

INVESTMENT ANALYSE



NORDCAPITAL - Waldfonds 2

Emissionshaus	NORDCAPITAL Emissionshaus GmbH & Cie. KG
Segment / Zielmarkt	Exoten / diverse

Fondsstruktur

Fondsvolumen	34.500 TEUR
Eigenkapital	34.500 TEUR
Ausschüttungsspanne	4,0%
Laufzeit	10 Jahre
Mindestanlage / Stückelung	15.000 EUR / 1.000 EUR
Einkunftsart	Einkünfte aus Land- und Forstwirtschaft
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	29.11.2009 / 31.12.2012
Einzahlung	einmalig
Haftanlage / Agio	10% der Pflichteinlage / 5 %

Investition

Art der Investition	Beteiligung an Waldgrundstücken in Rumänien über rumänische Objektgesellschaft
Beteiligungsgesellschaft Objektgesellschaft	SilviRom Forest 2 GmbH & Co. KG S.C. SRN SilviRom Nawaro GmbH Societate in Comandita
avisiertes Fondsvolumen (inklusive Einlage Gründungsgesellschafter) Final Closing	EUR 34,5 Mio.
Vorzugsverzinsung bis Closing	nach Vollplatzierung 4% p.a. auf die geleistete Einlage

Betriebsphase

angestrebte Auszahlungen	ab 2012 von durchschnittlich 4% p.a.
Gewinnverteilung	nach Erreichen von 180% (Schwellenwert) der Beteiligungssumme 25:75 Ende 2021 bei früherem Verkauf Reduktion des Schwellenwertes um 5% p.a., bei späterem Verkauf Erhöhung des Schwellenwertes um 5% p.a.

Desinvestition

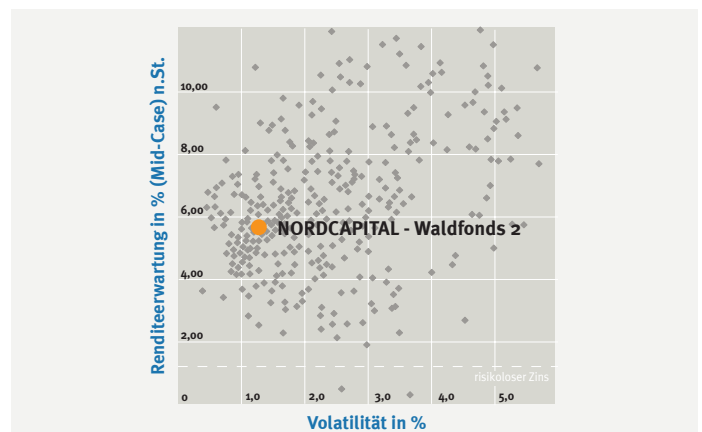
Verlängerungsoption	zweimal um jeweils zwei Jahre
----------------------------	-------------------------------

Beschreibung

Der Nordcapital Waldfonds 2 ist ein geschlossener auf Investitionen in Wälder spezialisierter Fonds. Die Fondsgesellschaft beteiligt sich dabei über eine Objektgesellschaft an Forstgrundstücken in Rumänien, wobei das Management durch den Initiator selbst erfolgt. Die Bewirtschaftung der erworbenen Waldflächen erfolgt über die Oldershausen Holz & Forstservice GmbH und über die SC Tornator SRL. Beides Unternehmen mit langjähriger Erfahrung. Es handelt sich bei dem Fondsangebot um die Fortsetzung der Strategie aus dem Nordcapital Waldfonds 1. Die identifizierten Waldflächen wurden eingekauft und werden bereits bewirtschaftet. Der Fonds ist damit vollinvestiert. Laufende Einnahmen erfolgen hauptsächlich aus dem Abverkauf von Holz sowie der Veräußerung von Waldflächen. Es wurden per Stand des ersten Nachtrages 20,4 Mio. EUR eingeworben, das Investitionsvolumen beträgt 34,5 Mio. EUR, welches bis zu einer Höhe von EUR 60 Mio. aufgestockt werden kann. Rückflüsse aus den Beteiligungen sollen ursprünglich ab 2012 erfolgen, die Laufzeit der Beteiligung ist grundsätzlich bis Ende 2021 angestrebt, wobei das Management um zweimal je zwei Jahre verlängern kann.

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

Rendite-Volatilität-Relation



Stärken

- solider Initiator
- kein Blind-Pool, Investitionen stehen fest
- stabile Einnahmebasis mit Inflationsabsicherung
- variable operative Kosten, abhängig vom Erfolg
- gesellschaftsvertragliche Kontraktfairness sehr hoch

Schwächen

- allg. Länderrisiko Rumänien

Chancen

- gute Renditechancen, wenn das gesamtwirtschaftliche Umfeld günstig bleibt beziehungsweise in einem konjunkturellen Aufschwung
- erhöhte Renditechancen in einer inflationären Umgebung
- Angleichung der Waldpreise in Rumänien

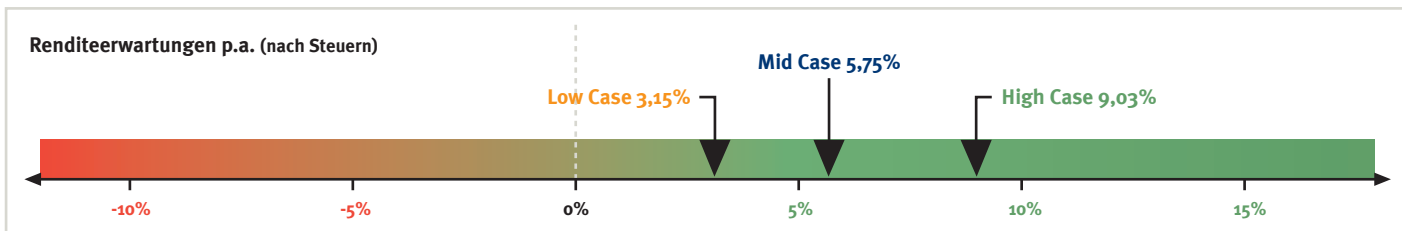
Risiken

- Umwelteinflüsse wie Naturkatastrophen können erheblich negative Auswirkungen auf Portfolioassets haben

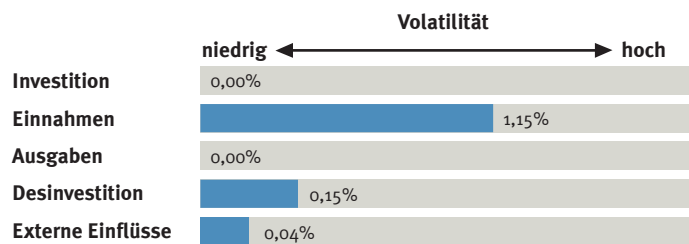
Fazit der Analyse

Der Nordcapital Waldfonds 2 investiert in ein diversifiziertes Portfolio an Waldflächen in Rumänien und bewirtschaftet diese nachhaltig. Zum Analysezeitpunkt ist der Fonds vollinvestiert. Das Management erfolgt durch den Initiator selbst, der über die entsprechende Erfahrung verfügt. Die Diversifikation erfolgt über verschiedene Waldflächen, Baumarten sowie Altersklassen, ist allerdings geographisch auf Rumänien beschränkt, was den Vorteil relativ niedriger Preise mit sich bringt. Das Portfolio besteht aus insgesamt rd. 6.000 Hektar Waldfläche an zwei Standorten und verfügt über einen Holzbestand pro Hektar der knapp doppelt so hoch liegt, wie im europäischen Mittel. Die operativen Betriebskosten gestalten sich variabel und sind abhängig von der erfolgreichen Bewirtschaftung.

Sollten die Preisentwicklung nicht den Erwartungen entsprechen, bestünde aber auch die Möglichkeit die Holzrente der Preisentwicklung anzugleichen und auf eine Erholung des Marktes zu warten. Das rechtliche Risikopotential ist aus Sicht von Scope für Anleger bei einem Waldfonds im Vergleich zu anderen Fondssegmenten regelmäßig eher gering, zudem hält die Objektgesellschaft bereits Eigentum an zwei Forsten. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei Fonds, deren Einkünfte von den Regelungen eines Doppelbesteuerungsabkommens erfasst werden, nach Ansicht von Scope grundsätzlich gering, eine Nichtfreistellung und in der Folge die Versteuerung von Teilen der Einkünfte ist infolge eines Qualifikationskonflikts möglich.



Aufteilung der Volatilität



Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	1,34%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	3,37
Leverage (Fremdkapitalhebel)	0,00%
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 KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der Nordcapital Waldfonds 2 investiert ein diversifiziertes Portfolio an Waldgrundstücken über eine in Rumänien gegründete Objektgesellschaft. Die Waldflächen werden ausschließlich in Rumänien allokiert. Zum Zeitpunkt der Analyse sind bereits zwei Waldflächen mit einer Gesamtfläche von zusammen 5950 Hektar angekauft wurden. Es liegt damit eine Vollinvestition vor. Nach Scope vorliegenden Gutachten verfügen diese Waldflächen über überdurchschnittliche hohe Baumbestände und damit ein optimales Nutzungspotential. Insgesamt erfolgt die Diversifikation über unterschiedliche Altersklassen der Baumbestände, unterschiedliche Standorte sowie verschiedene Baumarten. Der Einsatz von Fremdkapital zur Renditesteigerung (Leveraging) ist nicht vorgesehen, die Forstgrundstücke wurden ausschließlich durch Eigenkapital erworben.

EINNAHMEN 86,20% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Einnahmen des Nordcapital Waldfonds 2 hängen von den erzielten Erträgen aus den erwor-

benen Forstgrundstücken und deren Wertentwicklung ab. Dabei werden Erträge aus dem Abverkauf von geschlagenem Holz sowie aus der Veräußerung von Waldflächen generiert. Die Erlöse werden sodann, unter Berücksichtigung der Kosten für das Management auf die Anteilseigner im Verhältnis ihrer Anteile verteilt. Die Ergebnisaufteilung erfolgt nach Erreichen eines Schwellenwertes von 180% der Beteiligungssumme für das avisierte Laufzeitende Ende 2021. Dabei findet die Verteilung zu 75% an die Kommanditisten und zu 25% an die Gründungsgesellschafter statt. Wird vor 2020 verkauft, reduziert sich der Schwellenwert um 5% p.a., bei einem späteren Verkauf erhöht sich der Schwellenwert um 5% p.a. Für die Erwartungsrendite sowie die Volatilität setzt Scope die historische Rendite des NCREIF Timberland-Index an, welcher die geeignetste Benchmark für Holzinvestments darstellt. Der Index spiegelt die jährlichen Renditen von Investitionen in Holz-Investments seit 1987 wider, ist allerdings regional auf die USA beschränkt. Deshalb wird zudem der S&P Wood & Timber Index mit einbezogen. Dieser weist den Nachteil auf, dass nur die Performance von börsennotierten Gesellschaften abgebildet wird.

AUSGABEN KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Weichkosten betragen rund 15,9% des Fondsvolumens (inklusive Agio) und liegen damit vergleichsweise höher als im Branchendurchschnitt, es handelt sich allerdings um eine Direktinvestition mit entsprechend höherem Managementaufwand. Die laufenden Fondskosten betragen rund 0,8% des Eigenkapitals. Aufgrund der vertraglichen Festbeschreibung der Kosten bestehen hier keine Risiken. Die Bewirtschaftungskosten wurden ebenfalls vertraglich festgelegt und konnten mit Veröffentlichung des Nachtrages signifikant gesenkt werden und enthalten nun eine Performance abhängige Komponente.

DESINVESTITION 11,00% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Neben den laufenden Einnahmen aus dem Verkauf von geschlagenem Holz sind auch Verkäufe von Forstgrundstücken insbesondere nach entsprechenden Wertsteigerungen geplant. Auf der Ebene der Kommanditgesellschaft werden die Rückflüsse aus der Objektgesellschaft direkt auf die Kommanditisten verteilt. Die geplante Laufzeit des Fonds wird

zunächst mit Ende 2021 avisiert. Eine Verlängerung der Fondslaufzeit um zweimal jeweils zwei Jahre kann durch das Management beschlossen werden.

EXTERNE EINFLÜSSE 2,70% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Investitionen des Nordcapital Waldfonds 2 erfolgen in EUR. Allerdings können bis zur beabsichtigten Einführung des EUR Veräußerungserlöse teilweise in rumänischen Leu (RON) erfolgen. Bei der Bewirtschaftung ist generell von EUR-Einnahmen auszugehen. Signifikant wertmindernd auf die Waldbestände und geerntetes Holz können sich Umwelteinflüsse auswirken. Hierzu gehören extreme Wetterverhältnisse, klimatische Veränderungen und Naturkatastrophen wie zum Beispiel Feuer. Laut verschiedenen Studien hat sich die Zahl der Naturkatastrophen in den letzten 30 Jahren erheblich erhöht, wobei allerdings die Schadensquote nicht signifikant angestiegen sein soll. Die Variable „Rezessionsszenario“ wird nicht weiter berücksichtigt, da etwaige Auswirkungen bereits in den berechneten Renditen enthalten sind.

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 Informations-memorandum 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.