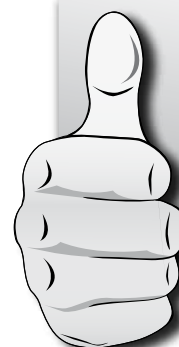


Premicon AG

## MS/Astor



**G.U.B.** Urteil

**sehr gut**

**+++**

Dezember 2009

# DIE G.U.B.-ANALYSE

## ■ INITIATOR UND MANAGEMENT

Die Premicon AG wurde 1998 gegründet und hat bislang 17 Fonds mit einem Investitionsvolumen von rund 518 Millionen Euro aufgelegt. Das Emissionshaus ist auf das Kreuzfahrtgeschäft spezialisiert und mit der Finanzierung von insgesamt 21 Flusskreuzfahrtschiffen Marktführer in diesem Segment. Die Vorstände und Aktionäre Klaus Hildebrand und Alexander Nothegger verfügen über langjährige Erfahrung in der Konzeption und Verwaltung von geschlossenen Schiffsbeteiligungen. Seit dem Jahr 2009 ist Rechtsanwalt Dr. Jan Erbguth weiteres Mitglied im Vorstand. Das Deutsche Finanzdienstleistungs-Informationszentrum GmbH (ein mittelbar mit der G.U.B. verbundenes Unternehmen) hat die Leistungsbilanz 2007 analysiert und mit insgesamt „gut“ bewertet. Gemäß aktuellem Soll-Ist-Vergleich erreichten die laufenden Schiffsfonds in 2008 im Gesamtergebnis im Wesentlichen die prospektierten Werte. Für einen Fonds, der in ein Biodieselwerk investiert, musste Insolvenz angemeldet werden, und es ist mit einem Verlust von Anlegergeldern zu rechnen. Ein im Herbst 2008 aufgelegter Containerschiffsfonds wurde zwar infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise rückabgewickelt, die Anleger erhielten aber ihr Kapital zurück sowie eine achtprozentige Verzinsung. Wichtiger Vertragspartner für den Fonds ist die KD Bereederung GmbH, die neben dem Management auch die Bewirtschaftung und den operativen Schiffsbetrieb übernimmt. Die Gesellschaft ist ein Tochterunternehmen der bereits im Jahr 1826 gegründeten börsennotierten Köln Düsseldorf Deutsche Rheinschiffahrt AG, die zurzeit 14 Ausflugsschiffe auf Rhein und Mosel sowie 19 Flusskreuzfahrtschiffe (auch Schiffe der Premicon Gruppe) betreibt. Premicon hält über eine Tochtergesellschaft die Mehrheit der Aktien an der Köln Düsseldorf Deutsche Rheinschiffahrt AG, weitere Anteile werden von den Vorständen und Aktionären der Premicon persönlich gehalten.

## ■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds erwirbt das Hochseekreuzfahrtschiff MS/Astor von der KD Cruise Service Ltd., Zypern (ein mittelbar mit Premicon verbundenes Unternehmen). Diese Gesellschaft hat das Schiff zuvor für 38,85 Millionen Euro von einem ebenfalls von Premicon aufgelegten Fonds erworben und wird im Frühjahr 2010 umfangreiche Umbauten durchführen. Der von dem Fonds zu leistende Festpreis von rund 56,7 Millionen Euro basiert auf dem Wertgutachten des Schiffssachverständigen Dipl.-Ing. Ulrich Blankenburg und erscheint grundsätzlich angemessen. Er schätzt den Wert im Juli 2009 auf 37,5 Millionen Euro (ohne Betriebsmittel und Ausrüstung, die mit 1,35 Millionen Euro prospektiert sind). Auf Umbau- und Nebenkosten entfallen rund 17,6 Millionen Euro plus rund 223.000 Euro Marge für den Verkäufer. Die Übergabe des Schiffes ist für Juni 2010 geplant, das Umbau- und Ablieferungsrisiko trägt mittelbar der Fonds. Die Lloyd Werft bringt langjährige Erfahrung auch in der Modernisierung von Hochseekreuzfahrtschiffen mit. Positiv ist, dass der Initiator

für das Eigenkapital eine Platzierungsgarantie abgegeben hat und die Endfinanzierung des Schiffes von einer deutschen Bank bereits grundsätzlich zugesagt wurde. Der geplante Fremdkapitalanteil ist mit rund 33 Prozent des Gesamtvolumens ohne Agio vergleichsweise niedrig. Eine Zinsfestschreibung ist bisher nicht erfolgt, so dass für den Fonds entsprechende Zinsrisiken und -chancen bestehen. Die Fondsnebenkosten liegen mit 15,7 Prozent des Gesamtvolumens unter Berücksichtigung des hohen Eigenkapitalanteils im marktüblichen Rahmen, wenn auch im oberen Bereich. Da die Charterraten in Euro vereinnahmt werden, besteht während der Erstbeschäftigung weitgehend Währungskongruenz, die Schiffsbetriebskosten fallen aber zum Teil in Fremdwährungen an.

## ■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Laut Branchenanalyse des Deutschen ReiseVerbands (DRV) verzeichnete der deutsche Hochseekreuzfahrtenmarkt im Zeitraum 1998 bis 2008 einen nahezu kontinuierlichen Anstieg der Passagier- und Umsatzzahlen. Im Jahr 2008 konnte der Umsatz gegenüber dem Vorjahr um 17,8 Prozent, die Passagierzahlen um 18,9 Prozent gesteigert werden. Die Erwartungen für 2009 sind etwas zurückhaltender, rund die Hälfte der Anbieter rechnet aber dennoch mit Steigerungen. Die Folgen der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise sind allerdings noch nicht abschließend absehbar. Die Einnahmen des Fonds sind durch den Zeitchartervertrag mit dem Reiseveranstalter Transocean Kreuzfahrten GmbH & Co. KG bis Ende 2018 abgesichert. Die Chartergesellschaft, die von Premicon neu gegründet wurde und auch weitere Schiffe betreiben wird, soll über einen geschlossenen Fonds mit einem geplanten Eigenkapital von acht Millionen Euro finanziert werden. Für die Bereitstellung des Eigenkapitals liegt eine Platzierungsgarantie der Premicon vor. Transocean Kreuzfahrten ist Nachfolger des 1954 gegründeten Kreuzfahrtspezialisten Transocean Tours Touristik GmbH (104 Millionen Euro Umsatz in 2008), der das MS/Astor bereits seit 1997 weltweit auf Kreuzfahrten einsetzt. Laut Geschäftsbericht 2008 verliefen die Ergebnisse für den MS/Astor Vorgängerfonds nahezu prognosegemäß. Im September 2009 musste Transocean Tours infolge außergewöhnlicher Ereignisse wie technischer Ausfälle und ausstehender Versicherungsleistungen aber Insolvenz anmelden. Laut Pressemitteilung besteht kein Zusammenhang mit der Vermarktung des MS/Astor. Mit Übernahme des Kundenstammes, der Vertriebskontakte sowie einem Großteil der Crew durch die Transocean Kreuzfahrten sollte weiterhin von einer erfolgreichen Vermarktung des MS/Astor auszugehen sein. Die Schiffsbetriebskosten sowie das damit verbundene Risiko trägt der Fonds. Positiv ist zu bewerten, dass für den Fonds Verlängerungsoptionen bestehen und nicht – wie

sonst üblich – zugunsten des Charterers. Die bei einem Verkauf des Schiffes Ende 2022 kalkulierten 30 Prozent der Anschaffungskosten erscheinen eher optimistisch, da das MS/Astor zu diesem Zeitpunkt bereits 35 Jahre im Einsatz ist. Der Gutachter bestätigt dem Fondsschiff aber einen guten Zustand; die Lebenszeit von Passagierschiffen betrage in der Regel mindestens 40 Jahre. Anleger erzielen laut Prospekt Einkünfte aus Gewerbebetrieb. Der Fonds plant den Wechsel zur pauschalen Gewinnermittlung (Tonnagesteuer) mit der Folge geringer steuerlicher Belastungen. Eine verbindliche Auskunft des Finanzamtes zur Anwendung der Tonnagebesteuerung liegt laut Initiator vor.

## ■ RECHTLICHES KONZEPT

Der Gesellschafts- sowie der Treuhandvertrag enthalten überwiegend übliche Regelungen. Die Geschäftsführung ist vom Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Positiv ist zu bewerten, dass die Gesellschaft einen Verwaltungsrat errichtet, dem Auskunfts- und Kontrollrechte zustehen und der bei bestimmten Rechtsgeschäften zustimmen muss; auch kann er die Einberufung außerordentlicher Gesellschafterversammlungen verlangen. Jährliche Präsenz-Gesellschafterversammlungen können durch ein schriftliches Beschlussverfahren ersetzt werden. Anleger können ihren Anteil mit Zustimmung der Komplementärin der Beteiligungsgesellschaft an einen Dritten übertragen, wobei Premicon ein Vorkaufsrecht zusteht. Anlegerfreundlich ist, dass die Hafteinlage der Kommanditisten auf 20 Prozent der Pflichteinlage begrenzt ist. Als Treuhänder und Mittelverwendungskontrolleur fungiert eine externe Steuerberatungsgesellschaft.

## ■ INTERESSENKONSTELLATION

Premicon ist mittelbar mehrheitlich an der Köln Düsseldorf Deutsche Rheinschiffahrt AG beteiligt, die ihrerseits Muttergesellschaft der Verkäuferin des MS/Astor und des Vertragsreeders ist. Zudem ist Premicon mittelbar sowohl mit dem Komplementär der Charter- und der Fondsgesellschaft verbunden. Durch diese Konstellation besteht grundsätzlich Potenzial für Interessenkonflikte, andererseits können sich auch positive Synergieeffekte zwischen den Gesellschaften ergeben. Positiv ist zu bewerten, dass Initiator und Treuhänder nicht miteinander verflochten sind.

## ■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist branchenüblich aufgebaut und enthält auch konkrete Angaben zur Unternehmensgruppe und zu den Schlüsselpersonen. Wesentliche Verträge sind im Prospekt im Wortlaut abgedruckt. Ein Glossar mit Erläuterungen der Fachbegriffe wäre wünschenswert gewesen. Die Werthaltigkeit der Investition ist von einem Schiffssachverständigen grundsätzlich belegt; zur Angemessenheit der Umbaukosten liegt keine Einschätzung des Gutachters vor. Die Leistungsbilanz 2008 war zum Analysezeitpunkt noch nicht fertiggestellt; Geschäftsberichte für einzelne Fonds wurden vorgelegt.

# STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

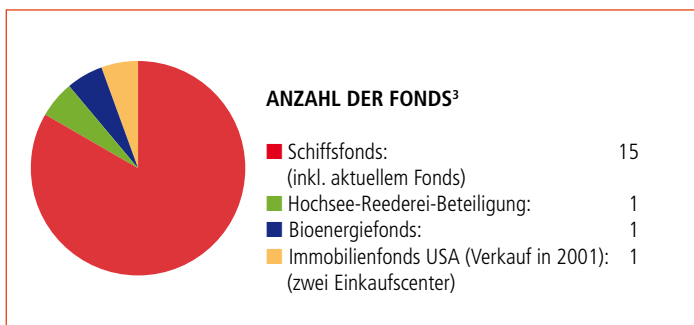
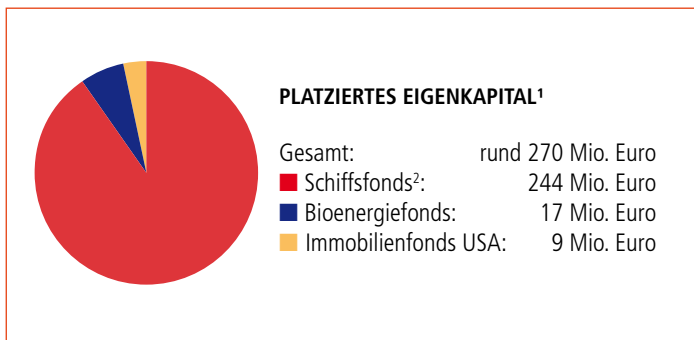
## STÄRKEN/CHANCEN

- Premicon ist ein erfahrener Schiffsinitiator und Marktführer in der Flusskreuzfahrt
- Gute Leistungsbilanz per Ende 2007
- Plangemäße Entwicklung des MS/Astor (Vorläuferfonds)
- Hochseekreuzfahrt ist grundsätzlich ein Wachstumsmarkt
- Kaufpreis wurde auf Basis eines Wertgutachtens ermittelt
- Erfahrener Vertragsreeder als wichtiger Fondspartner
- Feste Erstbeschäftigung bis Ende 2018
- Fonds hat Optionen, den Chartervertrag bis Ende 2022 zu verlängern
- Geringe steuerliche Belastungen (Tonnagesteuer)

## SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Bisher einziges Schiff der Premicon im Bereich Hochseekreuzfahrt
- Charterer ist Neugründung und soll über einen Fonds finanziert werden
- Umbau- und Ablieferungsrisiko trägt mittelbar der Fonds
- Verflechtungen zwischen den Vertragspartnern
- Fondskosten im oberen Bereich vergleichbarer Fonds

## EMISSIONSERFAHRUNG



<sup>1</sup> gemäß Angaben des Initiators; inkl. aktuellem Fonds

<sup>2</sup> inkl. Hochsee-Reederei-Beteiligung von 85 Mio. Euro

<sup>3</sup> gemäß Angaben des Initiators

## DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

<b>INITIATOR UND MANAGEMENT</b> (20 %)	<b>Punkte 85</b> <b>+++</b>
<b>INVESTITION UND FINANZIERUNG</b> (30 %)	<b>Punkte 84</b> <b>+++</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT</b> (20 %)	<b>Punkte 79</b> <b>++</b>
<b>RECHTLICHES KONZEPT</b> (10 %)	<b>Punkte 86</b> <b>+++</b>
<b>INTERESSENKONSTELLATION</b> (10 %)	<b>Punkte 65</b> <b>++</b>
<b>PROSPEKT UND DOKUMENTATION</b> (10 %)	<b>Punkte 75</b> <b>++</b>
<b>GESAMT</b> (100 %)	<b>Punkte 81</b>



## DAS FAZIT

Die Premicon AG ist ein erfahrener Initiator von geschlossenen Schiffsbeteiligungen und auf Flusskreuzfahrtschiffe spezialisiert. Das MS/Astor wurde bereits 2005 als erstes Hochseekreuzfahrtschiff der Premicon über einen Fonds finanziert und nun an den vorliegenden Fonds zwecks Finanzierung des Umbaus verkauft. Positiv ist der langjährige Chartervertrag mit dem Nachfolger des Reiseveranstalters Transocean Tours, der das MS/Astor bereits seit 1997 erfolgreich vermarktet. Das Ergebnis des Fonds hängt voraussichtlich maßgeblich von dem erfolgreichen Betrieb des Schiffes

ab, und das Konzept ist entsprechend unternehmerisch geprägt. Das Eigenkapital der Chartergesellschaft wird über einen weiteren Fonds finanziert und ist mit einer Platzierungsgarantie der Premicon abgesichert. Aufgrund dieser Konstellation und weiterer Verflechtungen zwischen den Vertragspartnern muss der Anleger aber Vertrauen in das Management mitbringen. Ein Novum ist die vorgesehene Anwendung der Tonnagesteuer bei einem Fonds mit einem Passagierschiff – für die Anleger ergeben sich dadurch geringe steuerliche Belastungen.

## KENNZAHLEN

<b>Eigenkapital inkl. Agio<sup>1</sup>:</b>	68,1 %
<b>Kaufpreis (inkl. Anschaffungsnebenkosten), Zwischenfinanzierung und Liquiditätsreserve<sup>1</sup>:</b>	84,3 %
<b>Fondsbedingte Kosten inkl. Agio<sup>1</sup>:</b>	15,7 %
<b>Kaufpreisfaktor<sup>2</sup>:</b>	7,4

<sup>1</sup> Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)

<sup>2</sup> Kaufpreis in Euro zu voller geplanter Jahrescharter 2011 abzgl. Schiffsbetriebskosten

## ECKDATEN

<b>Branche:</b>	Schiffsfonds
<b>Fondsobjekt:</b>	Hochseekreuzfahrtschiff
<b>Kabinen/Passagiere:</b>	287 Kabinen / 578 Passagiere
<b>Vertragsreeder:</b>	KD Bereederung GmbH, Bremen
<b>Beschäftigung:</b>	Zeitchartervertrag mit Transocean Kreuzfahrten GmbH & Co. KG bis 2018 plus zweimal zwei Jahre Verlängerungsoption für den Fonds
<b>Zeitcharterrate:</b>	Ab Übergabe 56.959 Euro pro Tag sukzessive steigend auf 72.649 Euro pro Tag
<b>Bauwerft:</b>	HDW Howaldtswerke Kiel, Baujahr 1987
<b>Geplante Übergabe an den Fonds:</b>	Spätestens 1. Juni 2010
<b>Kaufpreis:</b>	56.697.750 Millionen Euro
<b>Prognostizierter Veräußerungserlös:</b>	30 Prozent der Anschaffungskosten
<b>Gesamtinvestition:</b>	65.600.000 Euro zzgl. Agio
<b>Eigenkapital:</b>	44.000.000 Euro zzgl. Agio; Erhöhung auf 46,2 Millionen Euro durch die Geschäftsführung möglich
<b>Fremdkapital:</b>	21.600.000 Euro
<b>Mindestbeteiligung:</b>	20.000 Euro plus fünf Prozent Agio
<b>Dauer der Fondsgesellschaft:</b>	Kündigung erstmals zum 31.12.2022 möglich
<b>Hafteinlage:</b>	20 Prozent der jeweiligen Pflichteinlage
<b>Einkunftsart:</b>	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
<b>Geplante Auszahlungen:</b>	Jährlich sechs Prozent der Einlage in 2009, ab Ablieferung elf Prozent sukzessive steigend auf 26 Prozent in 2021
<b>Treuhänder/Mittelverwendungskontrolleur:</b>	JB Treuhand-Steuerberatungsgesellschaft mbH, München
<b>Leistungsbilanz:</b>	2007

## DAS ANGEBOT

Anleger können sich mittelbar über einen Treuhänder oder als Direktkommanditisten an der Premicon Hochseekreuzfahrt GmbH & Co. KG „MS Astor“, Bremen, beteiligen. Fondsobjekt ist das 1987 gebaute Hochseekreuzfahrtschiff MS/Astor, das von einem Vorgängerfonds der Premicon (Emissionsjahr 2006) verkauft wird, sodann auf der Lloyd Werft Bremerhaven umgebaut, und

spätestens am 1. Juni 2010 von der Beteiligungsgesellschaft übernommen werden soll. Die Gesellschaft wird auf unbestimmte Zeit geschlossen, eine ordentliche Kündigung ist erstmalig zum 31. Dezember 2022 möglich. Initiator ist die Premicon Aktiengesellschaft, Treuhänder und Mittelverwendungskontrolleur die JB Treuhand-Steuerberatungsgesellschaft mbH, beide München.

## DER ANBIETER

### Premicon Aktiengesellschaft

Einsteinstraße 3  
81675 München  
Telefon: 089 / 457 470-0  
Telefax: 089 / 457 470-10  
E-Mail: [info@premicon.de](mailto:info@premicon.de)  
Internet: [www.premicon.de](http://www.premicon.de)

Sitz:	München
Gründungsjahr:	1998
Grundkapital:	4.060.000 Euro (voll eingezahlt)
Vorstände:	Klaus Hildebrand Alexander Nothegger Dr. Jan Erbguth
Aktionäre:	Klaus Hildebrand Dr. Stefan Schwarz Dr. Matthias Cremer Thomas Wirmer Alexander Nothegger
Verbundene Unternehmen:	Premicon Rhein Donau Flußschiffahrts GmbH Premicon Kreuzfahrt GmbH Premicon Flussreisen GmbH Premicon Hochseekreuzfahrt GmbH Premicon Beteiligungs GmbH Premicon Seereederei GmbH Premicon Cruise Ltd. (Zypern) Premicon Line GmbH Premicon Biodiesel GmbH (ruhend) Köln-Düsseldorfer Deutsche Rheinschiffahrt AG

**Diese G.U.B.-Analyse basiert auf folgenden Unterlagen:** Verkaufsprospekt (16. Oktober 2009), Leistungsbilanz 2007 vom Juli 2008, Geschäftsberichte 2008 zu einzelnen Fonds, Wertgutachten zum Fondsschiff vom 30. Juli 2009, Branchenanalyse „Der Kreuzfahrtenmarkt Deutschland 2008“ des Deutschen Reiseverbands (DRV), Berlin (März 2009) sowie weitere Unterlagen und Antworten auf Fragen der G.U.B.

Analysedatum: 22. Dezember 2009

## G.U.B.

Gesellschaft für Unternehmensanalyse und  
 Beteiligungsmanagement mbH  
 Stresemannstraße 163  
 22769 Hamburg  
 Telefon: (0 40) 5 14 44-160  
 Telefax: (0 40) 5 14 44-180  
 Internet: [www.gub-analyse.de](http://www.gub-analyse.de)  
 E-Mail: [info@gub-analyse.de](mailto:info@gub-analyse.de)

## DIE G.U.B.-BEWERTUNGSSTUFEN

0 bis	40 Punkte:	<input type="text" value="-"/>
41 bis	60 Punkte:	<input type="text" value="+"/>
61 bis	80 Punkte:	<input type="text" value="++"/>
81 bis	100 Punkte:	<input type="text" value="+++"/>

## DIE G.U.B.-NORMALGEWICHTUNG

20 %	Initiator und Management
30 %	Investition und Finanzierung
20 %	Wirtschaftliches Konzept
10 %	Rechtliches Konzept
10 %	Interessenkonstellation
10 %	Prospekt und Dokumentation

## WICHTIGE HINWEISE ZUR G.U.B.-ANALYSE

- Die G.U.B. analysiert und beurteilt seit 1973 geschlossene Fonds und weitere Angebote des privaten Kapitalmarktes. Die Analyse erfolgt nach der von der G.U.B. entwickelten, eigenen Analysesystematik. Die G.U.B.-Analyse stellt keine Anlageempfehlung dar, sondern ist eine Einschätzung und Meinung insbesondere zu Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes.
- Die vorliegende Analyse basiert ausschließlich auf den in der Analyse jeweils im Einzelnen aufgeführten Informationsquellen sowie auf den der G.U.B. zum Analysezeitpunkt vorliegenden allgemeinen Marktinformationen. Soweit nicht ausdrücklich anderweitig vermerkt, erfolgt eine Einsichtnahme in Originalunterlagen oder öffentliche Register sowie eine Vor-Ort-Besichtigung von Anlage-Objekten nicht. Nach dem Zeitpunkt der Analyse eintretende bzw. sich auswirkende Änderungen der Verhältnisse und neuere Erkenntnisse sind nicht berücksichtigt.
- Eine Überprüfung der in Unterlagen von Anbietern enthaltenen Angaben auf Richtigkeit und Vollständigkeit erfolgt nicht. Zu diesem Zweck werden von vielen Anbietern bei Wirtschaftsprüfern Prospektgutachten nach dem einheitlichen Standard IDW S 4 in Auftrag gegeben. Diese Gutachten dürfen in der Regel aus rechtlichen Gründen in der Analyse nicht erwähnt werden. Interessierte Anleger sollten daher vor einer Beteiligung selbst beim Anbieter erfragen, ob ein solches Gutachten vorliegt.
- Die Beurteilung durch die G.U.B. erfolgt ohne Haftungsobligo und entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes, auch vor dem Hintergrund seiner individuellen Gegebenheiten und Kenntnisse. Es ist deshalb zweckmäßig, vor einer Anlageentscheidung die individuelle Beratung eines Fachmanns in Anspruch zu nehmen.
- Jede Beteiligung enthält auch ein Verlustrisiko. Die Beurteilung durch die G.U.B. bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten steuerlichen und wirtschaftlichen Ergebnisse. Grundlage für die Beteiligung an dem Angebot ist allein der vollständige Verkaufsprospekt inklusive der darin enthaltenen Risikohinweise, deren Beachtung ausdrücklich empfohlen wird.