

# INVESTMENTANALYSE



## NORDCAPITAL - MS E.R. Bordeaux

Emissionshaus	NORDCAPITAL Emissionshaus GmbH & Cie. KG
Segment / Zielmarkt	Schiffe / Bulk

### Fondsstruktur

Fondsvolumen	32.688 TEUR
Eigenkapital	18.700 TEUR
Laufzeit	16,5 Jahre
Mindesteinlage / Stückelung	15.000 EUR / 1.000 EUR
Einkunftsart	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Beteiligungsart	Treugeber oder Direktkommanditist
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	18.08.2010 / 31.12.2011
Einzahlung	ratierlich
Agio / Hafteinlage	5% / 10% der Pflichteinlage

### Investition

Name / Bezeichnung	MS E.R. Bordeaux
Größenklasse	Supramax-Bulker
Tragfähigkeit	56.000 tdw
Laderaumkapazität	70.000 m <sup>3</sup>
Laderäume	5
Geschwindigkeit	14,5 kn
Bekranung	3 Kräne à 30 t
Klassifikationsgesellschaft	Det Norske Veritas
Bauwerft	Hyundai Mipo Dockyard, Südkorea, in Kooperation mit Hyundai-Vinashin, Vietnam
Ablieferung/ Übernahme	Juli 2011 (voraussichtlich)
Anschaffungskosten	16,6 Mio. USD zzgl. 15,39 Mio. EUR
Kaufpreisfaktor	4,75

### Betriebsphase

Charterer	Hanjin Shipping Co., Ltd., Südkorea
Charterdauer	5 Jahre
Rate Erstcharter	19.265 USD p.a. (durchschnittlich)
Reederei	E.R. Schifffahrt GmbH & Co. KG, Hamburg
Einnahmen Erstcharter / Gesamteinnahmen	32%
Rate Anschlusscharter	19.750 USD p.d. (kalkuliert)
Einsatztage	358 p.a. (kalkuliert)
Bereederungsgebühr	5,0% inkl. Management
Befrachtungskommission	2,5% (kalkuliert)
Kostensteigerungsrate	durchschnittlich 2,6% p.a. (kalkuliert)
Darlehenstilgung	10 Jahre
Raten Darlehen	stufenweise abnehmend

### Desinvestition

Schiffsalter	15,5 Jahre
Restwert	17,5 Mio. USD
Restwert / Anschaffungskosten	48%

### Beschreibung

Die Beteiligungsgesellschaft investiert in einen neuen Supramax-Bulker, der voraussichtlich im Juli 2011 abgeliefert und übernommen werden soll. Ab Ablieferung besteht eine fünfjährige Festcharter ohne Verlängerungsoptionen. Nach Ablauf der Anfangsbeschäftigung soll das MS "E.R. Bordeaux" in einem

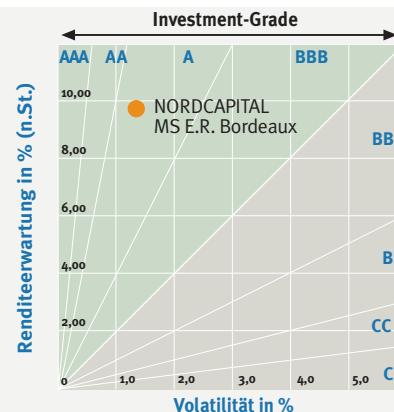
Einnahmepool bestehend aus insgesamt zehn baugleichen Schiffen betrieben werden. Die Anschaffungskosten sind anteilig in EUR und USD zu leisten. Versicherungen sollen im branchenüblichen Umfang abgeschlossen werden. Die Tonnagesteuer soll von Beginn an angewendet werden.

Investment-Rating

**A+**

gut

### Rendite-Volatilität-Relation



### Stärken

- erfahrener Initiator mit guter Performance
- fünfjährige Erstbeschäftigung
- Einnahmepool nach Ablauf der Festcharter
- Zinssicherungen in der Betriebsphase
- unterdurchschnittliche Fremdkapitalquote
- hohe gesellschaftsvertragliche Kontraktfairness

### Schwächen

- Ablieferung und Übernahme Juli 2011
- unbefristeter Vertragsreeder-Vertrag
- keine Platzierungsgarantie

### Chancen

- konservativ kalkulierte langfristige Chartereinnahmen
- Mehrerlöspotential bei Veräußerung
- konservativ kalkulierter EUR/USD-Wechselkurs
- Einsparpotenzial USD-Zinssatz

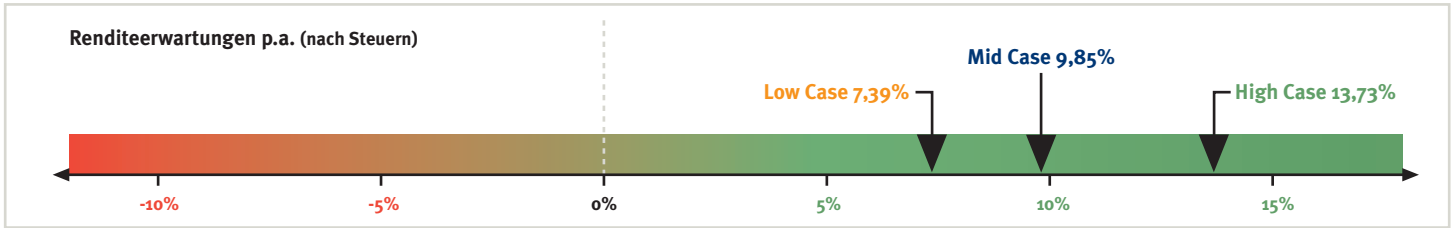
### Risiken

- verspätete Ablieferung
- optimistisch kalkulierte langfristige Kostensteigerungsrate

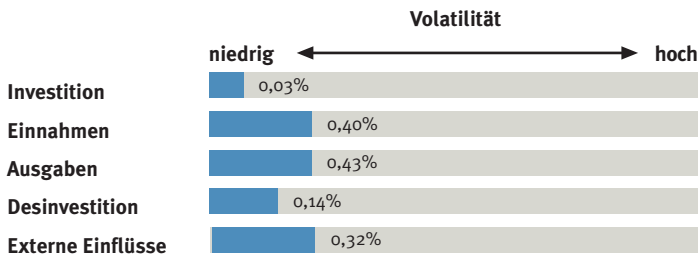
### Fazit der Analyse

Investition in einen neuen Massengutfrachter der Supramax-Klasse. Der Initiator ist langjährig im Segment Geschlossene Schiffsfonds tätig und kann das erforderliche Know-how vorweisen. Die hohe Qualität des Emissionshauses wird in einem separaten Qualitätsrating der Scope Group bestätigt. Das MS "E.R. Bordeaux" verfügt ab Ablieferung über eine fünfjährige Erstbeschäftigung ohne Verlängerungsoption, was Einnahmesicherheit für die Anfangsjahre schafft. Der Einsatz in einem Einnahmepool nach Ablauf der Erstbeschäftigung beschränkt sowohl Chancen als auch Risiken des Marktes und verstetigt die Einnahmen. Die kalkulierten Anschlusschartererraten wurden konservativ angesetzt. Es ergeben

sich Chancen auf höhere Einnahmen als prognostiziert. Risiken bestehen auf der Ausgabenseite. Über die Gesamtlaufzeit können höhere Ausgaben als prognostiziert anfallen, da die Kostensteigerungsrate langfristig optimistisch angesetzt erscheint. Dagegen ergeben sich zusätzliche Chancen durch den konservativ kalkulierten Veräußerungserlös sowie bei den langfristig gewählten Wechselkursen. Einsparpotenzial besteht bei den kalkulierten Zinssätzen. Das rechtliche Risikopotenzial ist für Anleger bei Schiffsfonds, die in ein feststehendes Objekt investieren, im Vergleich zu anderen Fondssegmenten regelmäßig eher gering. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotenzial ist bei Besteuerung nach der Tonnage gering.



## Aufteilung der Volatilität



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.

## Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	1,32%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	7,24
Alpha (Rendite aus dem Management resultierend)	0,50%
Beta (Rendite aus dem Investitionsprojekt resultierend)	9,36%
Leverage (Fremdkapitalhebel)	0,72%
Break-Even-Wahrscheinlichkeit (Null-Verlust-Wahrscheinlichkeit)	> 99%
Value at Risk (Risikiertes Kapital in 99% aller Fälle; gesamte Laufzeit)	0,00%

### INVESTITION 2,40% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Beteiligungsgesellschaft investiert in einen neuen Massengutfahrer. Die Ablieferung soll im Juli 2011 erfolgen, wodurch eine Verzögerung bei der Ablieferung nicht gänzlich ausgeschlossen werden kann. Das Schiff wird auf einer vietnamesischen Werft gebaut, die ein Joint Venture zwischen Hyundai Mipo Dockyard und dem stattlichen vietnamesischen Vinashin ist. Aufgrund der langjährigen Erfahrung der Hyundai-Gruppe sowie der Serienfertigung kann von einer guten Fertigstellungsqualität ausgegangen werden. Die Bauaufsicht führt der Vertragsreeder. Risiken hinsichtlich der Übernahme mit verdeckten Mängeln dürften durch Wertgarantien abgedeckt sein. Die Anschaffungskosten sind anteilig in USD und EUR zu leisten. Die USD-Tranche wird durch ein USD-Schiffshypothekendarlehen beglichen, der EUR-Anteil aus dem Emissionskapital gestellt. Daher bestehen keine Wechselkursrisiken. Sollte das Eigenkapital bis zur Ablieferung des Schiffes nicht eingesammelt werden, müsste eine Zwischenfinanzierung aufgenommen werden, was zu höheren Aufwendungen führen würde. Sollte das Schiffshypothekendarlehen nicht komplett ausgezahlt werden,

erlaubt der Gesellschaftsvertrag, das Kommanditkapital zu erhöhen.

### EINNAHMEN 30,40% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Das MS "E.R. Bordeaux" verfügt ab Ablieferung über eine fünfjährige Festcharter ohne Verlängerungsoptionen. Die Bonität des Charterers wurde im Juni 2010 mit einem Dynamar-Rating von 4 bewertet, was einer durchschnittlichen Bonität entspricht. Ein Ausfall des Charterers kann über die Dauer der Festcharter v.a. vor dem Hintergrund der weltweiten Finanzkrise nicht gänzlich ausgeschlossen werden. Nach Ablauf der Erstbeschäftigung soll das MS "E.R. Bordeaux" in einem Einnahmepool mit zehn baugleichen Schiffen eingesetzt werden. Die Poolbeschäftigung beschränkt sowohl Chancen als auch Risiken und wirkt sich tendenziell einnahmeverstärkend aus. Die angesetzten langfristigen Anschlusscharterraten wurden konservativ kalkuliert. Die Einsatztage wurden zum Ende der Laufzeit knapp gewählt. Das aktuelle Orderbuch in diesem Segment beträgt etwa 43% der bestehenden Kapazität. Eine dauerhafte Verschiebung zugunsten der Nachfrage ist langfristig nicht zu erwarten. Durch die Auswirkungen der weltweiten Finanz-

krise sind im zweiten Halbjahr 2008 die Charterraten insbesondere bei den Bulkern stark eingebrochen. Trotz einer zwischenzeitlich deutlichen Erholung ist die Dauer der Turbulenzen kurz- bis mittelfristig nicht einzuschätzen. Sollten sich die Raten nachhaltig auf einem niedrigeren Niveau einpendeln, steigt das Risiko von Nachverhandlungen und Ausfällen von Charterern.

### AUSGABEN 32,70% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der Initiator hat die Höhe der anfänglich angesetzten plausibel nachgewiesen. In Verbindung mit der langfristig optimistisch kalkulierten Kostensteigerungsrate könnten die Ausgaben die Prognosewerte jedoch übersteigen, woraus sich Risiken für die prospektierte Rendite ergeben. Die Dockungskosten erscheinen als realistisch kalkuliert. Nachteilig für die Beteiligungsgesellschaften ist die jeweilige Regelung des Vertragsreedervertrags, dass dieser nur aus wichtigem Grund gekündigt werden kann. Das Schiffshypothekendarlehen soll in USD valutieren. Für 50% wurden Zinssicherungen über fünf Jahre abgeschlossen. Die Annahmen zum variablen USD-Zinssatz erscheinen langfristig als

konservativ kalkuliert, woraus sich Einsparpotenzial ergibt.

### DESINVESTITION 10,30% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der Veräußerungserlös erscheint konservativ angesetzt und bietet Chancen. Allenfalls signifikant angebotsorientierte Märkte lassen zum Zeitpunkt der Veräußerung einen Verkaufspreis deutlich unter dem Prognosewert erwarten. Durch die sofortige Option zur Tonnagesteuer wird nach heutiger Rechtslage kein Unterschiedsbetrag zu versteuern sein.

### EXTERNE EINFLÜSSE 24,20% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Da die Auszahlungen an die Anleger in EUR erfolgen, die Einnahmen jedoch in USD, sind die Ausschüttungen sowie Teile der Schiffsbetriebskosten Wechselkursrisiken unterworfen. Langfristig erscheint der kalkulierte EUR/USD-Wechselkurs als ausreichend konservativ angesetzt, wodurch sich Chancen auf wechselkursbedingte Gewinne ergeben. Die Fremdkapitalquote der Beteiligungsgesellschaft beträgt circa 43% und liegt im Bereich des aktuellen Branchendurchschnitts, der durch die zunehmende Emission von reinen Eigenkapitalfonds gesunken ist.

## 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.

### Haftungsausschluss

Grundlage für die Beteiligung an dem Fonds bzw. dem Angebot ist allein das vollständige Informationsmemorandum 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 Investmentanalyse kann ein Beratungsgespräch mit dem Anlageberater nicht ersetzen.

### Herausgeber

Scope Analysis GmbH  
Rosenthaler Straße 63-64  
10119 Berlin

Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.scope-group.com](http://www.scope-group.com) oder über die Hotline +49 (0)30 27891-300.