläufer. Die Risiken sollten wie immer bei der Geldanlage in geschlossenen Fonds nicht unterschätzt werden – bei Waldfonds sind sie aber überschaubar. Schäden durch Waldbrände, Wirbelstürme oder Schädlinge stellen die größten natürlichen Risiken dar, die traditionell auch nicht versichert werden. Entscheidend ist zudem die Auswahl eines seriösen Beraters vor Ort, der eine belastbare Leistungsbilanz vorweisen sollte.

In der Anlegerschaft stoßen die Waldfonds auf reges Interesse. Gleichwohl ist der Verkaufserfolg kein Automatismus. Diese Erfahrung hat die DWS trotz ihres bekannten Markennamens und der üblichen attraktiven Provision für die Verkäufer inzwischen machen müssen. Ursprünglich war der „DWS Access Global Timber“ auf ein Volumen von 650 Millionen Dollar angelegt. Von dieser Summe scheint die Fondsgesellschaft derzeit jedoch weit entfernt zu sein. Angaben über das bislang platzierte Eigenkapital werden derzeit nicht gemacht. Finanzmakler stört vor allem die teilweise verwinkelte Rechtskonstruktion des DWS-Fonds, in der sich auch eine Zertifikatstruktur findet. Angesichts dieser Erfahrung verweist nun die Konkurrenz gern darauf, dass sie in ihrem Fonds-konzept auf solche Schnörkel verzichtet.



Waldsanlage

Foto Jamestown

einmal ausfallen kann – letztlich ist es aber in ihrem Interesse. Auch ein laufender Kapaldienst zwingt nicht zum Verkauf in Niedrigpreisphasen, weil der Fonds sich komplett auf das eingezahlte Eigenkapital der Anleger stützt und keinen Einsatz von Fremdkapital vorsieht.

Im Wesentlichen sieht der Jamestown-Vertriebsverantwortliche Markus Derkum vor diesem Hintergrund vier Faktoren, die für den Erfolg von Waldfonds entscheidend sind. Das Wachstum der Bäume, die Preisentwicklung für Holz, die Handlungsfreiheit durch ein flexibles Erntekonzept und die ertragsorientierte

es sich auf die Fahnen schreiben, der Modewelle den entscheidenden Anstoß gegeben zu haben. Anfang dieses Jahres weite DWS Investments die Produktpalette in diese Richtung aus. Bis dahin betrieb die Tochtergesellschaft der Deutschen Bank vor allem das Geschäft mit offenen Investmentfonds. Für die Geldanlage in Holz drängte sich die rechtliche Hülle des geschlossenen Fonds geradezu auf – ausgerechnet wegen der geringen Fungibilität. Weil die Fondsanteile nur eingeschränkt handelbar sind, kommt dies der eingeschränkten Liquidität in der Zeit des Holzwuchses sehr entgegen.



## Wie Christoph Kahl ein Fondsimperium aufbaute

jfr. FRANKFURT, 9. Oktober. In Deutschland gibt es 395 Initiatoren geschlossener Immobilienfonds, aber keinen einzigen mit einer vergleichbaren Leistungsbilanz wie das Unternehmen Jamestown. Seit ihrer Gründung hat die Jamestown-Unternehmensgruppe 31 geschlossene Immobilienfonds mit Objekten in Nordamerika aufgelegt und 8 Milliarden Dollar investiert. Bereits 26 dieser Fonds wurden durch den Verkauf der Immobilien schon wieder aufgelöst. Gewichtet nach dem investierten Eigenkapital, erzielten diese 26 Fonds im Durchschnitt annähernd 20 Prozent Rendite im Jahr – kein Fonds lag unter 8 Prozent.

Firmengründer Christoph Kahl begann Ende der siebziger Jahre mit der Betreuung von Immobilien deutscher Investoren in den Vereinigten Staaten. Er kam jedoch rasch zu dem Ergebnis, dass es entscheidend ist, eine eigene Verwaltung vor Ort aufzubauen. „Man kann die Verwaltung nicht ausschließlich von Deutschland aus betreiben und sich auch nicht ausschließlich auf Dienstleister verlassen“, sagt Kahl. Heute arbeiten von den 110 Jamestown-Mitarbeitern mehr in Atlanta als am deutschen Firmensitz in Köln.

Anders als viele andere Initiatoren geschlossener Fonds sah Kahl schon frühzeitig erfolgsabhängige Vergütungen beim Verkauf der Immobilien vor. „Anleger gönnen es dem Initiator, dass er bei einem erfolgreichen Investment gut verdient, aber erst nachdem die Anleger selbst gut verdient haben“, sagt Kahl. Auf dem Höhepunkt des Immobilienbooms in Amerika entschloss sich Kahl, keine Vermietungsobjekte mehr zu kaufen, sondern löste einen Fonds nach dem anderen auf. Darunter waren prominente Immobilien, etwa ein Gebäude des Rockefeller Center und das General Motors Building in New York. Die Ergebnisse der Verkäufe waren für die Anleger wie für den Initiator gleichermaßen erfreulich.

Was die Entwicklung des Dollar-Kurses betrifft, ist Kahl entspannter als vie-

le andere: „Wir haben schon alle Phasen mitgemacht, sowohl die eines sehr starken als auch die eines sehr schwachen Dollar. Wir haben unseren Anlegern in den Prospekten stets gesagt, dass sich unsere Fonds an diejenigen richten, die einen Teil ihres Geldes im Dollar anlegen wollen.“ Viele Anleger legen die Gewinne aus aufgelösten Fonds wieder in neuen Jamestown-Fonds an. Zuletzt hat Kahl Projektentwicklungsfonds aufgelegt, die direkt in neue Immobilien-Pro-



*Christoph Kahl*

jekte und Revitalisierungen investieren.

Seit mehreren Jahren beschäftigt er sich mit der Prüfung neuer Geschäftsfelder. Im Süden der Vereinigten Staaten soll jetzt ein Fonds in Forste investieren und ein weiterer in der Türkei. In Europa sei die Türkei das einzige Land mit stark wachsender Bevölkerung, die einen wesentlichen Schlüssel für erfolgreiche Immobilienanlagen darstellt, sagt Kahl. Auch dort sollen eigene Manager arbeiten und so gut werden, wie seine Mannschaft in Amerika gewesen ist.



# Waldfonds entdecken Nordamerika

Aufforstungsprojekte in Costa Rica waren gestern. Jetzt stürzen sich deutsche Initiatoren auf Floridas Kiefern

VON STEPHANIE VON KEUDELL

Falls das Ende der Welt nicht in Wawahitchka zu finden ist – weit weg kann es nicht sein. Einige der rund 1700 Einwohner der Siedlung am Golf von Florida haben ihre Mobile Homes am Rand der lichten Kiefernwälder geparkt. Sogar die kleine Holzkirche steht auf Stelzen, so als könne sie jeden Augenblick auf einen Trailer geladen und fortgebracht werden. Genau in dieser je nach Sichtweise beschaulichen oder gottverlassenen Ecke hat Jamestown-Waldprofi Busso Graf von der Schulenburg die erste Waldfläche für den geschlossenen Fonds Timber 1 ausgemacht.

Jamestown, ein Spezialist für US-Immobilienfonds, ist vom Häuschen aufs Stöckchen gekommen. Kiefernkulturen im Südosten der Vereinigten Staaten sind der letzte Schrei der aktuellen Waldfondsmode. Auch die Fondsanbieter KGAL und DFH in Zusammenarbeit mit Wells Germany orientieren sich in diese Richtung. Die etablierten Initiatoren scheuen bei der für sie neuen Anlageklasse offensichtlich die Schwellenländer, die bislang oft als Standort für Waldfonds dienten, wenn es um Aufforstungen von Brachflächen ging. Subtropisches Klima mit hohen Zuwachsraten der heimischen Kiefernarten finden die Fondsanbieter auch im Sonnengürtel der USA, dazu den weltweit transparentesten Holzmarkt und etablierte Kunden. „Darüber hinaus erwarten die Vereinten Nationen einen Anstieg des globalen Holzverbrauchs in den nächsten 30 Jahren um rund 100 Prozent“, sagt Jess Jarratt vom Waldspezialisten Wells Timberland Management Organization.

Allerdings bieten die Bauholzpreise keinen Grund zum Jubel: Die Krise am US-Eigenheimmarkt schlägt voll auf den bevorzugten Baustoff, die Kiefer, durch und lässt die Preise sinken. Doch solche Marktphasen könnten Chancen für einen günstigen Kauf von Forsten bieten. Außerdem lassen sich bei Waldinvestments Preisrückgänge aussitzen: „Lässt man die Bäume einfach weiterwachsen, anstatt sie zu schlagen und zu unbefriedigenden Preisen zu verkaufen, steigt das ‚wachsende Lager‘ in der Zwischenzeit im Wert – durch den natürlichen Substanzzuwachs werden die Bäume dicker und damit wertvoller“, sagt von der Schulenburg, der seit den 80er-Jahren Forste im Südosten der USA betreibt.

Durch regelmäßige Nadelanalysen, die eine gezielte Düngung erlauben, und andere Maßnahmen



sei die Zeit bis zur Schlagreife in den vergangenen Jahrzehnten von rund 70 Jahren auf etwa 20 Jahre gesunken, hat von der Schulenburg beobachtet. Dadurch ist die jährliche Rendite deutlich gestiegen: „In Europa liegt sie zwischen unter drei und fünf Prozent, in den USA bei sechs bis zehn Prozent und in Südamerika noch darüber“, sagt Ernest Dochnal, Waldexperte beim finnischen Beratungshaus Pöyry. Das sind Durchschnittswerte – sie sagen noch nichts über das Risiko aus, das in südamerikanischen Schwellenländern deutlich höher ist als in Mitteleuropa.

Wells-DFH, KGAL und Jamestown verzichten darauf, ihren Anlegern jährliche Ausschüttungen in Aussicht zu stellen. Der Rhythmus der Durchforstungen und die Schwachholzentnahme sollen nur an forstwirtschaftlichen Erwägungen ausgerichtet sein, nicht an Kapitaldienst oder Ausschüttungsver-

pfluchtungen. Wells-DFH und KGAL investieren über Zielfonds, die 35 bis 40 Prozent des Fondsvolumens als Fremdkapital aufnehmen. Jamestown investiert nur aus Eigenmitteln.

Der einzige aktuelle Fonds mit Zielregion Europa, der Nordcapital Waldfonds 1, will ab 2010 hingegen jährlich zwischen vier und sechs Prozent ausschütten. Hans-Peter

Weiss vom Forstmanager Esterhazy ist überzeugt, aus den sehr dicht stehenden Wäldern im Zuge der überfälligen Durchholzungen deutlich höhere Renditen zu erzielen als in Mitteleuropa sonst möglich. Das muss er auch, um zusätzlich zu Fondskosten und Ausschüttungen noch den Wegebau in den bislang kaum erschlossenen Wäldern in Rumänien zu finanzieren.

## Amerikanischer Wald in deutscher Hand

Ausgewählte Beteiligungsmodelle für US-Forstinvestments

Fonds, Internet	Zielvolumen, gepl. Laufzeit	Fondsobjekt	Zielrendite vor Steuern
<b>Jamestown Timber 1, <a href="http://www.jamestown.de">www.jamestown.de</a></b>	75 - 500 Mio. \$, etwa 15 Jahre	Forstgrundstücke im Südosten der USA	200 % - 300 %
<b>KGAL Timberclass 1, <a href="http://www.kgal.de">www.kgal.de</a></b>	30 - 350 Mio. \$, 11 - 14 Jahre	Mittelbare Beteiligung an Wäldern im US-Südosten	170 % - 210 %
<b>Wells-DFH Materia, <a href="http://www.dfh-ag.de">www.dfh-ag.de</a></b>	50 - 573 Mio. \$, etwa 10 Jahre	Aktien v. Wells Timberland, Forst im Südosten der USA	220 %

Quelle: Angaben der Initiatoren

## INTERVIEW

### „Deutscher Wald ist vielfältiger“

**Eric Jokela** von der Universität in Gainesville, Florida, über den Nutzen des Düngers für den Waldbau und die Gefahr von Überschwemmungen.

**FTD** Wo liegen die wichtigsten Unterschiede im Waldbau zwischen Mitteleuropa und dem Südosten der Vereinigten Staaten?

**Eric Jokela** Auffällig sind die abweichenden Strukturen: In Deutschland sind etwa 50 Prozent der Waldflächen in staatlichem Besitz, bewirtschaftet meist von angestellten Förstern. Im Südosten der USA liegt der Anteil bei gerade einmal zehn Prozent, und die Mehrzahl der Förster ist freiberuflich tätig, also auf eigenes Risiko.

**FTD** Das Klima ist auch völlig unterschiedlich, oder?

**Jokela** In der Tat. Der Südosten der USA hat im Durchschnitt dreimal so viel Niederschlag wie Frankfurt und ein subtropisches Klima mit entsprechendem Baumwachstum und deutlich höherem Renditepotenzial. Deutschland punktet dagegen mit einer viel größeren Vielfalt an Böden und Baumarten. Die Forstwirtschaft dort ist regional deutlich differenzierter.

**FTD** Befürchten Sie negative Effekte des Klimawandels auf Pinienplantagen in Florida, etwa durch vermehrtes Auftreten von Hurrikans mit Starkregen?

**Jokela** Solche Wetterlagen hat es hier in der Region schon immer gegeben – unabhängig von der sogenannten globalen Erwärmung, die ja gelegentlich bestritten wird. Wir wissen auch nicht sicher, ob die Anzahl der Hurrikans langfristig zunimmt. Eine größere Gefahr als der Wind sind für den Wald die Überschwemmungen nach Regen oder Flutwellen, die bis zu sechs Meter hoch werden können. Deshalb empfehlen wir die Anlage von Pflanzbeeten, damit das Wasser abfließen kann und die Setzlinge nicht geschädigt werden.

**FTD** Düngung spielt in Deutschland, anders als in den USA, in der Forstwirtschaft kaum eine Rolle.

**Wie wirkt sich die Düngung langfristig auf die Bodenqualität aus?**

**Jokela** Seit 1960 weiß man, dass gezielte Düngung das Wachstum der Kiefern und die Bodenqualität verbessert. Der Erfolg von Düngungsmaßnahmen ist jedoch auch vom Bodentyp abhängig. Bei tiefgründigen Sandböden beispielsweise bringen sie keine Erfolge.

INTERVIEW: STEPHANIE VON KEUDELL



## **fondstelegramm**

---

### ▣ WALDFONDS

## Jamestown Timber 1

### Schlankes Direktinvestment in US-Forste

VON Stephanie von Keudell

**29.10.2008 Angebot.** Mit dem Timber 1 erschließt Jamestown seinen Anlegern neben dem Segment der US-Immobilien nun auch das Forstwesen. Anleger können sich ab 20.000 US-Dollar zuzüglich fünf Prozent Agio direkt an der Limited Partnership beteiligen. Das Planvolumen von 150 Millionen USDollar kann bis auf 500 Millionen ausgedehnt werden, für das Minimalvolumen von 50 Millionen USDollar übernimmt Jamestown eine Platzierungsgarantie. Die Laufzeit ist bis Ende 2024 geplant, Verlängerungen um mehr als drei Jahre bedürfen der Zustimmung der Anlegermehrheit. Eine ordentliche Kündigung ist erstmals zum Jahresende 2015 möglich.

**Beteiligungsstruktur und forstwirtschaftliches Modell.** Die Fondsgesellschaft wird direkt Forste im Süden und Südosten der USA erwerben, der jeweilige Investitionsstand wird nach Abschluss der Grundstückskäufe auf der Homepage einsehbar sein. Bislang allerdings sind noch keine Käufe abgeschlossen, insofern handelt es sich um einen Blindpool. Als Orientierungsgröße nennt Jamestown ein Einkaufsvolumen von rund 36.000 ha Forstflächen beim Planvolumen von 150 Millionen US-Dollar, damit bleibt der Diversifizierungsgrad unterhalb dessen, was Wettbewerber mit ihrer mittelbaren Beteiligung an größeren Forstportfolien erreichen. Die Investitionskriterien bleiben vage, es sollen nach der Feststellung des Verkehrswerts durch unabhängige Gutachter jüngere Forste erworben werden, um durch ein intensives forstwirtschaftliches Management neben dem verbesserten Holzertrag eine originäre Wertsteigerung der Grundstücke zu generieren. Um nicht von wenigen potenziellen Abnehmern abhängig zu sein, will Jamestown beim Ankauf darauf achten, jeweils mehrere potenzielle Holzkäufer zu haben.

**Management.** Für die notwendige Forstexpertise setzt Jamestown auf eine Buy-and-Build-Strategie: Mit Vater und Sohn von der Schulenburg wurden zwei Forstfachleute eingekauft, zusätzlich wird ein Timber-Team aufgebaut, um das Schlüsselpersonenrisiko abzumildern. Als Track-Record der Schulenburg Consulting nennt Jamestown IRR-Renditen für die einzelnen Transaktionen von zwischen sieben und, bei sehr guten Böden, 16 Prozent jährlich. Jamestown hat in 25 Jahren bislang 31 Fonds mit US-Immobilien aufgelegt.

**Investition und Finanzierung.** Die Forstinvestments erfolgen ausschließlich mit Eigenkapital, um die Holzeinschläge unabhängig von Finanzierungsvereinbarungen vornehmen zu können. Die Investitionsquote liegt mit 86,7 Prozent im Vergleich zu anderen Waldfonds günstig, Eigenkapitalfonds mit anderen Assetklassen weisen jedoch zum Teil höhere Werte auf. Während der Fondslaufzeit kann kurzfristig Fremdkapital ohne Mitwirkungsmöglichkeit der Anleger aufgenommen werden, um Liquiditätserfordernissen aus laufender Bewirtschaftung oder Kündigung von Anlegeranteilen gerecht werden zu können.

**Prognoserechnung und Exitszenario.** Jamestown stellt keine jährlichen Ausschüttungen in Aussicht. Ausschüttungen sollen vielmehr nur dann erfolgen, wenn fällige Durchforstungen oder einzelne Ernteschläge genug Erlöse aus Holzverkäufen generieren. Vom Nettovermögen des Fonds, das jährlich basierend auf gutachterlich ermittelten Verkehrswerten berechnet wird, fallen jährlich 1,5 Prozent für Fonds- und Forstverwaltung an, beim Verkauf der Forste am Ende der Laufzeit erhält Jamestown eine Vergütung von 1,5 Prozent des jeweiligen Verkaufspreises.

The logo for fondstelegramm, consisting of a red graphic of horizontal lines of varying lengths on the left, followed by the word "fondstelegramm" in a bold, italicized, red sans-serif font.

---

**Rentabilität und Gewinnverteilung.** Als Zielgröße für den Gesamtrückfluss gibt Jamestown 200 bis 300 Prozent des Eigenkapitals bei einer Fondslaufzeit von 15 Jahren an. Die Entwicklung einzelner Waldflächen zu Bauland ist laut Initiator in dieser Zahl nicht eingepreist. Sobald Anleger ihren Zeichnungsbetrag und eine IRR-Rendite von 6,5 Prozent jährlich vor Steuern erhalten haben, fällt bereits für das Management eine Gewinnbeteiligung von 15 Prozent mit Catch-up-Regelung an. Ab einer Anlegerrendite von zehn Prozent steigt der Carry auf 25 Prozent. Damit schneidet sich Jamestown ein ordentliches Stück von den Anlegerrenditen ab.

**Steuern und Vertragswerk.** In den USA sind wegen des Doppelbesteuerungsabkommens die Einkünfte aus Forstwirtschaft und Grundstücksverkauf zu versteuern, Jamestown bietet die Abgabe der US-Steuererklärung für jährlich 60 Euro an. Die jährliche Gesellschafterversammlung kann auch durch ein schriftliches Umlaufverfahren ersetzt werden. Anleger mit zusammen fünf Prozent des Kommanditkapitals können eine außerordentliche Gesellschafterversammlung verlangen, die bereits bei ordnungsgemäß erfolgter Ladung beschlussfähig ist.

**fondstelegramm-Meinung.** Jamestown verlangt von den Zeichnern des Timber 1 viel Vertrauen in die Kompetenz des Forstmanagements und hat weitgehend freie Hand bei den Investitionen und bei der Bewirtschaftung während der Laufzeit. Im Gegenzug erhält der Anleger Notausstiegsmöglichkeiten sowie die Möglichkeit zur ordentlichen Kündigung bereits nach knapp der Hälfte der geplanten Laufzeit. Die Erfahrung des neuformierten Timber-Teams wird auf Anfragen dokumentiert – der Prospekt bleibt jedoch, nicht nur an dieser Stelle, sehr knapp.

**Forstinvestment mit realistischer Zielrendite vom US-Immobilienprofi.**



# Waldmeister

**Produkttest** | Der US-Spezialist Jamestown setzt nach der Subprime-Krise auf Forstinvestments. Eine gute Alternative?

Viele Initiatoren Geschlossener Fonds wittern derzeit ein Geschäft mit dem dritt wichtigsten Rohstoff der Welt: Wie junge Setzlinge sprießen Holzfonds aus dem Boden. Das Produkt des US-Spezialisten Jamestown sticht aus dem Angebotsdickicht heraus: Der renommierte Initiator hat seinen Grundsatz aufgegeben, ausschließlich in Immobilien zu investieren, und legt mit bis zu 600 Millionen US-Dollar Fondsvolumen eines der größten Beteiligungsmodelle des Jahres in der Branche auf.

Zeichner des Timber 1 investieren ab einer Mindestbeteiligung von 20000 US-Dollar in Kiefernplantagen im Südosten der USA, die ein firmeneigenes Team von Forstexperten auswählt. Maßgeblich für die Standortwahl: Im subtropischen Klima wachsen und gedeihen die Bäume schneller als in Mitteleuropa. Die Plantagenbäume können dann in der Regel nach 28 Jahren gefällt und als Schnittholz für die Bau- und Möbelindustrie verkauft werden. Dünnere Stämme minderer Qualität lassen sich dagegen zu Papier oder Brennstoffpellets verarbeiten.

Sorgfältig gedüngt und durchforstet, sollen die Wälder solide Erträge bringen: Anleger erhalten gemäß der Prospektkalkulation bis zum geplanten Fonds-

laufzeitende im Jahr 2024 eine Gesamtausschüttung von mindestens 6,5 Prozent per annum. Das Fondsmanagement hat Anreize, höhere Erträge zu erwirtschaften: Sind Kapitaleinsatz und Mindestausschüttung an die Investoren zurückgefließen, verdient es 15 Prozent der zusätzlichen Überschüsse. Sollte die Rendite der Fondszeichner auf mehr als zehn Prozent anwachsen, sind es 25 Prozent. Mit regelmäßigen Erträgen sollten Anleger aber nicht rechnen: Ist der Holzpreis im Keller, lässt man die Fondsbäume einfach weiterwachsen und verkauft erst zu einem späteren Zeitpunkt.

## Auf dem Holzweg?

**Jamestown Timber 1** | Forstgrundstücks-Portfolio im Südosten der USA

### Pro

- ➕ Langfristig hoher Industrieholzbedarf
- ➕ Fondskonzept transparent und schlank
- ➕ Antizyklisches Dollar-Investment

### Contra

- ➖ Gestiegene Forstgrundstückspreise
- ➖ Vertrauen in Blindpool-Charakter nötig
- ➖ Keine regelmäßigen Ausschüttungen

Für Gebühren und Provisionen fallen inklusive Agio 13,3 Prozent des Eigenkapitals an – für Geschlossene Fonds eher günstig. Jährlich kassiert Jamestown zudem die übliche Verwaltungsgebühr von 1,5 Prozent des Fondsvermögens.

Ein mögliches Manko: Investiert wird nicht zum Markttiefpunkt – die Preise für Waldgrundstücke im Süden der USA sind in den vergangenen Jahren wieder gestiegen. Zudem macht sich kurzfristig auch die Subprime-Krise bemerkbar: Die Zahl der Baugenehmigungen in den USA ist derzeit stark rückläufig – und damit auch die Nachfrage nach Bauholz.

Dennoch gibt es Aussicht auf steigende Rohstoff- und Forstgrundstückspreise: 95 Prozent der US-Einfamilienhäuser werden komplett aus Holz gebaut. Und ab 2009 sind jährlich 1,8 bis 2,4 Millionen neue Wohnungen nötig, um der wachsenden US-Bevölkerung – bis 2025 soll die Zahl der Einwohner von 305 auf 350 Millionen steigen – ein Dach über dem Kopf zu geben. Im Idealfall könnten Fondsgrundstücke später als Bauland teurer veräußert werden.

Geeignet ist die Beteiligung daher für risikobewusste Anleger, die langfristig ein Standbein im Dollar suchen und keine laufende Ausschüttung brauchen. rull



## Jamestown macht für Rendite Kleinholz

### Anleger beteiligen sich an Blind-Pool-Fonds mit Forsten in Florida

Ike, Hanna und Gustav haben Kleinholz hinterlassen. Die Wirbelstürme wüteten in Texas, Florida und Louisiana und machten zahllose Amerikaner obdachlos. Rund 95 Prozent aller Einfamilienhäuser in den USA werden komplett aus Holz gebaut. Nachfrage nach dem Baustoff ist daher offenbar dauerhaft vorhanden. Dafür sorgen nicht nur die Naturgewalten, sondern auch die Demographie der Vereinigten Staaten. Anders als in vielen europäischen Staaten wird die Zahl der Einwohner in den kommenden Jahren kontinuierlich wachsen. Initiatoren geschlossener Fonds wittern ein Geschäft. Wie junge Triebe schießt derzeit eine ganze Reihe von Wald-Fonds aus dem Boden. Auch US-Experte **Jamestown** bringt solch ein Beteiligungsmodell. Zeichner des „Timber 1“ finanzieren ab einer Mindestbeteiligung von 20.000 Dollar plus fünf Prozent Agio Waldgrundstücke im Südosten der USA.

**Objekte.** Der Kiefernwald in Floridas Panhandle nahe Panama City erinnert an die Lüneburger Heide oder das Münsterland. Mit dem Unterschied: Im subtropischen Klima wachsen und gedeihen die Bäume viel schneller als in Mitteleuropa. Sorgfältig gedüngt und aufgeforstet, bringen die Wälder sogar erheblich höheren Ertrag. Eine international anerkannte Koryphäe ist **Eric Jokela**, Professor an der University of Florida. Er hat gemeinsam mit seinen Studenten herausgefunden, dass sich die Holzernente mit überschaubarem Aufwand und Kosten verdreifachen lässt. Im Schnitt sind die Bäume nach 28 Jahren soweit, dass sie abgeholzt und als Schnittholz für den Bau oder die Möbelindustrie verkauft werden können. Dünnere Bäume von minderer Qualität eignen sich entweder ebenfalls als Bauholz oder werden als Pulp Wood klein gehäckselt zu Papier oder Brennstoff-Pellets. Die Preise für Waldgrundstücke im Süden der USA sind in den vergangenen Jahren bereits gestiegen. Trotzdem erwartet Jamestown weitere Preiserhöhungen. Im Idealfall kann der Boden später als Bauland erheblich teurer verkauft werden.



Je dicker der Stamm, desto höher der Ertrag.

**Markt.** Holz wächst unabhängig von Wirtschaft und Politik. Komplett losgelöst davon ist der Markt jedoch nicht. So machen sich auch hier die Auswirkungen der Subprime Krise bemerkbar. Die Zahl der Baugenehmigungen ist stark zurückgegangen, und damit auch die Nachfrage nach Bauholz. Kostete Kiefernholz der höchsten Qualitätsstufe im vergangenen Jahr im Schnitt noch 36 Dollar pro Tonne, so sind es derzeit nur noch 31 Dollar. Vor zehn Jahren brachte eine Tonne sogar rund 42 Dollar. Langfristig rechnen die von Jamestown angeführten Experten jedoch mit einem Preisanstieg bis auf 68 Dollar im Jahr 2022. Grund für den Optimismus ist unter anderem die Annahme, dass die USA ab 2009 jährlich 1,8 Millionen bis 2,4 Millionen neue Wohnungen benötigt.

Konzeption. Wo Jamestown drauf steht, ist auch Jamestown drin. Die Kölner wollen im Unterschied zu den meisten anderen Holz-Fonds selbst entscheiden, wo und zu welchem Preis der „Timber 1“ investiert. Die Expertise dazu hat sich der Initiator eingekauft. Neu im Unternehmen sind **Busso und Bolko von der Schulenburg**, die bislang von Atlanta aus als selbstständige Berater Kunden bei der Investition in amerikanische Forste unterstützt haben. Vater und Sohn wollen ihr Netzwerk und ihre Kontakte künftig ausschließlich Jamestown zur Verfügung stellen. Anreiz sind erfolgsabhängige Vergütungen, sollte das Geschäft besser laufen als prospektiert. Allerdings verlassen sich der Initiator und damit auch seine Anleger voll und ganz auf die Auswahl der Grafen von der Schulenburg. Ohne Zweifel hat sich Jamestown umfas-



send von der Expertise überzeugt. Doch hätten dem Prospekt ausführlichere Informationen über bisherige Erfolge der Holz-Berater gut getan.

**Kalkulation.** Der Fonds verzichtet komplett auf Fremddarlehen. Dieses Konzept ist konsequent, denn niemand kann vorhersagen, wann der Fonds sein Holz verkauft. Sind die Preise im Keller, wachsen die Bäume eben weiter. Gut denkbar und im Prospekt auch so dargestellt, dass Anleger in manchen Jahren leer ausgehen. Unter dem Strich sieht der Fonds vor, dass Ausschüttung so lange komplett an die Anleger fließen, bis ihr Eigenkapital zurückgezahlt und eine Rendite von 6,5 Prozent erzielt wurde. Anschließend verdient Jamestown mit, zunächst 15 Prozent der Überschüsse und, sollte die Rendite der Fondszeichner auf zehn Prozent anwachsen, 25 Prozent. Das sollten Anleger verschmerzen, machen sie doch selbst ein gutes Geschäft dabei.

**Weiche Kosten.** Für Gebühren und Provisionen fallen inklusive Agio 13,3 Prozent des Eigenkapitals an. Das ist günstig für einen geschlossenen Fonds mit einer geplanten Laufzeit bis 2024. Jährlich kassiert Jamestown eine Verwaltungsgebühr in Höhe von 1,5 Prozent des Fondsvermögens. Verkauft der Fonds Forstgrundstücke, erhält der Initiator 1,5 Prozent des Erlöses.

**Anbieter.** Diese Leistungsbilanz würde jeder Initiator gerne vorweisen. Bislang hat noch niemand Geld mit Jamestown-Fonds verloren. Nicht selten erreichte das jährliche Ergebnis aufgelöster Beteiligungen hohe, zweistellige Beträge.

**Steuern.** Wie bei anderen Grundstücksgeschäften in den USA, versteuern Anleger ihre Einkünfte zu niedrigeren Sätzen in Amerika. In Deutschland greift der Fiskus über den Progressionsvorbehalt zu, was aber bei Zeichnern mit hoher Steuerprogression kaum Auswirkungen hat.

**Meiner Meinung nach...** Blind-Pool-Fonds, der im Süden der USA direkt in Forstgrundstücke investiert, um Gewinne aus dem Verkauf der Bäume zu erzielen. Entscheidend ist dabei, dass die beiden von Jamestown angestellten Berater viel versprechende Objekte kaufen können. Ein Newcomer hätte mit solch einem Konzept wohl wenig Chancen im Vertrieb. Beim US-Fonds-Marktführer dürfen Anleger jedoch erwarten, dass er Partner und Personal sorgfältig überprüft und ausgewählt hat – alleine, um seinen in Jahrzehnten sauber polierten Namen nicht zu verschmutzen. Grundsätzlich sind die Ertragsmöglichkeiten nicht schlecht. Holz ist der wichtigste Rohstoff im amerikanischen Hausbau. Zeichner müssen jedoch beachten, dass die Grundstückspreise bereits gestiegen sind. Die Konzeption ist sehr sauber und kostenschlank. Geeignet für Anleger, die ein langfristiges Dollar-Investment auf Eigenkapital-Basis suchen, bei dem sie auf laufende Ausschüttungen nicht angewiesen sind.



## Wald wächst auch in der Krise und schlägt Mietverträge

**Der Wald wächst und wächst und wächst.** Mit einer aus Immobiliensicht vorbildlichen US-Leistungsbilanz bei Büro- und Handelsimmobilien punktet der Kölner Initiator Jamestown. Firmengründer **Christoph Kahl** ist der Vertrauensträger. Dem branchenüblichen Expansionsdruck folgend, erschloss Jamestown allerdings neue Segmente in der Projektentwicklung, für die der Vertrauensvorschuss auf die handelnden Personen abgestimmt sein muss. Der bislang eher für US-Landmarkimmobilien bekannte Initiator Jamestown schont jetzt die Nerven der krisenängstlichen US-Anleger mit Waldinvestments. Der US-Experte hat mit **Busso** und **Bolko von der Schulenburg** ein erfahrenes Team eingestellt, das von Atlanta aus Forste auswählt und managt. Gute US-Demographie und die in den Staaten übliche Holzbauweise sichern langfristig die Nachfrage. Zeichner des „Timber 1“ finanzieren ab einer Mindestbeteiligung von 20 000 Dollar plus 5% Agio Waldgrundstücke im Südosten der USA. Jamestown erwartet weitere Preiserhöhungen. Kurzfristig machen sich aber auch bei Holz die Auswirkungen der Finanzmarktkrise bemerkbar. Weniger Baugenehmigungen drücken aktuell die zuvor nach oben geschossenen Holzpreise.

Anreiz der exklusiv für Jamestown tätigen Familie von der Schulenburg sind erfolgsabhängige Vergütungen. Konsequenterweise verzichtet der Fonds auf Fremddarlehen. Der Prospekt macht auch klar, dass nicht jedes Jahr mit Ausschüttungen gerechnet werden sollte. Niemand kann vorhersagen, wann der beste Ernte-Zeitpunkt ist. Sind die Preise im Keller, wachsen die Bäume eben weiter und schützen so auch vor Inflation. Die Ausschüttung soll so lange komplett an die Anleger fließen, bis ihr Eigenkapital zurückgezahlt und eine Rendite von 6,5% erzielt wurde. Anschließend verdient Jamestown mit zunächst 15% und bei Mehrererfolg mit 25% der Überschüsse. Für Gebühren und Provisionen fallen inklusive Agio günstige 13,3% des Eigenkapitals an. Jährlich kassiert Jamestown eine Verwaltungsgebühr in Höhe von 1,5% des Fondsvermögens. Bei Verkauf der Forstgrundstücke erhält der Initiator 1,5% des Erlöses. Der Fonds ist geeignet für Anleger, die zur Streuung ihres Portfolios ein langfristiges Dollar-Investment auf Eigenkapital-Basis suchen und die auf laufende Ausschüttungen nicht angewiesen sind.



24.09.2008

### **Jamestown: Erster Waldfonds investiert bis zu 500 Mio. US-Dollar**

Der erste geschlossene Waldfonds des Initiators Jamestown, Timber 1, investiert bis zu 500 Mio. US-Dollar in Wälder im Süden der USA. "Das Investitionsvolumen des Timber 1 liegt zwischen 75 und 500 Mio. US-Dollar", sagt Jamestown-Geschäftsführer Markus Derkum gegenüber THOMAS DAILY. Die gesamten Fondsinvestitionen werden dabei mit Eigenkapital finanziert, so Derkum weiter. Der Platzierungsstart des Ende Mai 2008 angekündigten Fonds erfolgt noch diesen Oktober. Im Unterschied zu Waldfonds anderer deutscher Initiatoren beteiligt sich der Timber 1 nicht über einen Zielfonds an den Wäldern, sondern erwirbt sie direkt. Die dafür erforderliche Expertise stammt von einem US-amerikanischen Forstmanagementunternehmen, das Jamestown übernommen und eingegliedert hat. Das daraus entstandene Team kümmert sich um die Akquisition und die Bewirtschaftung der Fonds-Wälder. Für die Anleger des Fonds prognostiziert der Initiator einen Gesamtrückfluss von 200 bis 300 % des investierten Eigenkapitals vor Steuern nach einer Anlagedauer von ca. 15 Jahren.

Der erste geschlossene Waldfonds des Initiators Jamestown, der Timber 1, investiert bis zu 500 Mio. US-Dollar in Wälder im Süden der USA. "Das Investitionsvolumen des Timber 1 liegt zwischen 75 und 500 Mio. US-Dollar", sagt Jamestown-Geschäftsführer Markus Derkum gegenüber THOMAS DAILY. Die gesamten Fondsinvestitionen werden dabei mit Eigenkapital finanziert, so Derkum weiter. Im Fondsprospekt, der derzeit zur Prüfung bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) liegt, wird das Zielvolumen des Timber 1 mit 150 Mio. US-Dollar angegeben. Eine Beteiligung an dem Fonds, der voraussichtlich Anfang Oktober in die Platzierung gehen wird, ist ab 20.000 US-Dollar plus 5 % Agio möglich. Die Platzierungsphase läuft bis Ende 2009.

### **Direkte Beteiligung an US-Forsten mit Jamestown-Management**

Im Unterschied zu Waldfonds anderer deutscher Initiatoren wie z.B. DFH Deutsche Fonds Holding AG und DWS beteiligt sich der Timber 1 nicht über einen Zielfonds an den Wäldern, sondern erwirbt sie direkt. Die dafür erforderliche Expertise stammt von einem US-amerikanischen Forstmanagementunternehmen, das Jamestown übernommen und eingegliedert hat. Gegründet wurde dieses Unternehmen 1981 durch Busso von der Schulenburg. Nach der Eingliederung ist ein 12-köpfiges Team entstanden, das sich vor Ort in den USA um die Akquisition und die Bewirtschaftung der Fonds-Wälder kümmert. Busso und sein Sohn Bolko von der Schulenburg verfügen über langjährige Erfahrungen in der Beratung von Kunden bei Forstinvestitionen im Süden der USA. In welche Waldgebiete der Timber 1 investieren wird, steht derzeit noch nicht fest. Das wird sich laut Derkum im Laufe der Platzierung entscheiden. "Sicher ist allerdings, dass Timber 1 nur in Forste im Süden der USA investieren wird. Investments in Wälder in anderen Regionen oder in forstwirtschaftliche Unternehmen sind ausgeschlossen".

### **Keine Kosten für Zielfonds - Gesamtrückfluss von 200 bis 300 %**

Durch die direkte Beteiligung des Timber 1 an den Wäldern entfallen die Kosten für einen Zielfonds. Das hält die weichen Kosten, also die Kosten für Gebühren und Provisionen, vergleichsweise gering. Dies dürfte sich sowohl für die Anleger des Fonds als auch den Initiator positiv auszahlen. Vorgesehen ist, dass die Ausschüttungen des Fonds so lange an die Anleger fließen, bis das von ihnen investierte Eigenkapital zurückgezahlt und eine Rendite von 6,5 % p.a. gemäß IRR auf das investierte Kapital erzielt ist. Anschließend verdient Jamestown selbst mit, zunächst 15 % der Überschüsse und, bei einem Anwachsen der Rendite der Anteilseigner auf 10 %, bis zu 25 %. Den Gesamtrück-



fluss für die Anleger prognostiziert der Initiator auf 200 bis 300 % des investierten Eigenkapitals vor Steuern nach einer Anlagedauer von ca. 15 Jahren, beginnend ab dem 1. Januar 2010. Bis 2024 soll der Gesamttrückfluss bei mindestens 200 % liegen, so Derkum.

### **Die Marktbedingungen - Holz wächst unabhängig von der Wirtschaft**

Holz wächst unabhängig von Wirtschaft und Politik. Insbesondere das subtropische Klima im Süden der USA schaffe hervorragende Wachstumsbedingungen für Wälder, so Derkum. Entsprechend habe sich in dieser Region unter stabilen wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen eine funktionierende und hoch professionalisierte Forstwirtschaft entwickelt. Dennoch ist der Markt nicht komplett von wirtschaftlichen Entwicklungen losgelöst. Im "Fonds-Brief" vom 19. September 2008 macht Markus Gotzi darauf aufmerksam, dass sich z.B. die Auswirkungen der Subprime-Krise am Forstmarkt bemerkbar machen. Rund 95 % aller Einfamilienhäuser in den USA würden komplett aus Holz gebaut. Nachfrage nach dem Baustoff sei also offenbar dauerhaft vorhanden. Im Sog der Krise sei die Zahl der Baugenehmigungen jedoch stark zurückgegangen und damit auch die Nachfrage nach Bauholz. Habe Kiefernholz der höchsten Qualität im vergangenen Jahr im Schnitt noch 36 US-Dollar pro Tonne gekostet, seien es derzeit nur noch 31 US-Dollar. Vor zehn Jahren habe eine Tonne sogar rund 42 US-Dollar gebracht. Langfristig würde das Jamestown-Team jedoch mit einem Preisanstieg auf bis zu 68 US-Dollar im Jahr 2022 rechnen. Grund für diesen Optimismus sei u.a. die Annahme, dass die USA aufgrund des stetigen Bevölkerungswachstums ab 2009 jährlich 1,8 bis 2,4 Mio. neue Wohnungen benötigen.

### **Bislang überzeugende Leistungsbilanz**

Die neue Produktlinie "Timber Fonds" wird Jamestown im Anschluss an den Timber 1 auf jeden Fall mit weiteren US-Forstfonds fortsetzen, so Derkum. Auch diese Fonds werden jeweils direkt in US-Wälder investieren. Dafür, dass sich die Timber-Fonds-Linie ebenso erfolgreich entwickeln kann wie die bisherigen Fondsprodukte von Jamestown, spricht die Leistungsbilanz des Initiators. Die ist für die bislang aufgelegten geschlossenen Fonds überzeugend. Der Initiator ist seit 25 Jahren mit den beiden Produktlinien "Jamestown-Vermietungsfonds" und "US-Immobilien Private Equity Fonds" mit geschlossenen US-Immobilienfonds für deutsche Kapitalanleger im Geschäft. Insgesamt wurden laut Jamestown bisher 31 Immobilienfonds aufgelegt, davon 26 Vermietungsfonds und fünf US-Immobilien Private Equity Fonds. Von den Vermietungsfonds wurden nach einer durchschnittlichen Haltedauer von 5 Jahren bislang 23 aufgelöst. Die Anleger verdienten dabei durch Ausschüttungen und Verkaufsgewinne im Schnitt über 18 % p.a. vor Steuern. Das niedrigste Gesamtergebnis eines Fonds lag bei 8,5 % p.a., das beste bei 34,5 % p.a. Bei den US-Immobilien Private Equity Fonds liegt die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer zwischen 1,4 und 4,1 Jahren. Die Gesamtergebnisse vor US-Steuern beziffert Jamestown auf zwischen 10,6 % p.a. und 46,6 % p.a. gemäß IRR-Methode.

Quelle:  
THOMAS DAILY vom 10.09.2008





