

INVESTMENTANALYSE



Premicon - MS Astor

Emissionshaus	Premicon AG
Segment / Zielmarkt	Kreuzfahrt / Schiffe

Fondsstruktur

Fondsvolumen	65.600 TEUR
Eigenkapital	44.000 TEUR
Laufzeit	12 Jahre 6 Monate
Mindestanlage / Stückelung	20.000 EUR / 5.000 EUR
Einkunftsart	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Beteiligungsart	Treugeber oder Direktkommanditist
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	10.11.2009 / keine Angaben
Einzahlungsmodalitäten	35% zzgl. Agio bei Beitritt 65% am 1. April 2010
Agio / Hafteinlage	5% / 20% der Pflichteinlage

Investition

Name / Bezeichnung	MS/ Astor
Schiffstyp / Kategorie	Hochseekreuzfahrtschiff / 4 Sterne
Anzahl Kabinen / Passagieranzahl	287 Suiten / 578
Tragfähigkeit / Geschwindigkeit	3.950 t / 20 kn (max)
Klassifikationsgesellschaft	Germanischer Lloyd
Bauwerft	Howaldtswerke - Deutsche Werft AG, Kiel
Werft Umbauarbeiten	Lloyd Werft, Bremerhaven
Ablieferung / Übernahme	1987 / 1. Juni 2010 (voraussichtlich)
Umbauarbeiten	April-Mai 2010
Anschaffungskosten	56,7 Mio. EUR
Kaufpreisfaktor	3,1

Betriebsphase

Charterer	Transocean Kreuzfahrten GmbH & Co. KG
Charterdauer	8,5 Jahre
Rate Erstcharter	56.959 EUR p.d. ansteigend auf 72.649 EUR p.d. im Jahr 2018
Reederei	KD Bereederung GmbH, Bremen
Einnahmen Erstcharter / Gesamteinnahmen	100% inkl. Verlängerungsoptionen
Anschlussoption	2 x 2 Jahre zugunsten der Beteiligungsgesellschaft
Rate Anschlusscharter	74.444 EUR p.d. ansteigend auf 80.099 p.d.
Einsatztage	350 p.a.
Bereederungsgebühr inkl. Management	1.000 EUR p.d. zzgl. Steigerung i. H. v. 2% p.a.
Kostensteigerungsrate	2,0% p.a.
Darlehenstilgung / Raten Darlehen	9 Jahre / vierteljährlich, konstant

Desinvestition

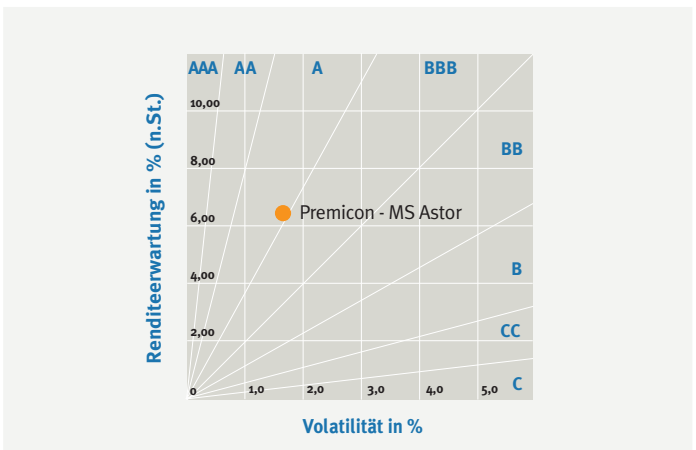
Schiffsalter	35 Jahre
Restwert	16,4 Mio. EUR
Restwert / Anschaffungskosten	29%

Beschreibung

Die Beteiligungsgesellschaft investiert in ein Secondhand-Hochseekreuzfahrtschiff des kleineren Größensegments. Im Jahr 2006 wurde das 1987 gebaute Schiff in einem vom Initiator aufgelegten geschlossenen Fonds als Kapitalanlage angeboten. Letztere wurde durch den Verkauf an die Fondsgesellschaft terminiert und nach umfangreichen Umbau- und Reparaturarbeiten durch die Emittentin erneuert aufgelegt. Nach dem Umbau wird das Schiff über 287 Kabinen inklusive 43 Suiten verfügen und 587 Passagieren Platz bieten. Es besteht eine achtjährige Festcharter zuzüglich zwei zweijähriger Verlängerungsoptionen zugunsten der Beteiligungsgesellschaft. Das MS/ Astor soll über die Gesamtlaufzeit unter Tonnagesteuer fahren, wofür eine verbindliche Auskunft durch die Finanzverwaltung vorliegt.

Investment-Rating	A-	gut
-------------------	-----------	-----

Rendite-Volatilität-Relation



Stärken

- gesicherte Beschäftigung über die Gesamtlaufzeit
- Verlängerungsoptionen zugunsten der Beteiligungsgesellschaft
- Möglichkeit eines Kosten-Sharings
- gesellschaftsvertragliche Kontraktfairness hoch
- verbindliche Auskunft des Finanzamtes zur Anwendung der Tonnagebesteuerung wurde erteilt
- Platzierungsgarantie

Schwächen

- zusätzliche Fremdfinanzierung noch nicht endgültig gesichert
- Umbau- und Renovierungsmaßnahmen noch nicht erfolgt
- Cateringvertrag liegt noch nicht vor

Chancen

- Zinseinsparungen

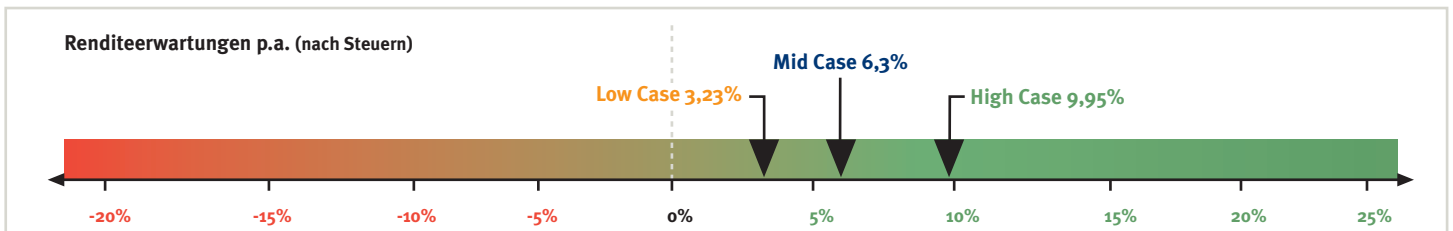
Risiken

- Ausfall des Charterers in einem schwachen Marktumfeld
- optimistisch kalkulierte Kostensteigerungsrate, jedoch Möglichkeit eines Kosten-Sharings

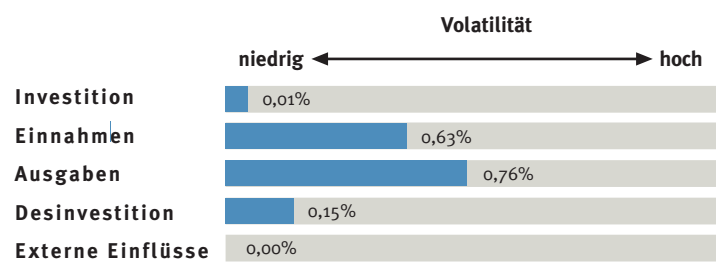
Fazit der Analyse

Der Anleger investiert in das 22 Jahre alte Schiff MS/ Astor. Das Schiff soll umfangreich umgebaut und modernisiert werden und ab Juni 2010 weltweite Kreuzfahrten anbieten. Durch die langjährige Erfahrung des Initiators in der Kreuzfahrt kann dem Unternehmen eine hohe Kompetenz in diesem Segment bestätigt werden. Die bisher gezeigten Ergebnisse und die Performance sind als gut zu bewerten. Für das Schiff besteht ab Abschluss der Umbauarbeiten eine Festcharter zuzüglich zwei Verlängerungsoptionen zugunsten der Beteiligungsgesellschaft, so dass über die gesamte Laufzeit Einnahmesicherheit besteht. Risiken bestehen hinsichtlich eines Ausfalls des Charterers bei einer Verschlechterung des Marktumfeldes. Ebenso trägt die Beteiligungsgesellschaft die Betriebskostenrisiken.

Die angesetzte Kostensteigerungsrate erscheint als knapp kalkuliert, es besteht jedoch die Möglichkeit eines Kosten-Sharings bei Kostensteigerungen von mehr als 2,0% pro Jahr. Über die Laufzeit können jedoch die Kosten die Prospektkalkulationen deutlich übersteigen. Der Veräußerungserlös wurde nach Meinung von Scope für Anleger bei Schiffsfonds, die in feststehende Objekte investieren, im Vergleich zu anderen Fondssegmenten regelmäßig eher gering. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei Schiffen, die nach der Tonnage besteuert werden, nach Ansicht von Scope gering.



Aufteilung der Volatilität



Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	1,55%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	3,85
Alpha (Rendite aus dem Management resultierend)	0,38%
Beta (Rendite aus dem Investitionsprojekt resultierend)	5,92%
Leverage (Fremdkapitalhebel)	0,92%
Break-Even-Wahrscheinlichkeit (Null-Verlust-Wahrscheinlichkeit)	>99%
Value at Risk (Riskiertes Kapital in 99% aller Fälle; gesamte Laufzeit)	0,00%

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse wird die Leistung des Managements auf die Performance der einzelnen Variablen berücksichtigt. Kalkuliert wird mit einer Beeinflussung der Volatilität in Höhe des ausgewiesenen Managementfaktors.

INVESTITION 0,10% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Beteiligungsgesellschaft investiert in das 1987 gebaute Hochseekreuzfahrtschiff MS/ Astor. Das Schiff wird im April und Mai 2010 auf der Lloyd Werft in Bremerhaven umgebaut. Angabegemäß verfügt die Werft über eine mehr als 100-jährige Erfahrung im Schiffsreparatur- und Umbaugeschäft. Scope geht von einer ordnungsmäßigen Durchführung der Umbauarbeiten aus, über etwaige Garantieleistungen der Umbauwerft werden jedoch keine Angaben gemacht. Wer die Bauaufsicht führt, war zum Analysezeitpunkt nicht bekannt. Trotz der weitreichenden Erfahrung der Werft sind vor dem Hintergrund des ca. zweimonatigen Zeitfensters für die Umbauarbeiten Verzögerungen bezüglich eines fristgemäßen Umbaus nicht auszuschließen. Das langfristige Hypothekendarlehen valutiert in EUR. Ein Betrag in Höhe von ca. 15,89 Mio. EUR wurde von der Vorgängergesellschaft übernommen. Zusätzlich sollen noch weitere 5,7 Mio. EUR aufgenommen werden. Die Finanzierungszusage des Geldinstituts steht prospektgemäß unter Gremienvorbehalt. Die kalkulierten Zinsen für die Zwischen-

finanzierung erscheinen ausreichend angesetzt. Sollte die Platzierung jedoch schleppend verlaufen, sind höhere Finanzierungskosten nicht auszuschließen. Wechselkursrisiken bestehen nicht.

EINNAHMEN 40,80% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Beteiligungsgesellschaft hat mit Transocean Kreuzfahrten GmbH & Co. KG einen Chartervertrag bis Ende 2018 zusätzlich zwei zweijähriger Verlängerungsoptionen zugunsten der Beteiligungsgesellschaft geschlossen, was Risiken hinsichtlich der Einnahmesicherheit minimiert. Risiken bestehen hinsichtlich eines Ausfalls des Charterers. Dessen Vorläufergesellschaft Transocean Tours Touristik GmbH musste im Jahr 2009 Insolvenz anmelden. Anabegemäß resultierte dies aus Verlusten für ein vermarktetes Kreuzfahrtschiff einer hausfremden Reederei. Durch die Verflechtung von Anbieter und Charterer nach der Neugründung dürften nach Einschätzung von Scope Vertragserfüllungsrisiken minimiert sein. Dennoch kann nicht ausgeschlossen werden, dass in einem schlechten Marktumfeld der Charterer seinen Verpflichtungen nicht nachkom-

men kann. In diesem Fall müsste sich das Schiff eine Beschäftigung am freien Markt zu möglicherweise ungünstigen Konditionen suchen. Gemäß den Angaben der Studie "Kreuzfahrtenmarkt Deutschland 2008" des DRV haben sich die Passagier- und Umsatzzahlen bei Hochseekreuzfahrten in den letzten zehn Jahren nahezu verdoppelt, was gute Voraussetzungen für ein erfolgreiches Investment schafft. Vor dem Hintergrund der derzeitigen Finanzkrise ist die künftige Entwicklung jedoch risikobehaftet. Ein Einbruch bei den Passagierzahlen kann nicht ausgeschlossen werden.

AUSGABEN 49,60% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Scope kalkuliert mit den in der Prognoserechnung auf Basis von Erfahrungswerten des Vertragsreeders angesetzten Schiffsbetriebskosten. Ein schriftlicher Nachweis lag zum Analysezeitpunkt jedoch nicht vor. Die Kostensteigerungsrate erscheint im Vergleich zu den von Scope angesetzten Werten als optimistisch kalkuliert, was Risiken hinsichtlich eines "Davonlaufens" der Ausgaben birgt. Es besteht jedoch eine Vereinbarung mit dem Charterer zur Nachver-

handlung von Kostenüberschreitungen von mehr als 2,0% pro Jahr. Es bestehen Zinssicherungen für das ursprüngliche Darlehen. Die kalkulierten Zinssätze für das zusätzlich aufgenommene Darlehen erscheinen als ausreichend konservativ angesetzt. Restrisiken können naturgemäß nicht ausgeschlossen werden.

DESINVESTITION 9,50% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

In Anlehnung an ein Wertgutachten von Dipl.-Ing. Ulrich Blankenburg und Partner erscheint der Veräußerungserlös als ausreichend konservativ kalkuliert. Durch die Option zur Tonnagesteuer wird nach heutiger Rechtslage kein Unterschiedsbetrag zu versteuern sein.

EXTERNE EINFLÜSSE KEINEN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Beteiligungsgesellschaft erzielt Einnahmen in EUR. Daher bestehen diesbezüglich keine Wechselkursrisiken. Bei einem möglichen Ausfall des Charterers könnten die Einnahmen jedoch in einer anderen Währung geleistet werden. Für Teile der Schiffsbetriebskosten, die nicht in EUR anfallen, bestehen Wechselkursrisiken.

Grundzüge der Analyse

Die Investmentanalyse basiert auf einer Analyse der Scope Analysis GmbH. Im Mittelpunkt dieser Analyse steht das Verhältnis von Renditeerwartung (Mid-Case) nach Steuern und deren Schwankungsbreite (Volatilität). Hierfür werden im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse (auch Monte Carlo Analyse) qualitative Faktoren in ein quantitatives Analysemodell überführt und damit die erforderliche Vergleichbarkeit zu anderen Kapitalanlagen hergestellt. Zur Berechnung der Werte bestimmen die Analysten, welche Faktoren auf die Rendite und das Risiko des Fonds einwirken und wie diese in der Zukunft schwanken können. Die Anzahl der Variablen liegt zwischen 5 und 20 - je nach Komplexität des Fonds. Der Einfluss des Managements auf die Performance des Investments wird mit Hilfe des sogenannten Managementfaktors (alpha) einbezogen. Es wird unterstellt, dass das Management sowohl die Rendite als auch das Risiko einer Beteiligung positiv oder negativ beeinflussen kann. Anschließend wird die Fondsrendite 10.000-mal unter Annahme der verschiedensten Szenarien berechnet. Bei der Berechnung werden die Variablen entsprechend ihrer vorgegebenen Schwankungsbreite und Wahrscheinlichkeitsverteilung variiert. Im Ergebnis steht die Ermittlung von verschiedenen Kennzahlen, die eine genaue Beurteilung des Investments erlauben. Das Investment-Rating ergibt sich aus dem modifizierten Sharpe-Ratio, dem Quotienten aus der erwarteten Rendite und der Volatilität. Dies bedeutet, dass diejenigen Fonds am besten abschneiden, bei denen Rendite und Risiko in besonders günstigem Verhältnis stehen. Daneben wird eine SWOT-Analyse (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats) erstellt. Dabei

umfassen die Stärken und Schwächen die internen Einflussfaktoren der Kapitalanlage. Chancen und Risiken entstehen hingegen durch externe Marktfaktoren, welche die Renditeentwicklung beeinflussen können. Auf www.scope.de erhalten Sie unter "Erläuterung der Ratings" eine detaillierte Erklärung der Rating-Methodik. **Scope-Group** Die Ratingagentur analysiert systematisch alle marktrelevanten Neuemissionen im Segment Geschlossene Fonds nach einem einheitlichen Verfahren. Weitere Informationen erhalten Sie unter www.scope-group.com oder über die Hotline +49 (0)30 27891-300. **Haftungsausschluss** Grundlage für die Beteiligung an dem Fonds bzw. dem Angebot ist allein der vollständige Emissionsprospekt inkl. der darin enthaltenen Risikohinweise. Die Scope Analysis GmbH haftet nicht für die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Analysen und dazugehörigen Informationen. Sie empfiehlt keine Fonds und übernimmt keinerlei Beratungshaftung. Die Investment Analyse kann ein Beratungsgespräch mit dem Anlageberater nicht ersetzen. **Herausgeber** Scope Analysis GmbH Rosenthaler Straße 63-64 10119 Berlin