

NORDCAPITAL - MS E.R. Benedetta

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

Fondsstruktur

Fondsvolumen	169.000 TUSD
Eigenkapital	73.000 TUSD
Laufzeit	16 Jahre
Mindesteinlage / Stückelung	20.000 USD / 1.000 USD
Einkunftsart	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Beteiligungsart	Treugeber oder Direktkommanditist
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	06.06.2011 / keine Angaben
Einzahlung	einmalig
Agio / Hafteinlage	5% / 20 EUR je 100 USD der Pflichteinlage

Investition

Name / Bezeichnung	MS "E.R. Benedetta"
Größenklasse / Tragfähigkeit	Super-Post-Panamax / 142.200 tdw
Containerstellplatzkapazität	13.102 TEU
Beladung 14t homogen	8.900 TEU
Kühlcontaineranschlüsse	800
Nutzlastkapazität	68%
Kühlcontainer / Nutzlast	9%
Geschwindigkeit / Bekranung	24,7kn / keine
Klassifikationsgesellschaft	Germanischer Lloyd
Bauwerft	Hyundai Heavy Industries Co. Ltd., Ulsan, Südkorea
Ablieferung / Übernahme	29. November 2011
Anschaffungskosten	155 Mio. USD
Kaufpreisfaktor	6,91

Betriebsphase

Charterer	MSC Mediterranean Shipping Company, Genf
Charterdauer	15 Jahre, mit Kündigungsmöglichkeit für den Fonds nach 10 bzw. 12,5 Jahren
Rate Erstcharter	60.275 USD/pro Tag
Reederei	E.R. Schifffahrt GmbH & Cie. KG
Einnahmen Erstcharter / Gesamteinnahmen	100%
Anschlussoption	keine
Einsatztage	359 p.a.
Bereederungsgebühr	inkl. Management 2,5%, ab 2017 3,85%
Befrachtungskommission	keine
Kostensteigerungsrate	ab 2013 3% p.a.
Darlehensstilgung	15 Jahre
Raten Darlehen	vierteljährlich konstant

Desinvestition

Schiffsalter	15 Jahre
Kaufoption	keine
Restwert	69,75 Mio. USD
Restwert / Kaufpreis	46%

Beschreibung

Der Anleger investiert in ein neues Super-Post-Panamax Containerschiff, das im November 2011 von der Werft übernommen wurde. Das Schiff verfügt über 13.100 Containerstellplätze und wurde auf einer renommierten südkoreanischen Werft hergestellt. Das MS "E.R. Benedetta" trat mit Übernahme einen 15-jährigen Chartervertrag mit der MSC Mediterranean

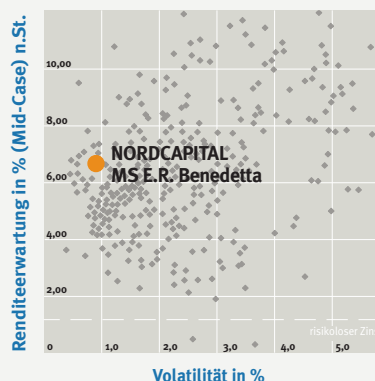
Shipping Company, Genf, an. Die Anschaffungskosten beinhalten den Baupreis des Schiffes, sowie Ausrüstungskosten. Branchenübliche Versicherungen sollen abgeschlossen werden. Die Tonnagesteuer findet von Beginn an Anwendung. Das MS "E.R. Benedetta" soll im internationalen Handelsverkehr eingesetzt werden.

Investment-Rating

AA

sehr gut

Rendite-Volatilität-Relation



Stärken

- Erfahrener Initiator
- Langfristiger Chartervertrag mit Upside Potential nach 10 bzw. 12,5 Jahren
- Währungskongruentes Investment
- Teilweise Absicherung der Betriebskosten
- Gesellschaftsvertragliche Kontrakt-fairness hoch

Schwächen

- Unbefristeter Vertragsreeder-Vertrag
- Keine Platzierungsgarantie

Chancen

- Geringere Zinsausgaben
- Anpassung an Marktcharter nach 10 bzw. 12,5 Jahren

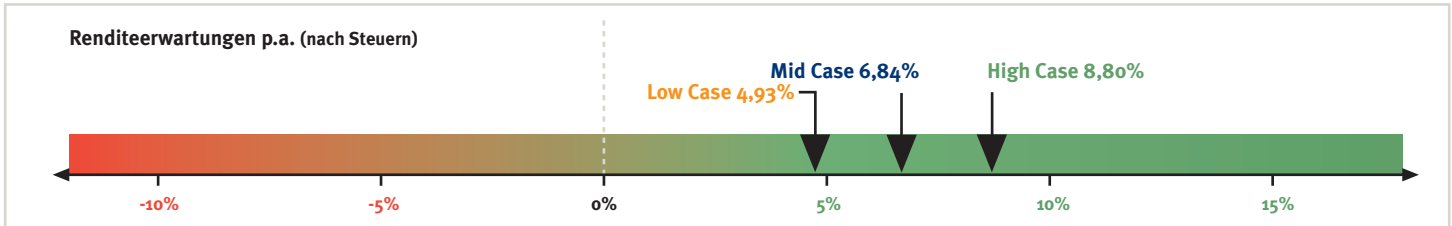
Risiken

- Ausfall des Charterers
- Höhere Aufwendungen für Schiffsbetriebskosten

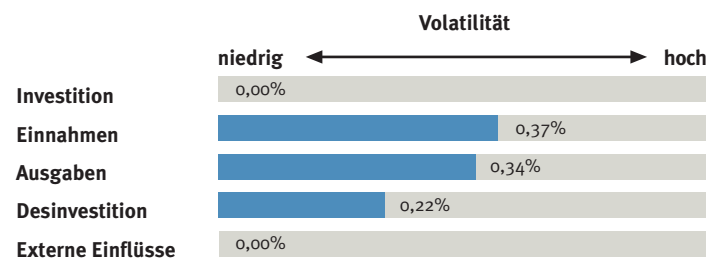
Fazit der Analyse

Das hier analysierte Beteiligungsangebot investiert in einen Containerschiffs-Neubau der Super-Post-Panamax Klasse. Bei dem Initiator handelt es sich um eines der erfahrensten Emissionshäuser, das langjährig im Bereich der Schiffsbeteiligungen tätig ist. Die Leistungsbilanz zeigt in der Gesamtschau branchenüberdurchschnittliche Ergebnisse. Das MS "E.R. Benedetta" wurde im November 2011 von einer erfahrenen südkoreanischen Werft abgeliefert und wird in einem 15-jährigen Festchartervertrag mit MSC betrieben. Die Einnahmen aus diesem Chartervertrag decken den gesamten Prognosezeitraum ab. Vor dem Hintergrund der überdurchschnittlichen Länge der Festcharter, könnten sich Risiken betreffend eines Ausfalls des Charterers ergeben. Die Einsatztage erscheinen grundlegend knapp bemessen. Die kalkulierten Schiffsbetriebskosten wurden nach Meinung von Scope, unter Ansetzung der teilweisen Übernahme von Kostenüberschreitungen durch den Bereederer, noch realistisch angesetzt.

Langfristige Kostenüberschreitungen können angesichts der langen Festcharter nicht durch Chartererhöhungen kompensiert werden. Allerdings konnte der Initiator eine Anpassung an eine möglicherweise höhere Marktcharter nach 10 bzw. 12,5 Jahren vereinbaren, so dass der Anleger an den Marktchancen partizipiert, aber durch die Absicherung des Chartervertrages keine Marktrisiken trägt. Die Kostensteigerungsrate ist gering, aber insgesamt branchenüblich, kalkuliert. Die Dockungskosten erscheinen realistisch und die Zinsausgaben erlauben Spielraum für geringere Ausgaben. Der Veräußerungserlös wurde nach Meinung von Scope realistisch kalkuliert. Das rechtliche Risikopotential ist für Anleger aus Sicht von Scope bei Schiffsfonds, die in ein feststehendes Objekt investieren, im Vergleich zu anderen Fondssegmenten regelmäßig eher gering. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei Besteuerung nach der Tonnage nach Ansicht von Scope 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.

INVESTITION KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der Fonds investiert in ein neues Super-Post-Panamax Containerschiff, das im November 2011 übernommen wurde. Gebaut wurde das MS "E.R. Benedetta" auf der südkoreanischen Werft Hyundai Heavy Industries(HHI), Ulsan, die für eine hohe Bauqualität bekannt ist. HHI ist die größte Schiffsbauwerft der Welt. Für das Schiff liegt ein Wertgutachten vor, das den Gesamtkaufpreis als günstig bewertet. Der Kaufpreis beträgt 152 Mio. USD zuzüglich 3 Mio. USD für Erst- und Mehrausrüstung und ist mit Übernahme zahlbar an eine mit dem Vertragsreeder verbundene Gesellschaft, die den Bau in Auftrag gegeben hat. Es wird Angabe gemäß kein Zwischengewinn erzielt. Gewährleistungen und Garantien gehen ebenfalls auf die Fondsgesellschaft über. Zur Finanzierung wird ein Schiffshypothekendarlehen in Höhe von 96 Mio. USD aufgenommen, sowie 72 Mio. USD Eigenkapital eingeworben. Darüber hinaus ist der Initiator mit insgesamt 1 Mio. USD beteiligt. Die Investition erfolgt somit währungskongruent. Eine Zwischenfinanzierung ist nicht vereinbart oder geplant. Jedoch kann es bei Übergabe zu nicht kalkulierten Ausga-

ben für eine Zwischenfinanzierung kommen, sollte das Eigenkapital bis dahin nicht vollständig eingeworben sein.

EINNAHMEN 39,50% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Das MS "E.R. Benedetta" fährt seit Ablieferung in einem 15 jährigen Chartervertrag mit MSC, und erhält von MSC 60.275 USD/pro Tag. Der Charterer wurden von der Rating-Agentur Dynamar auf einer Skala von 1 (niedriges Risiko) bis 10 (hohes Risiko) mit 3 bewertet, was einem durchschnittlichen Risiko entspricht. Der lange Chartervertrag gibt auf der einen Seite Einnahmensicherheit, auf der anderen Seite besteht das Risiko eines Chartererausfalls. Nach 10 bzw. 12,5 Jahren besteht ein Kündigungsrecht zu Gunsten des Fonds. Dennoch ist die Länge des Chartervertrages überdurchschnittlich. Es bestehen Risiken bezüglich der kalkulierten Einsatztage und sollte es zu einem Chartererausfall kommen, bezüglich der Befrachtungskommission. Das Kapazitätswachstum in dem Segment der Post-Panamax-Containerschiffe liegt in den nächsten Jahren über dem Wachstum des Gesamtmarktes und aktuell befinden sich noch über 200 Einheiten dieser Größenklasse in den Orderbüchern.

Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	0,93%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	6,02
Leverage (Fremdkapitalhebel)	0,76%
Break-Even-Wahrscheinlichkeit (Null-Verlust-Wahrscheinlichkeit)	> 99%
Value at Risk (Riskiertes Kapital in 99% aller Fälle; gesamte Laufzeit)	0,00%

Insgesamt befindet sich diese Größenklasse noch im Anfangsstadium ihrer Entwicklung.

AUSGABEN 37,50% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Annahmen zu den angesetzten Schiffsbetriebskosten wurden im Vergleich zu den Referenzwerten noch realistisch kalkuliert. In Verbindung mit der knapp, allerdings branchenüblich, angesetzten Kostensteigerungsrate können über die Laufzeit höhere Aufwendungen als prognostiziert anfallen. Vor dem Hintergrund der langen Festcharter sind Risiken in Bezug auf ein "Davonlaufen" der Schiffsbetriebskosten nicht ausgeschlossen. Positiv ist, dass diese Überschreitungen zuerst zu Lasten des Reeders gehen würden. Dennoch stellt sich die Regelung des Vertragsreeder-Vertrages, nach welcher dieser nur aus wichtigem Grund gekündigt werden kann, als nachteilig dar. Zinssicherungsgeschäfte für das in USD valuierten Schiffshypothekendarlehens wurden zu 60% getätigt. Die prospektierten Zinssätze erscheinen insbesondere nach Ablauf der Zinssicherung ausreichend konservativ angesetzt, so dass sich Einsparpotential ergeben könnten. Die angesetzten Dockungskosten erscheinen realistisch.

DESINVESTITION 23,10% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Veräußerung des MS "E.R. Benedetta" ist im Jahr 2026, nach Ablauf der Festcharter geplant. Ursprünglich verfügte der Charter über zwei Kaufoptionen in den Jahren 2023 und 2026. Diese sind durch Nachverhandlungen entfallen. Der unterstellte Veräußerungserlös am Markt erscheint realistisch angesetzt.

EXTERNE EINFLÜSSE KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Bei dem Beteiligungsangebot handelt es sich um ein währungskongruentes Investment, bei dem alle Zahlungsströme hauptsächlich in USD erfolgen. Grundsätzlich besteht die Möglichkeit, dass bestimmte Ausgaben auch in Euro anfallen. Eine Konvertierung der Darlehen in Drittwährungen ist nicht vorgesehen. Die Fremdkapitalquote der Beteiligungsgesellschaft beträgt circa 56% und liegt damit leicht über dem aktuellen Branchendurchschnitt, der sich seit 2008 durch die vermehrte Emission von reinen Eigenkapitalfonds zu Ungunsten der Fremdkapitalquote verschoben hat.

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
Potsdamer Platz 1
10785 Berlin

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