



**MANAGEMENT RATING**  
Emissions- und Managementgesellschaften  
von Geschlossenen Fonds



<b>Gesamt-Rating</b>	<b>AA</b>	<b>Sehr hohe Qualität</b>
<b>Management Qualität im Segment Schiffsfonds</b>	<b>AA</b>	Sehr hohe Qualität
<b>Management Qualität im Segment Immobilienfonds</b>	<b>AA+</b>	Sehr hohe Qualität
<b>Management Qualität im Segment Private Equity Fonds</b>	<b>A</b>	Hohe Qualität
<b>Management Qualität im Segment Zweitmarktfonds Schiffe</b>	<b>A+</b>	Hohe Qualität

**Fazit**

Das Gesamt-Rating Management Qualität für Nordcapital von AA wurde im Rahmen des Monitorings per 14.06.2011 bestätigt.

Das 1992 gegründete Emissionshaus zählt zu den führenden Anbietern Geschlossener Fonds am Markt. Traditionell aus dem Schiffsbereich kommend, verfügt das Unternehmen über eine eigene Reederei und ist grundsätzlich bestrebt, bei der Entwicklung neuer Produktlinien entsprechende Inhouse-Kompetenz aufzubauen. Inzwischen zeigt das Unternehmen eine Diversifikation in sechs Investitionssegmente. Die inhabergeführte Gruppe ist im Jahr 2007 entsprechend einer Konzernstruktur organisatorisch neu aufgestellt worden. Nordcapital erweist sich, nicht zuletzt aufgrund einer erfolgreichen Produktstrategie, auch in der jetzigen Absatzkrise am Markt für Geschlossene Fonds als platzierungsstark. Auf Ebene der jeweiligen Investitionssegmente sind ausgebaute Fondsmanagements als rechtlich selbständige Einheiten mit umfangreicher Performanceverantwortung etabliert. Die verantwortlich handelnden Personen verfügen durchweg über hohe Branchenkompetenz. Soweit externe Kompetenzträger, speziell in den Bereichen Rechts- und Steuerberatung sowie Wirtschaftsprüfung hinzugezogen werden, arbeitet Nordcapital mit namhaften und renommierten Kanzleien und Beratern zusammen. Die operativen Einheiten der Nordcapital-Gruppe sind in das konzernweite Risikomanagementsystem eingebunden, das jährlich durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft nach IDW PS 340 testiert wird.

Die Mehrzahl der Schiffsfonds zeigt in der Gesamtbetrachtung aus Auszahlungen an die Anleger, Tilgungs- und Liquiditätsständen ein plangemäßes beziehungsweise überplanmäßiges Ergebnis. In der aktuellen Krise, insbesondere am Markt für Containerschiffe, zeigen sich die Fonds in der Verantwortung der Nordcapital in der Gesamtschau überdurchschnittlich stabil. Die in der Bewirtschaftung befindlichen Immobilienfonds zeigen sämtlich plangemäße Ergebnisse, die von Nachhaltigkeit geprägt sind. Im Segment Private Equity Fonds hat sich das Emissionshaus durch erste positive Performanceergebnisse einen guten Ruf erworben. Das Emissionshaus hat sich erfolgreich im Nischensegment Zweitmarktfonds Schiffe etabliert.

<b>Stärken</b>	<b>Schwächen</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Langjährig erfahrenes Emissionshaus</li> <li>- Diversifiziertes Produktangebot</li> <li>- Krisentaugliche Produkte im Schwerpunktsegment Schiffsfonds</li> <li>- Schwerpunktkompetenz Schiffe durch hauseigene Reederei</li> <li>- Weitgehende Inhouse-Kompetenz in den unterschiedlichen Segmenten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Starke Abhängigkeit vom Segment Schiffsfonds</li> </ul>
<b>Chancen</b>	<b>Risiken</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Das Emissionshaus verfügt über die Möglichkeiten, gestärkt aus der Krise hervorzugehen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Anhaltende Schwäche der Schiffsmärkte</li> </ul>

**UNTERNEHMENS DATEN**

**Nordcapital Emissionshaus GmbH & Cie. KG**

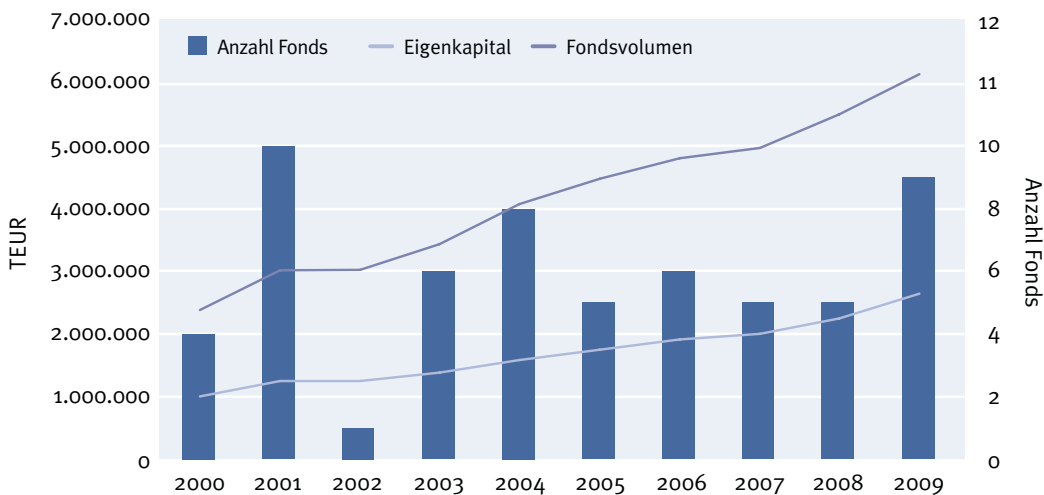
<b>Adresse:</b>	Hohe Bleichen 12 20457 Hamburg
<b>Geschäftsführung:</b>	Florian Maack
<b>Stammkapital:</b>	Nordcapital Emissionshaus GmbH & Cie. KG: 100.000 EUR Nordcapital Holding GmbH & Cie. KG: 1,0 Mio. EUR
<b>Gegründet:</b>	1992
<b>Rechtsform:</b>	GmbH & Cie. KG
<b>Mitarbeiter:</b>	95 (Nordcapital-Gruppe)
<b>Handelsregister / Nummer:</b>	

Fondsemissionen	
Gesamt	128 Fonds
davon Segment Schiffsfonds	97 Fonds
davon Segment Immobilienfonds	12 Fonds
davon Segment Private Equity	9 Fonds
davon Segment Zweitmarktfonds Schiffe	6 Fonds
Eigenkapitalvolumen	
Gesamt	2.652 Mio. EUR
davon Segment Schiffsfonds	1.956 Mio. EUR
davon Segment Immobilienfonds	244 Mio. EUR
davon Segment Private Equity	200 Mio. EUR
davon Segment Zweitmarktfonds Schiffe	167 Mio. EUR
Fondsvolumen*	
Gesamt	6.203 Mio. EUR
davon Segment Schiffsfonds	5.121 Mio. EUR
davon Segment Immobilienfonds	555 Mio. EUR
davon Segment Private Equity	211 Mio. EUR
davon Segment Zweitmarktfonds Schiffe	228 Mio. EUR

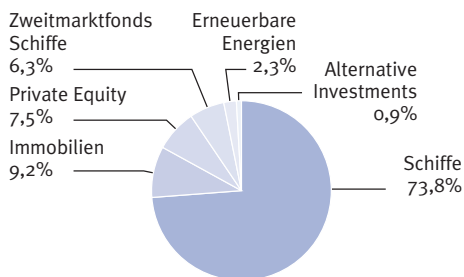
\*Angaben inkl. Agio  
 (Stand: 31.12.2009)

**EMISSIONSHISTORIE**

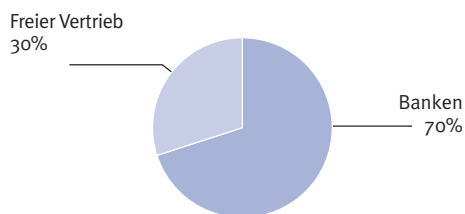
(Stand: 31.12.2009)



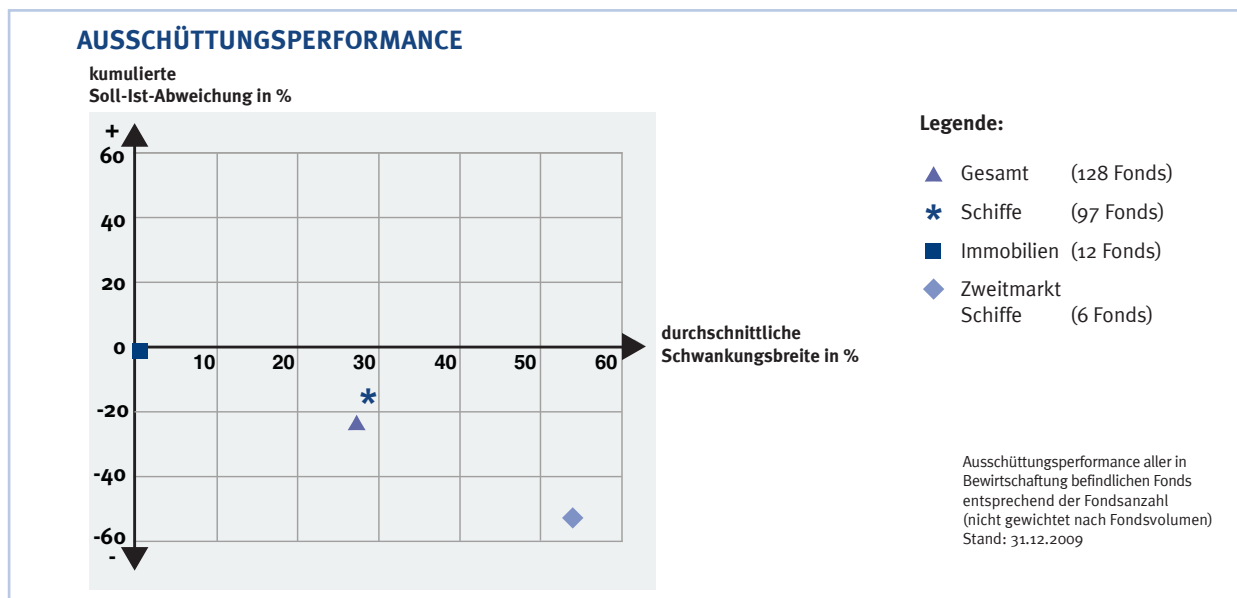
**Historische Produktstruktur**



**Vertriebsstruktur**



Herleitung Rating						
Panels	Kriterien	Gewichtung	Wertung			
<b>Panel I</b> Unternehmensstruktur 40%	1. Unternehmen	30%	9,7			
	2. Finanzielle Stärke	40%	7,6			
	3. Investor Relations	30%	9,6			
<b>Panelergebnis</b>			<b>8,83</b>			
			<b>Schiffe</b>	<b>Immobilien</b>	<b>Private Equity</b>	<b>Zweitmarkt</b>
	Gewichtung der Segmente		76,2%	9,5%	7,8%	6,5%
<b>Panel II</b> Management und Abläufe 30%	1. Management	30%	9,7	9,4	8,4	9,3
	2. Investitionskompetenz	50%	9,2	9,0	8,0	8,4
	3. Risikokontrolle	20%	9,4	9,2	9,2	9,4
<b>Panelergebnis</b>			<b>9,39</b>	<b>9,16</b>	<b>8,36</b>	<b>8,87</b>
<b>Panel III</b> Investitionskompetenz 30%	1. Emissionshistorie	20%	9,7	5,9	5,6	5,6
	2. Soll-/ Ist-Vergleich	50%	7,0	9,7	5,4	6,7
	3. Nachhaltigkeit	30%	7,4	8,8	4,1	4,9
<b>Panelergebnis</b>			<b>7,66</b>	<b>8,67</b>	<b>5,05</b>	<b>5,94</b>
Segmentergebnis			8,65	8,89	7,56	7,98
Segment-Rating			AA	AA+	A	A+
<b>Gesamtergebnis</b>			<b>8,55</b>			
<b>Gesamt-Rating</b>			<b>AA</b>			



## Panel I. Struktur

### Fazit

Das 1992 gegründete Emissionshaus zählt zu den führenden Anbietern Geschlossener Fonds am Markt. Traditionell aus dem Schiffsbereich kommend, verfügt das Unternehmen über eine eigene Reederei und ist analog dem Segment Schiffsfonds grundsätzlich bestrebt, bei der Entwicklung neuer Produktlinien entsprechende Inhouse-Kompetenz aufzubauen. Seit 2000 hat Nordcapital seine Aktivitäten auf insgesamt sechs Investitionssegmente ausgedehnt, um auf diese Weise die Abhängigkeit vom Segment Schiffsfonds zu reduzieren. Die Unternehmensgruppe befindet sich in Privatbesitz. Schlüsselpersonenrisiken bestehen nicht. Die vorgelegten Bilanzdaten dokumentieren Stabilität im Branchenvergleich, die nicht zuletzt aus Servicegebühren der Fonds in Bewirtschaftung resultiert. Die Platzierungsvolumina stellen sich insbesondere vor dem aktuellen Markthintergrund erneut als deutlich überdurchschnittlich dar. Die Qualität des Vertriebspartnernetzes, der Vertriebssschulung und Beratungsqualität stellt sich als hoch dar. Insbesondere im Bereich der elektronischen Kommunikation mit Vertriebspartnern nutzt das Emissionshaus die Bandbreite der aktuellen Möglichkeiten. Die Nordcapital Treuhand sowie die Nordcapital Portfolio Management und die Deutsche Sekundärmarkt verfügen über eine Zertifizierung ihres Qualitätsmanagementsystems nach ISO 9001:2008.

## I. 1 Unternehmen

Die Geschichte der Nordcapital Emissionshaus GmbH & Cie. KG (Nordcapital) fußt auf der bald zweihundertjährigen Tradition der Schifffahrtsunternehmerfamilie Rickmers. Die Gründung der Unternehmensgruppe erfolgte im Jahr 1992 als „Nordcapital Gesellschaft für Unternehmensbeteiligungen mbH & Cie. KG“. Chairman der Unternehmensgruppe ist Erck Rickmers. Ebenfalls 1992 wurde der erste Schiffsfonds „MS Peter Rickmers“ an den Markt gebracht.

Geschlossene Schiffsfonds bilden das Schwerpunktsegment von Nordcapital, den das Unternehmen seit Gründung kontinuierlich und dynamisch ausgebaut hat. Mit der Emission von Private-Equity-Dachfonds seit 2000 wurde das Spektrum der Produktlinien konsequent erweitert; derzeit ist Nordcapital darüber hinaus in den Segmenten Immobilien, Zweitmarkt-Schiffsfonds, Wald, Infrastruktur sowie Erneuerbare Energien als Initiator für Geschlossene Fonds tätig. Die zwischenzeitlich bis zur Emissionsreife geführte Produktlinie Aviation wurde im Jahr 2009 wieder verlassen. Grundsätzlich wird im Rahmen der Entwicklung neuer Produktlinien im Vorfeld einer Emission die erforderliche Investitionskompetenz inhouse aufgebaut. Diese Strategie folgt dem Vorbild der Schiffsfonds, die von der Kompetenz der gruppeneigenen Reederei E.R. Schifffahrt profitieren.

Nordcapital versteht sich als Emissionshaus, das alle für die Qualität und den Erfolg einer Beteiligung relevanten Bereiche aus einer Hand anbietet. Dazu gehören unter anderem die Akquisition von geeigneten Objekten, die Konzeption von bedarfsgerechten Beteiligungsangeboten, die Platzierung der Fonds, das Fondsmanagement sowie die Investorenbetreuung mit einem aktuellen und transparenten Berichtswesen für die Anleger.

Die Unternehmensgruppe ist in einer Holdingstruktur unter dem Dach der E.R. Capital Holding GmbH & Cie. KG organisiert. Hauptgesellschafter und Chairman ist Erck Rickmers. Geschäftsführer sind Frank Bergert, Albert Schumacher, Reiner Seelheim und Nicholas Teller. Als hundertprozentige Tochtergesellschaft bildet die Nordcapital GmbH, gegründet im Jahr 2001, unter der Geschäftsführung von Reiner Seelheim und Frank Bergert die Dachgesellschaft der mit der Fondsemission befassten Gesellschaften.

Der Marktauftritt als Emissionshaus von Geschlossenen Fonds erfolgt als Nordcapital Emissionshaus GmbH & Cie. KG. Es handelt sich um eine 100%-ige Tochtergesellschaft der Nordcapital GmbH. Die Geschäftsführung liegt seit dem 01.05.2007 in den Händen von Florian Maack.

Die Nordcapital Emissionshaus GmbH & Cie. KG koordiniert den Vertrieb der Nordcapital-Fonds. Die Nordcapital Emissionshaus GmbH & Cie. KG stellt eine von insgesamt acht 100%-igen Tochtergesellschaften der Nordcapital GmbH dar,

## Nordcapital Emissionshaus GmbH &amp; Cie. KG

deren weitere für die Bereiche Treuhand, Deutsche Sekundärmarkt, Shipping, Real Estate, Portfolio Management und New Energy zuständig sind.

Die Reederei E.R. Schifffahrt GmbH & Cie. KG wird von Albert Schumacher (CEO), Frank Bergert (CFO) sowie Norbert Aschmann und Willem Dekker geleitet. Sie verantwortet die Projektentwicklung sowie das kommerzielle und technische Management der Schiffsfonds.

Seit 2006 hat die zur E.R. Schifffahrt-Gruppe gehörende E.R. Offshore den Bereich der Offshore-Schiffe entwickelt und ausgebaut. Geschäftsführer sind Ian Perrot, der seit 1976 in der Schifffahrt und seit 1982 im Offshore-Geschäft tätig ist sowie Uwe Groos, der seit dem Jahr 2000 der Unternehmensgruppe angehört.

Die equitrust AG ist eine Private-Equity-Gesellschaft, die sich seit 28.02.2008 zu 100% mittelbar im Besitz der E.R.Capital Holding befindet. Ihr Vorstand ist seit 01.10.2006 Peter Welge. Als Fondsmanager konzipiert und betreut sie die Private-Equity-Fonds der Nordcapital-Gruppe sowie die Private-Equity-Portfolios von großen, deutschen, institutionellen Investoren.

Die Nordcapital-Gruppe beschäftigt derzeit rund 95 Mitarbeiter. Konzernweit bietet die Gruppe Beschäftigung für insgesamt über 3.000 Mitarbeiter, davon rund 250 Mitarbeiter am Standort Hamburg sowie rund 2.750 Mitarbeiter auf See.

Erck Rickmers ist seit seiner frühesten Kindheit mit der Schifffahrt verbunden. Aufgewachsen auf der Werft seines Vaters Bertram Rickmers führt er heute die Tradition der Schifffahrtsunternehmerfamilie Rickmers in fünfter Generation fort.

Reiner Seelheim ist Industriekaufmann und studierte Wirtschaftsingenieurwesen in Hamburg und New York. Er begann seine berufliche Laufbahn 1989 bei der HypoVereinsbank-Gruppe, Berlin, und gründete 1994 die Blue Capital Gruppe, die er als Geschäftsführer leitete. In Personalunion verantwortete er langjährig als Direktor der Bank die konzernweite Einkaufs-, Absatz- und Vertriebssteuerung von Immobilien-, Schiffs- und Private-Equity-Beteiligungen. Er entwickelte das Unternehmen zu einem der führenden Emissionshäuser in Deutschland. Reiner Seelheim ist seit 2008 Geschäftsführender Gesellschafter der Nordcapital-Gruppe und CEO der Nordcapital GmbH. In dieser Funktion verantwortet und koordiniert er das gesamte Emissionsgeschäft der Gruppe. Seit 2010 gehört Reiner Seelheim auch der Geschäftsführung der Muttergesellschaft E.R. Capital Holding an.

Nicholas Teller war seit 2003 Mitglied des Vorstands der Commerzbank AG und dort zuständig für das zentrale Geschäftsfeld Corporates & Markets. Er war zuvor als Regionalvorstand sowie als Leiter der Regionen Norddeutschland, Skandinavien und Osteuropa auch für das Schifffahrtsgeschäft des Konzerns verantwortlich. Teller ist darüber hinaus Vorsitzender des Aufsichtsrats der Deutschen Schiffsbank AG, einer führenden Bank in der Schiffsfinanzierung. Nicholas Teller kam 2008 als Geschäftsführer zur Muttergesellschaft E.R. Capital Holding und steht dieser seit 2010 als CEO vor.

Frank Bergert ist Bankkaufmann und Diplomkaufmann und begann seine Karriere bei der Jungheinrich AG, wo er unter anderem den Bereich Finanzwesen leitete. 1998 wechselte Bergert in die Hapag-Lloyd AG und war als Director Finance für alle Finanzaktivitäten des Konzerns zuständig. Ebenfalls betreute er die IPO- und M&A-Aktivitäten von Hapag-Lloyd. Im Jahr 2007 trat er in die Nordcapital-Unternehmensgruppe ein. Als CFO der E.R. Capital Holding verantwortet er auch das Risikomanagement, die Revision, das Gebäudemanagement und die IT-Services des Gesamtkonzerns.

Florian Maack ist Bankkaufmann und Diplom-Kaufmann mit Studium in Kiel und Rostock, wo er zunächst wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für den Bereich Marketing war. Er begann seine berufliche Laufbahn im Jahr 2002 als Analyst im Beteiligungsbereich bei der Landesbank Kiel und wechselte 2003 zur Nordcapital-Gruppe als Vertriebsleiter des Emissionshauses, dessen Geschäftsführung er seit 2007 inne hat.

Jede operative Einheit verfügt über eine eigene Geschäftsführung, deren Verantwortungsbereiche, Funktionen und Kompetenzen klar definiert sind und entsprechend durch einen anderen Geschäftsführer vertreten werden können. Weitreichende Entscheidungen werden grundsätzlich auf der Gesellschafterebene getroffen. Obgleich nicht börsennotiert, fühlt sich das Unternehmen den Regularien des Deutschen Governance Kodex verpflichtet.

## I. 2 Finanzstruktur

Angabegemäß befindet sich die Nordcapital-Gruppe unter dem Dach der Nordcapital GmbH in einer stabilen wirtschaftlichen Situation. Sie erzielt demzufolge langfristig kontrahierte Einkünfte insbesondere aus den Dienstleistungsbereichen Treuhandgeschäft und Fondsmanagement. Darüber hinaus werden Erträge aus der Platzierung von Geschlossenen Fonds und aus der Entwicklung von Schifffahrtsprojekten erzielt.

Nordcapital dokumentiert gegenüber Scope den Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses der Nordcapital GmbH zum 31.12.2009, der wesentlich zur Beurteilung der Finanzstruktur in diesem Rahmen herangezogen worden ist.

Das Platzierungsvolumen der Nordcapital-Gruppe betrug im Jahr 2009 rund 194 Mio. EUR (2008: 306 Mio. EUR, 2007: 87 Mio. EUR, 2006: 280 Mio. EUR). Per 30.12.2010 wurde ein Platzierungsvolumen von circa 230 Mio. EUR erzielt.

Laut Auskunft der Wirtschaftsauskunftei CREDITREFORM Hamburg vom 09.08.2010 liegt der Bonitätsindex der Nordcapital Emissionshaus bei 252 („gute Bonität“) auf einer Skala von 100 („ausgezeichnete Bonität“) bis 600 („harte Negativmerkmale“).

Das Dynamar-Rating der gruppeneigenen Reederei E.R. Schifffahrt lautet per Januar 2011 auf 2-3.

Das Stammkapital der Nordcapital Emissionshaus GmbH & Cie. KG beträgt 1 Mio. EUR und ist voll einbezahlt. Alleinige Kommanditistin ist die Nordcapital GmbH mit einem Stammkapital in Höhe von 2 Mio. EUR. Auf Seiten der E.R. Capital Holding GmbH & Cie. KG beträgt dieses 100 Mio. EUR.

Die Hausbank bescheinigt der Nordcapital Emissionshaus GmbH & Cie. KG eine seit 1997 bestehende, angenehme Geschäftsbeziehung und volles Vertrauen. Das dort unterhaltene Konto wird auf Guthabenbasis geführt.

Derzeit sind keine Platzierungsgarantien ausgereicht. Es besteht eine Garantieerklärung gegenüber der WGZ-Bank zur Erstattung von 20% der etwaigen Garantieleistung an die Fondsgesellschaft Nordcapital Private Equity Garant II GmbH & Co. KG über rund 1,7 Mio. EUR.

Im Juni 2011 hat Nordcapital ein 13.100 TEU-Containerschiff in ein Beteiligungsangebot eingebracht, das aus einer Vorkrisenbestellung von insgesamt acht baugleichen Schiffen zunächst auf das Buch der Reederei E.R. Schifffahrt genommen wurde. Durch diese Maßnahme wird einerseits die durch die Finanz- und Wirtschaftskrise entstandene Gesamtbelastung der Unternehmensgruppe reduziert und darüber hinaus das Signal an den Markt gegeben, dass Nordcapital seine Handlungsfähigkeit am Markt für Geschlossene Schiffsfonds bewahrt hat.

## I. 3 Investor Relations

Die Platzierung der Fondsanteile wird von der Nordcapital Emissionshaus unter der Leitung von Florian Maack gesteuert und erfolgt mittels externer Vertriebspartner. In den vergangenen drei Jahren verteilte sich das Platzierungsvolumen angabegemäß durchschnittlich zu circa 70% auf Bankinstitute und zu circa 30 % auf den freien Vertrieb. Die durchschnittliche Dauer der Zusammenarbeit mit wesentlichen Vertriebspartnern wird mit 8 – 10 Jahren angegeben.

Als Mindeststandards für die Auswahl von freien Vertriebspartnern gelten über die gesetzlichen Bestimmungen beziehungsweise eines Certified Financial Planner-Abschlusses hinaus ein einwandfreier Leumund, fachliche Kompetenz ausweislich eines qualitativ hochwertigen Beratungsangebots sowie eine passende Kundenstruktur, die über ein hohes, liquides Geldvermögen verfügt. Kooperationen mit Vermögensberatern in Nebentätigkeit werden aus prinzipiellen Erwägungen nicht eingegangen.

Zur Produktinformation und den damit im Zusammenhang stehenden betriebswirtschaftlichen und steuerrechtlichen Besonderheiten werden für die Vertriebspartner regelmäßig Produktschulungen durchgeführt und Roadshows veranstaltet. Des Weiteren steht das Nordcapital Emissionshaus für zahlreiche Kundenveranstaltungen wesentlicher Vertriebspartner zur Verfügung. Seit Januar 2010 bietet Nordcapital circa ein bis zweimal im Monat Online-Schulungen

## Nordcapital Emissionshaus GmbH &amp; Cie. KG

zu Produkten und Spezialthemen an, bei denen auf Basis einer Telefonkonferenz eine Internetpräsentation verfolgt werden kann. Auf diese Weise wird regelmäßig eine hohe Zahl an Teilnehmern erreicht. Um dem gestiegenen Informationsbedürfnis vor dem Hintergrund der Finanz- und Wirtschaftskrise Rechnung zu tragen hat Nordcapital in den Jahren 2009 und 2010 jeweils eine Veranstaltung für Vertriebspartner durchgeführt, in der insbesondere über die Entwicklung der Märkte, der Nordcapital-Gruppe sowie jedes einzelnen Nordcapital-Fonds referiert wurde.

Als Basis des Vertriebscontrollings dient ein umfassendes Datenbanksystem, mit dem sich quantitative wie qualitative Analysen durchführen lassen. Ergänzend wird der Wettbewerbsmarkt intensiv beobachtet und ein regelmäßiges Marktmonitoring durchgeführt.

Grundsätzlich werden Vertriebspartner mit einem Vorlauf von drei Tagen über aktuelle wirtschaftliche und steuerliche Entwicklungen der Beteiligungsgesellschaften informiert. Jedem Vertriebspartner steht ein Berater als direkter Ansprechpartner zur Verfügung. Die mobile Erreichbarkeit per Telefon oder E-Mail wird gewährleistet.

Die Unternehmenshomepage bietet einen passwortgeschützten Bereich für Vertriebspartner, in dem sämtliche Fondsdaten, Formulare und Platzierungsstände, wichtige Termine sowie Informationen über laufende Fonds beziehungsweise Neuemissionen hinterlegt sind. Auf Kundenwunsch können Vertriebspartner mittels der „Investor’s Lounge“ Zugriff auf die Fondsdaten und die fondsbezogene Korrespondenz ihrer Kunden erhalten.

Die Anlegerbetreuung erfolgt durch die Nordcapital Treuhand GmbH & Cie. KG, die im Jahr 1996 gegründet wurde. Geschäftsführer ist Torsten Schröder.

Torsten Schröder ist Bankkaufmann und Diplom-Finanzwirt. Seine berufliche Laufbahn begann er in der Hamburger Finanzverwaltung, wo er mit der steuerlichen Veranlagung von geschlossenen Schiffsfonds befasst war. 2003 wechselte er zur Nordcapital-Gruppe, wo er die Leitung der Steuerabteilung der Nordcapital Treuhand übernahm. Seit 01.10.2007 ist Torsten Schröder Geschäftsführer der Nordcapital Treuhand.

Seit Januar 2003 ist die Nordcapital Treuhand durch den Germanischen Lloyd für hervorragendes Qualitätsmanagement gemäß ISO 9001:2008 zertifiziert. Des Weiteren ist die Datensicherheit im Internet nach den ips internet privacy standards bis September 2012 auditiert und für vorbildlichen Datenschutz im Internet ausgezeichnet worden.

Die Anlegerbetreuung erfolgt mit 29 Mitarbeitern. Derzeit betreut die Nordcapital Treuhand rund 55.000 Investoren. Insoweit werden pro Mitarbeiter rein rechnerisch rund 1.900 Anleger betreut.

Nach Annahme der Beitrittserklärung, die tagesaktuell erfolgt, liegt die gesamte Anlegerbetreuung bei der Nordcapital Treuhand. Dort wird mit der Software DC Fonds sowie einem CRM-System des spezialisierten Softwareanbieters Devcon gearbeitet.

Ebenfalls in den Verantwortungsbereich der Nordcapital Treuhand fällt die Erstellung der Geschäftsberichte der einzelnen Fondsgesellschaften.

Nordcapital veröffentlicht jährlich einen „Bericht zum Geschäftsjahr“, in dem detaillierte Darstellungen zur Entwicklung der relevanten Märkte, zur Entwicklung der Nordcapital-Gruppe sowie eine Initiatoren-Leistungsbilanz mit Fondsdaten aller Beteiligungsgesellschaften enthalten sind. Die Veröffentlichung erfolgt nach Möglichkeit zu Beginn des zweiten Quartals eines Jahres. Fondsgeschäftsberichte werden zweimal jährlich veröffentlicht. Zu den Gesellschafterversammlungen wird den Investoren und Beiräten eine Dokumentation mit WP-testiertem Jahresabschluss der jeweiligen Fondsgesellschaft zur Verfügung gestellt. Die Kundenzeitschrift „Positionen!“ erscheint circa viermal pro Jahr, des Weiteren werden Newsletter angeboten. In besonderen Fällen erfolgen unterjährig zeitnahe Informationen für Anleger und Vertriebspartner zu speziellen und aktuellen Themen.

Bei der Nordcapital Treuhand stehen dem einzelnen Anleger persönliche Ansprechpartner zur Verfügung. Darüber hinaus sind sämtliche Daten der Beteiligung in der so genannten „Investor’s Lounge“ online abrufbar. Hier ist in einem passwortgeschützten Bereich eine individuelle Depotübersicht zu finden. Mittels der „Investor’s Lounge“ kann sämtlicher Schriftverkehr mit dem Emissionshaus abgewickelt werden – für den Anleger bietet dies den Vorteil eines „Aktendruckers im Netz“. Die in der „Investor’s Lounge“ zugänglichen, umfangreichen Fondsdaten werden parallel zur

## Nordcapital Emissionshaus GmbH &amp; Cie. KG

Nordcapital Datenbank fortlaufend aktualisiert. Die Datensicherheit im Internet, speziell in der Investor's Lounge, ist nach den Internet Privacy Standards (ips) im Jahr 2010 erneut erfolgreich auditiert und für vorbildlichen Datenschutz im Internet ausgezeichnet worden.

Die Unternehmenshomepage wurde 2010 überarbeitet und ist übersichtlich und benutzerfreundlich gestaltet. Sie bietet neben Unternehmensinformationen und Informationen zur aktuellen Produktpalette auch Informationen zu den relevanten Märkten, die Ansprechpartner im Vertrieb mit Bild sowie einen Pressebereich und alle Nordcapital-Publikationen im Downloadbereich.

Unter der Federführung der Nordcapital Treuhand werden seit 2006 in unregelmäßigen Abständen Kundenerhebungen mit unterschiedlichen Themenschwerpunkten zur Messung von Kundenzufriedenheit, Servicequalität und Marktakzeptanz durchgeführt.

Die Prospektverantwortung liegt jeweils auf Seiten des Initiators. Grundsätzlich sind neben den kalkulierten Fondskosten keine zusätzlichen Kosten möglich. Die Relation zwischen Kapitaleinlage und Hafteinlage beträgt grundsätzlich 10%. Die Stimmrechte sind analog zu den Kapitaleinlagen verteilt, teilweise besteht eine Stimrechtsabgrenzung, um eine beherrschende Einflussmöglichkeit einzelner Kommanditisten zu verhindern. Seit 2005 ist gesellschaftsvertraglich vorgesehen und wird rückwirkend so gehandhabt, dass von den Treugebern nicht abgegebene Stimmen / Weisungen als Enthaltungen gelten, die im Abstimmungsergebnis nicht berücksichtigt werden.

In der Regel entscheiden die Gesellschafter über die Angelegenheiten der Gesellschaft im schriftlichen Verfahren. Präsenzveranstaltungen werden auf Anforderung der persönlich haftenden Gesellschafterin oder des Beirats einberufen beziehungsweise wenn 2,5% des Gesellschaftskapitals dafür plädieren. Bei 84 Schiffsfonds und drei Private-Equity-Fonds sind Beiräte eingerichtet. Bei den Immobilienfonds sind keine Beiräte vorgesehen, eine Installation ist jedoch jederzeit möglich. Ein Beirat besteht aus mindestens zwei Personen, von denen zwei von den Gesellschaftern aus dem Gesellschafterkreis gewählt werden. Die persönlich haftende Gesellschafterin ist berechtigt, ein drittes Beiratsmitglied zu ernennen. Der Beirat ist jederzeit berechtigt, alle Geschäftsbücher und sonstigen Geschäftsunterlagen der Gesellschaft einzusehen und zu prüfen.

Die Ermittlung eines Auseinandersetzungsguthabens bei Kündigung der Gesellschaft durch den Kommanditisten erfolgt auf der Basis einer Auseinandersetzungsbilanz, wobei der Buchwert durch den Verkehrswert abzüglich Maklerprovision ersetzt wird. Eine zwischenzeitliche Veräußerung von Fondsanteilen ist grundsätzlich jederzeit möglich. Bereits seit Gründung im Jahr 1992 hat Nordcapital einen Zeitmarktservice angeboten. Um der steigenden Bedeutung des Zweitmarktes im Bereich der Geschlossenen Fonds Rechnung zu tragen, hat die Nordcapital-Unternehmensgruppe ihre Zweitmarktaktivitäten im April 2005 auf das Tochterunternehmen Deutsche Sekundärmarkt GmbH übertragen.

Auf der internetgestützten Handelsplattform der Deutsche Sekundärmarkt GmbH können Anleger Fondsanteile in Auktionen nach dem Höchstbietverfahren kaufen beziehungsweise verkaufen. Aufkäufe aus der Vergangenheit sind auf einer Kursliste und aktuelle Handelsangebote auf der Handelsliste offen einsehbar und somit ständig vergleichbar. Auf diese Weise wird ein hervorzuhebendes Maß an Transparenz bei der Preisbildung erzielt. Eine Besonderheit am Markt stellt der DSM-Fondsrechner dar, der auf umfassende Ist-Daten der Fonds zugreift und ermöglicht, diese mit eigenen Prognosen zu kombinieren. Das Qualitätsmanagementsystem der Deutsche Sekundärmarkt GmbH sowie der Nordcapital Portfolio Management GmbH ist nach DIN ISO 9001:2008 zertifiziert.

## Panel II. Kompetenz (Schiffsfonds)

### Fazit

Die für das Segment Schiffsfonds verantwortliche Nordcapital Shipping wird von branchenerfahrenen Managern geführt. Die spezifische Erfahrung im Segment wird insbesondere durch die konzerneigene Reederei E.R. Schifffahrt sowie die strategische Beteiligung am Schiffsmakler Harper Petersen dargestellt und ist als sehr hoch einzustufen. Nordcapital verfügt über ein ausgebautes Fondsmanagement auf Ebene der für das spezifische Segment zuständigen gesellschaftsrechtlichen Einheit. Es besteht eine hohe fachliche Qualifikation und eine klare Aufgliederung nach Verantwortungsbereichen und Funktionen. Soweit externe Kompetenzträger, speziell in den Bereichen Rechts- und Steuerberatung sowie Wirtschaftsprüfung hinzugezogen werden, arbeitet Nordcapital mit namhaften und renommierten Kanzleien und Beratern zusammen. Die Prozesse der Objektauswahl sind strukturiert und folgen klar definierten Auswahlkriterien. Sie basieren auf einem ausgebauten Research von hervorzuhebender Qualität. Mittels der Partnerunternehmen kann Nordcapital in den Bereichen der Bereederung und Vercharterung auf hohe Branchenexpertise zurückgreifen. Das operative Geschäft, das den Vertragsreedern obliegt, wird überwacht und gesteuert vom Fondsmanagement, das in den Fondsgeschäftsführungen vertreten ist und durch fortlaufende Reportings das Monitoring und Controlling der Fondsgesellschaften vornimmt. Wesentliche Entscheidungen im Bereich der Vercharterungen, der Zinskonditionen sowie der Devisenpositionen werden in enger Abstimmung mit dem jeweiligen Beirat getroffen. Nordcapital stellt sein innovatives Potenzial aktuell insbesondere durch die Auflage von Offshore-Schiffen, die zur Versorgung von Ölplattformen eingesetzt werden, unter Beweis. Die Systeme der Dokumentation sind bei Nordcapital insbesondere bezüglich der Ankaufprozesse weit entwickelt. Besonders hervorzuheben für das Segment der Schiffsfonds ist die Zertifizierung des Qualitätsmanagementsystems der E.R. Schifffahrt durch den Germanischen Lloyd. Die operativen Einheiten der Nordcapital-Gruppe sind in das konzernweite Risikomanagementsystem eingebunden, das jährlich durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft nach IDW PS 340 testiert wird.

## II. 1 Management

Geschäftsführer der Nordcapital Shipping GmbH & Cie. KG sind Jochen Kühn und Felix von Buchwaldt

Jochen Kühn ist Schifffahrtskaufmann und begann seine berufliche Laufbahn im Controlling der Linienreederei Hamburg Süd. Im Jahr 2000 wechselte er zu Nordcapital, wo er zunächst für das Beteiligungscontrolling und Berichtswesen der Schiffsfonds zuständig war, und im Jahr 2003 Geschäftsführer aller von Partnerreedereien gemanagten Nordcapital-Schiffsfonds verantwortlich zeichnete. Seit März 2008 ist Jochen Kühn Geschäftsführer der Nordcapital Shipping.

Felix von Buchwaldt ist Schifffahrtskaufmann und Betriebswirt. Stationen seiner beruflichen Laufbahn waren zunächst die Linienreederei MACS Maritime Carrier Shipping und der Hamburger Schiffsmakler Stratos, wo er als Schiffsmakler tätig war. Bei seinem Eintritt in die Nordcapital-Gruppe im Jahr 1999 war er zunächst in den Bereichen Finanzierung, Controlling, Vertrieb und Business Development in verantwortlicher Position tätig. Seit 2004 lag der Schwerpunkt seiner Tätigkeit in der Projektentwicklung im Schifffahrtsbereich. Im Jahr 2008 wurde Felix von Buchwaldt Geschäftsführer der Nordcapital Shipping.

Die spezifische Erfahrung im Segment stellt das Emissionshaus im Wesentlichen über die konzerneigene Reederei-gruppe E.R. Schifffahrt dar, zu der neben der im Jahr 1998 gegründeten Reederei E.R. Schifffahrt GmbH & Cie. KG eine 50%-ige Beteiligung am Schiffsmakler Harper Petersen & Co. zählt. Die Reederei E.R. Schifffahrt disponiert ihren Angaben zufolge insgesamt 114 Schiffe in Fahrt und in Bau (73 Containerschiffe, 24 Massengutfrachter, 17 Offshore-Schiffe).

In der Neuaufstellung der Nordcapital-Gruppe seit 2008 ist je Fondssegment eine operative Einheit geschaffen worden, der die Verantwortung für das jeweilige Fondsmanagement obliegt. Die Geschäftsführungen sind größtenteils als Doppelspitze mit klaren Verantwortungsbereichen, Funktionen und Kompetenzen organisiert. Seit März 2008 werden die Entwicklung von Schifffahrtsprojekten und das laufende Management der Schiffsbeteiligungen zentral durch die zu diesem Zweck gegründete Nordcapital Shipping GmbH & Cie. KG wahrgenommen. Deren Geschäftsführer sind Jochen Kühn und Felix von Buchwaldt. Felix von Buchwaldt ist mit zwei Mitarbeitern schwerpunktmäßig für den Bereich

der Projektentwicklung, Jochen Kühn ist mit drei Mitarbeitern für den Bereich des Controlling zuständig. Die Bereederung beziehungsweise das Schiffsmanagement der Fondsschiffe liegt in den Händen der jeweiligen Vertragsreeder (E.R. Schifffahrt oder Drittreeder).

Die Nordcapital-Gruppe unterhält eine eigene, interne Rechstabteilung, eine Steuerabteilung sowie eine Abteilung für Fondskonzeption, die auch die externen Berater koordiniert.

Die Nordcapital Shipping kooperiert in den Bereichen Recht und Steuern sowie der Wirtschaftsprüfung mit namhaften und in der Branche anerkannten, externen Kompetenzträgern. Die Geschäftsbeziehungen bestehen zu einem großen Teil seit Unternehmensgründung im Jahr 1992. Eine Liste der externen Partner liegt Scope vor.

## II. 2 Fachkompetenz

Bei der Objektauswahl stehen marktgängige Schiffstypen, die günstige Anschaffungskosten und ein ausgewogenes Verhältnis von Rendite zu Risiko aufweisen, im Vordergrund. Die Qualität der Werft sowie das Rating des Charterers sind weitere, wesentliche Ankaufskriterien.

Das Research bedient sich der Ergebnisse der Abteilung Business Development, die als Stabsabteilung bei der E.R. Schifffahrt angesiedelt ist und in Verbindung mit dem zur Reedereigruppe gehörenden Schiffsmakler Harper Petersen teilweise Einblicke in Marktentwicklungen erhalten kann, bevor diese durch externe Research-Institute veröffentlicht werden. Dies geschieht unter anderem auf der Basis langjährig aufgebauter, persönlicher Geschäftskontakte.

Für alle Segmente bei Nordcapital gilt, dass qualifizierte Vorschläge zum Erwerb eines Fondsobjektes aus dem jeweiligen Investitionsbereich heraus entwickelt werden, die dann die Zustimmung des Vertriebs, des jeweiligen Segments und der Holding finden müssen. Wenn ein Investitionsvorschlag dieses Procedere erfolgreich durchläuft, nimmt die Unternehmensgruppe das jeweilige Objekt durch Ankauf auf das eigene Buch, um es an die Fondsgesellschaft weiterzugeben. Hierin besteht ein wesentliches Qualitätsmerkmal bei der Auswahl der Fondsobjekte.

Im Rahmen der Fondskonzeptionen hervorzuheben ist die Tatsache, dass grundsätzlich eine eigene Bauaufsicht auf den Werften durch die E.R. Schifffahrt durchgeführt wird.

Bei der Anerkennung steuerlicher Konzeptionen traten bisher keine grundsätzlichen Schwierigkeiten auf. Bei mehreren Fonds des Emissionsjahres 2001 wurde die unterstellte Abschreibungsdauer gemäß AfA-Tabelle in der steuerlichen Veranlagung nicht anerkannt, so dass sich geringere steuerliche Anfangsverluste ergaben, die angabegemäß durch die später zu versteuernden Unterschiedsbeträge relativiert wurden.

Aktuell hält die Nordcapital Shipping insgesamt 97 Fonds mit einem Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von rund 5,13 Mrd. EUR „under management“. Zum Fondsmanagement im engeren Sinne zählen zwölf Mitarbeiter, so dass rein rechnerisch rund acht Fonds pro Mitarbeiter betreut werden.

Das Fondsmanagement ist in der Bewirtschaftungsphase der Fonds grundsätzlich in der Mitgeschäftsführung vertreten, es ist insofern an der Abstimmung der Charterverträge, der Zinskonditionen, der Devisendisposition sowie des Cash-Managements beteiligt, es führt Betriebskostenanalysen der verschiedenen Reedereien durch sowie das Controlling in Form von Soll-Ist-Vergleichen.

Das operative Geschäft des Objektmanagements obliegt den jeweiligen Vertragsreedern, in erster Linie der E.R. Schifffahrt. Mit den Drittreedereien ist Nordcapital in der Regel durch strategische Beteiligungen verbunden. Das Reporting der Vertragsreeder erfolgt quartalsweise, Zins- und Währungsentwicklungen werden tagesaktuell in eine Datenbank eingepflegt. Diese ermöglicht dem Fondsmanagement das fortlaufende Monitoring und Controlling der Fonds hinsichtlich aller relevanten Parameter, insbesondere Vercharterungen, Schiffsbetriebskosten sowie Zins- und Währungsentwicklung. Diesbezügliche Strategien und Entscheidungen werden in enger Abstimmung mit dem jeweiligen Beirat getroffen.

Das Emissionshaus zeigt innovatives Potenzial insbesondere im Rahmen der Produktentwicklung. Beispielsweise gehörte Nordcapital 1998 zu den ersten Fondsinitiatoren, die den Bedarf an Großcontainerschiffen erkannte und Charter-

verträge über zehn und mehr Jahre abgeschlossen haben. Im Jahr 2007 hat Nordcapital den ersten Publikumsfonds mit Offshore-Schiffen, die zur Versorgung von Ölplattformen eingesetzt werden, auf den Markt gebracht. Die E.R. Offshore zählt mit 17 Offshore-Schiffen zu den größten deutschen Schiffsmannagern für diese Klasse. Nordcapital hat bislang sechs Offshore-Fonds mit insgesamt elf Schiffen platziert.

### II. 3 Risikokontrolle

Die Prospektierung der Beteiligungsangebote erfolgt unter Beachtung der Grundsätze von Richtigkeit, Vollständigkeit und Klarheit nach den Erfordernissen des IDW S4.

Bei Neuemissionen werden die Fondsprospekte regelmäßig einem Prospektprüfungsgutachten durch einen Wirtschaftsprüfer unterzogen. Ergebnisse der Prospektprüfungsgutachten der Fondsemissionen aus den letzten zwölf Monaten lauten grundsätzlich auf „beanstandungsfrei“. Nordcapital veröffentlicht bereits seit dem Jahr 1994 eine Initiatoren-Leistungsbilanz. Diese wird nach dem VGF Standard erstellt und erhält ein WP-Testat. Die Jahresabschlüsse von Schiffsfonds und Private-Equity-Fonds erhalten grundsätzlich ein Testat eines Wirtschaftsprüfers. Mit Ausnahme des „Immobilienfonds London 1“ ist ein Wirtschaftsprüfer-Testat bei den Immobilienfonds nicht vorgesehen. Im Rahmen der Fondsprospektierungen erfolgen Liquiditätsprognosen aber keine Renditeberechnungen.

Investitionen unterliegen einer internen Prüfung und einem mehrstufigen Genehmigungsprozess. Der Prüfung durch die jeweilige Fachabteilung folgt eine Vorstellung des Investitionsvorhabens im Managementboard. Die Entscheidung über Ankauf und Modalitäten fällt im Gremium und wird grundsätzlich von mehreren Geschäftsführern getragen. Auf Ebene der Fonds wird grundsätzlich eine entsprechende Mittelverwendungskontrolle durch einen externen Wirtschaftsprüfer durchgeführt. Bezüglich der Ankaufprozesse bestehen angabegemäß gruppenweite Richtlinien in Form von Verfahrens- und Arbeitsanweisungen, deren Einhaltung durch schriftliche Protokolle dokumentiert wird.

Das Qualitätsmanagementsystem der E.R. Schifffahrt ist zusammen mit der E.R. Offshore sowie der Katharinen Schifffahrt nach ISO 9001:2008 durch den Germanischen Lloyd zertifiziert. Diese verfügen auch über eine Umweltzertifizierung nach ISO 14001:2004.

Über den Gesamtkonzern ist die Nordcapital-Gruppe in ein integriertes Risikomanagementsystem eingebunden, welches als wichtige Grundlage aller unternehmerischen Entscheidungen dient. Das Risikomanagementsystem bezieht sich auf alle organisatorischen Einheiten des Unternehmens.

In den einzelnen Gesellschaften und Holdingbereichen werden die potenziellen Risiken nach einheitlichen Kriterien benannt und nach Höhe und Eintrittswahrscheinlichkeit bewertet. In Abhängigkeit der jeweiligen Risikogruppen erfolgt eine tägliche, monatliche oder vierteljährliche Risikoerfassung. Dabei werden Marktrisiken, operationale und finanzielle Risiken berücksichtigt. Mithilfe eines IT-gestützten Risikomanagementsystems werden die Einzelrisiken erfasst, durch eine der Konzernleitung direkt unterstellten Stabstelle aggregiert und den Entscheidungsträgern in Quartalsberichten mitgeteilt.

Um den veränderten Risiken im Umfeld der Finanzmarktkrise sowohl auf Seiten der Unternehmensgruppe als auch der Fondsgesellschaften Rechnung zu tragen, diese zu identifizieren, zu bewerten und tragfähige Konzepte zu deren Vermeidung beziehungsweise Minimierung zu erarbeiten, wurde zusätzlich ein Fachausschuss eingesetzt.

Seit 2005 erfolgt die Prüfung des Risikomanagementsystems durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, wobei der IDW PS 340 als Prüfstandard herangezogen wird.

**Panel III. Performance (Schiffsfonds)****Fazit**

Das Unternehmen stellt sich in seinem Kerngeschäftsfeld der Geschlossenen Schiffsfonds seit Jahren als platzierungsstark dar. Hervorzuheben ist die aktuelle Emission von Plattformversorgungsschiffen, deren Markt weitgehend von den Welthandelsströmen abgekoppelt ist. In den aktuellen Leistungsbilanzkennziffern 2009 spiegeln sich die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich wider. Gleichwohl zeigt die Detailbetrachtung, dass zu nicht geringem Teil Ausschüttungsverzichte für Sondertilgungen beziehungsweise Erhöhung von Liquiditätsständen genutzt wurden. Es wurden insgesamt 19 Sanierungskonzepte erforderlich, die sämtlich umgesetzt werden konnten; ein weiteres befindet sich noch in der Platzierung. In der Gesamtschau zeigen die Geschlossenen Schiffsfonds in der Verantwortung von Nordcapital branchenüberdurchschnittliche Ergebnisse. Das Unternehmen dokumentiert auf nachvollziehbare Weise, dass ausstehende Schiffbestellungen bis 2012 durchfinanziert sind und in die Flotte der Holding integriert werden können.

	unter Plan	im Plan	über Plan
Ausschüttung	47,92%	37,50%	14,58%
Tilgung	14,58%	45,83%	39,58%
Liquiditätsreserven	19,79%	28,13%	52,08%
Gesamtpformance	21,88%	48,96%	29,17%

Abweichungstoleranz +/- 5%

**III. 1 Emissionshistorie**

Gemäß Leistungsbilanz mit Stand per 31.12.2009 wurden seit Gründung im Jahr 1992 im Segment Geschlossene Schiffsfonds insgesamt 98 Beteiligungsangebote an den Markt gebracht. Es sind keine Rückabwicklungen vorgenommen worden. Dabei wurde ein Eigenkapitalvolumen in Höhe von rund 2,04 Mrd. EUR platziert und ein Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von insgesamt rund 5,13 Mrd. EUR erzielt. Der aktuelle Platzierungsstand per 10.06.2011 beträgt angabegemäß rund 50 Mio. EUR. Nordcapital ist zu Beginn des Monats erneut mit einer klassischen Containerschiffsbeteiligung an den Markt gegangen – für das MS „E.R. Benedetta“ sollen bis Ende Jahr rund 72,0 Mio. EUR Eigenkapital platziert werden.

Der Marktanteil im Segment Geschlossene Schiffsfonds, bezogen auf das platzierte Eigenkapitalvolumen, betrug im Jahr 2010 rund 9,28% gemäß Jahrbuch der Geschlossenen Fonds 2010/2011 (2009:18,2%, 2008: 10,8%). Damit belegte das Emissionshaus den zweiten Platz.

Der Marktanteil im Gesamtmarkt Geschlossene Fonds, bezogen auf das platzierte Eigenkapitalvolumen, betrug im Jahr 2010 rund 4,1% (2009:3,6%, 2008: 3,9%) gemäß Jahrbuch der Geschlossenen Fonds 2010/2011. Damit belegte das Emissionshaus den dritten Platz.

Das Emissionshaus dokumentiert eine breite und regelmäßige Medienaufmerksamkeit, insbesondere in den relevanten Fachblättern sowie in der überregionalen Tagespresse.

Das Unternehmen zeigt überdurchschnittliches Engagement in kulturellen, sozialen und caritativen Bereichen.

### III. 2 Soll- / Ist-Vergleich

In der Leistungsbilanz des Emissionshauses mit Stand per 31.12.2009 werden insgesamt 96 Geschlossene Schiffsfonds in der Bewirtschaftung dokumentiert. Von diesen befinden sich insgesamt 24 bereits außerhalb der prospektierten Laufzeit, so dass keine Soll-Ist-Vergleiche mehr möglich sind. Von insgesamt 72 Fonds, für die ein Soll-Ist-Vergleich vorliegt, sind in 70 Fällen bereits Auszahlungen an die Anleger vorgesehen.

Bei insgesamt zehn Fonds lagen die Auszahlungen an die Anleger im Bereich der prospektierten Werte bei einer Abweichungstoleranz von +/- 5%. Bei insgesamt 14 Fonds wurden die Prospektwerte überschritten, insgesamt 46 Fonds blieben hinter den prognostizierten Werten zurück. Bezüglich der Hypothekendarlehen zeigen sich Tilgungsvorsprünge bei insgesamt 38 Fonds, insgesamt 18 Fonds liegen bei einer Abweichungstoleranz von +/- 5% im Plan, insgesamt 14 Fonds konnten die prospektierten Werte nicht erreichen. Bezüglich der Liquiditätsstände zeigten insgesamt 51 Fonds teilweise deutliche Überschreitungen der Planwerte, bei insgesamt 26 Fonds waren Unterschreitungen zu verzeichnen. Gegenüber dem Vorjahr ist eine im Gesamtbild signifikante Verbesserung der Liquiditätslage in den Fonds zu verzeichnen. Aus kaufmännischer Vorsicht angesichts der sich langsam erholenden Containermärkte werden diesjährig tendenziell Auszahlungsverzichte zugunsten von Liquiditätsreserven geleistet.

Als erstes Emissionshaus am Markt für Geschlossene Schiffsfonds veröffentlicht Nordcapital im Bericht zum Geschäftsjahr 2010 einen Performanceüberblick in Form von Musterdepots mit Stand per 31.12.2010. Dabei werden insgesamt 96 Geschlossene Schiffsfonds in der Bewirtschaftung dokumentiert. Von diesen befinden sich insgesamt 32 bereits außerhalb der prospektierten Laufzeit, so dass keine Soll-Ist-Vergleiche mehr möglich sind. Von insgesamt 62 Fonds, für die ein Soll-Ist-Vergleich vorliegt, sind in 60 Fällen Auszahlungen an die Anleger vorgesehen.

Bei insgesamt acht Fonds lagen die Auszahlungen an die Anleger im Bereich der prospektierten Werte (Abweichungstoleranz +/- 5%). Bei insgesamt elf Fonds wurden die Prospektwerte überschritten, insgesamt 43 Fonds blieben hinter den prognostizierten Werten zurück. In der prozentualen Darstellung ist die leicht rückläufige Entwicklung zum Vorjahr erkennbar.

Auszahlungen	2010	2009
Unter Plan	69,4%	65,7%
Im Plan	12,9%	14,3%
Über Plan	17,7%	20,0%

Auf Ebene der Parameter Tilgung und Liquidität wird die Gesamtabweichung absolut in EUR ausgewiesen, jedoch ohne die Vergleichswerte der jeweiligen Soll-Werte im Einzelnen. Diese Darstellungsweise lässt einen vollständigen Soll-Ist-Vergleich nicht zu, jedoch zeigen die Ergebnisse in der Gesamtschau von Tilgungs- und Liquiditätsständen Positivabweichungen in 34 sowie Negativabweichungen in 28 von insgesamt 62 Fällen.

### III. 3 Nachhaltigkeit

Auf Ebene der Betriebsergebnisse verzeichneten insgesamt 15 Fonds im Bereich der Planwerte liegende Ergebnisse (Abweichungstoleranz +/- 5%), insgesamt 26 Fonds zeigten Unterschreitungen und insgesamt 29 Fonds Überschreitungen der prognostizierten Werte. Im Vergleich zu den Vorjahresergebnissen (19 Fonds im Plan, 21 Fonds unter Plan, 38 Fonds über Plan) stellt sich die Verschlechterung vor dem Hintergrund des dramatischen Markteinbruchs sowie im Branchenvergleich insgesamt als moderat dar. Hierin bildet sich unter anderem die relative Stärke der häufigen Poolvercharterungen ab.

Betrachtet man die Gruppe der insgesamt 46 Fonds, die unterplanmäßige Auszahlungen an die Anleger leisten, so werden die Tilgungen in 17 Fällen plangemäß und in 16 Fällen überplanmäßig geleistet. 13 Fonds zeigen Unterschreitungen. Die Liquiditätsstände liegen in 34 Fällen über Plan und in zwölf Fällen unter den Planwerten. Auf Ebene der Betriebsergebnisse zeigen 16 Fonds plangemäße sowie sechs Fonds überplanmäßige Ergebnisse. Insgesamt 23 Fonds liegen diesbezüglich unter den prognostizierten Werten.

## Nordcapital Emissionshaus GmbH &amp; Cie. KG

Nordcapital dokumentiert in der Leistungsbilanz 2009 auf transparente Art und Weise, dass bei insgesamt elf Fonds Liquiditätskonzepte umgesetzt wurden beziehungsweise in der Umsetzung befindlich sind. Weitere dreizehn Fonds werden gemäß Einschätzung des Emissionshauses auch für das Jahr 2010 negative Betriebsergebnisse einfahren.

Bislang wurden bei Nordcapital zwei Schiffsfonds aufgelöst. Die Anleger dieses Fonds erzielten einen Mittelrückfluss in Höhe von 232% beziehungsweise 166% bei Nachsteuerrenditen (IRR) in Höhe von 23,3% beziehungsweise 8,1% p.a. Diese liegen im ersten Fall über, im zweiten Fall unter den prospektierten Werten.

Es haben bisher keine Rückabwicklungen von Fonds stattgefunden.

Das Emissionshaus dokumentiert gegenüber Scope detailliert die Situation seiner Fondsschiffe in der aktuellen Finanz- und Marktkrise. In diesem Zusammenhang wird deutlich, dass Bestellungen bis Ende 2012, insoweit sie nicht am Markt für Geschlossene Fonds platzierbar sein sollten, auf Rechnung der E.R. Schifffahrt übernommen werden und die entsprechenden Finanzierungen bereits gesichert sind. Per 30.09.2010 wurden insgesamt 18 Liquiditätssicherungskonzepte unter Beteiligung der jeweiligen Anlegergruppen umgesetzt. Ein weiteres Konzept befindet sich aktuell in der Platzierung.

Mit Stand per 31.12.2010 wurden für insgesamt 19 von 96 Fonds in der Bewirtschaftung Liquiditätssicherungskonzepte erforderlich, bei denen aus dem Kreis der Anleger Auszahlungen auf das Eigenkapital zurückgeführt beziehungsweise Kapitalerhöhungen in einem Gesamtvolumen von rund 55,0 Mio. EUR durchgeführt wurden. Die Schiffe befinden sich aktuell sämtlich in Beschäftigungsverhältnissen. Die Liquiditätsstände zeigen für sämtliche im Liquiditätssicherungskonzept befindlichen Fonds insgesamt eine Überschreitung der den Kapitalerhöhungen zugrundeliegenden Prognosen um rund 9,0 Mio. EUR. Diese ist auf eine raschere Erholung der Märkte zurückzuführen.

Im Januar 2011 hat die Linienreederei Korea Line Corp. (KLC) Insolvenz angemeldet, wovon insgesamt sieben Bulker von Nordcapital betroffen sind. Vier Schiffe befinden sich bereits in Fahrt, während drei Schiffe noch nicht abgeliefert sind. Zwischenzeitlich ist es dem Management gelungen, die bereits fahrenden Fondsschiffe neu in einem Einnahmepool am Spotmarkt zu verchartern. Aufgrund der niedrigeren als ursprünglich prognostizierten Einnahmen wurde auch für diesen Fonds ein Liquiditätssicherungskonzept erarbeitet, das auf der entsprechenden Gesellschafterversammlung mehrheitlich angenommen wurde.

## Panel II. Kompetenz (Immobilienfonds)

### Fazit

Die für das Management von Immobilienfonds verantwortliche Nordcapital Real Estate wird von branchenerfahrenen Managern geführt. Nordcapital verfügt über ein ausgebautes Fondsmanagement auf Ebene der jeweils für das spezifische Segment zuständigen gesellschaftsrechtlichen Einheiten. Bei der Nordcapital Real Estate wird das Fonds- und Assetmanagement von einem vierköpfigen Team einschließlich der Geschäftsführer wahrgenommen. Es besteht eine hohe fachliche Qualifikation und eine klare Aufgliederung nach Verantwortungsbereichen und Funktionen. Für die Konzeption der von Nordcapital an den Markt gebrachten Immobilienfonds bestehen eindeutige Definitionen, die von einer konservativen und vorsichtigen Handlungsweise geprägt sind. Soweit externe Kompetenzträger, speziell in den Bereichen Rechts- und Steuerberatung sowie Wirtschaftsprüfung hinzugezogen werden, arbeitet Nordcapital mit namhaften und renommierten Kanzleien und Beratern zusammen. Das Objektmanagement vor Ort wird von Objektverwaltungsgesellschaften betreut. Diese unterliegen der Steuerung sowie dem beständigen Monitoring durch das Fonds- und Assetmanagement der Nordcapital Real Estate. Dies übt seine Überwachungsfunktion aktiv im Anlegerinteresse aus. Die Systeme der Dokumentation sind bei Nordcapital, insbesondere bezüglich der Ankaufsprozesse, weit entwickelt. Die operativen Einheiten der Nordcapital-Gruppe sind in das konzernweite Risikomanagementsystem eingebunden, das jährlich durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft nach IDW PS 340 testiert wird.

## II. 1 Management

Die erste Auflage eines Geschlossenen Immobilienfonds in der Verantwortung von Nordcapital erfolgte im Jahr 2002 durch die Deutsche Sachwert GmbH & Cie. KG, im Jahr 2005 umfirmiert in Nordcapital Real Estate GmbH & Cie. KG. Geschäftsführer der Nordcapital Real Estate GmbH & Cie. KG sind Florian Wagner und Andreas Freier.

Florian Wagner ist Bankkaufmann und Diplomkaufmann. Seine berufliche Laufbahn begann er bei der G.U.B. Analyse GmbH, Hamburg, und wechselte im Jahr 1999 zum Bankhaus Wölbern, wo er die Fondskonzeption und insbesondere die Auswahl von Fondsimmobilen verantwortete. Bei der DB Real Estate, Eschborn, war er als Acquisition Manager im Bereich Gewerbeimmobilien tätig, bevor er im Jahr 2003 zu Nordcapital wechselte, wo er gemeinsam mit der Geschäftsführung den Immobilienbereich aufbaute. Seit 2007 ist Florian Wagner Geschäftsführer der Nordcapital Real Estate.

Andreas Freier ist Bankkaufmann und studierte Betriebswirtschaft an der Universität Hamburg. Seine berufliche Laufbahn begann er 1994 im Marketing und Vertrieb der DIA, später DB Real Estate, Frankfurt. Weitere Stationen waren die Vereins- und Westbank sowie das Emissionshaus Blue Capital, wo er unter anderem für die Konzeption der europäischen Fondsserie und für das amerikanische Fondsteam verantwortlich war. Im Jahr 2006 übernahm er die Verantwortung für den Aufbau der HIH Global Invest. Seit April 2008 ist Andreas Freier Geschäftsführer der Nordcapital Real Estate.

Während der ersten sechs Jahre der Geschäftstätigkeit der Nordcapital Real Estate bis 2007 war Peter Kallmeyer Geschäftsführer, Florian Wagner war Prokurist seit 2003. Die Investitionstätigkeit der Fonds profitierte wesentlich von der langjährigen Erfahrung im internationalen Immobilien- und Beteiligungsgeschäft von Peter Kallmeyer. Dieser war in den Jahren 1993 bis 2000 mit dem Aufbau und der Führung des Bereichs Geschlossene Immobilienfonds bei der Hamburger Privatbank Wölbern zuständig. Von 2000 bis 2002 hatte er die Position des Leiters Immobilieneinkauf International bei der DB Real Estate (Deutsche Bank Gruppe) inne.

In der Neuaufstellung der Nordcapital-Gruppe seit 2008 ist je Fondssegment eine operative Einheit geschaffen worden, der die Verantwortung für das jeweilige Fondsmanagement obliegt. Die Geschäftsführungen sind größtenteils als Doppelspitze mit klaren Verantwortungsbereichen, Funktionen und Kompetenzen organisiert. Das Fondsmanagement sowie das Asset Management liegt bei der Nordcapital Real Estate GmbH & Cie. KG. Die Asset Manager der Nordcapital Real Estate überwachen die Objekte und die Partner in regelmäßigen Abständen vor Ort und überzeugen sich vom Zustand der Immobilien. Das Controlling und die Steuerung der Kosten gemäß den Prognoserechnungen fällt ebenfalls in den Aufgabenbereich des Asset Managements.

Den Bereich des Asset Management bei der Nordcapital Real Estate betreut seit 2005 die Diplom-Immobilienwirtin Anne-Kathrin Wirth. Sie verfügt über mehrjährige Erfahrung im Bereich des Immobiliencontrolling und war unter anderem mehr als sieben Jahre für die Hamburger Privatbank Wölbern als Fondsmanagerin tätig. Als weiterer Asset Manager ist seit 2010 Thomas Höß, der über zehnjährige Erfahrung im Immobilien-Asset Management verfügt, bei der Nordcapital Real Estate tätig.

Das Fonds- und Assetmanagement wird von zwei gleichberechtigten Managern wahrgenommen. Die Geschäftsleitung der Nordcapital Real Estate ist ebenfalls doppelt besetzt, so dass keine Schlüsselpersonenrisiken bestehen.

Die Hausbank bescheinigt der Geschäftsführung der Nordcapital Real Estate eine umsichtige Leitung und ihr volles Vertrauen.

Die Nordcapital-Gruppe unterhält eine eigene, interne Rechstabteilung, eine Steuerabteilung sowie eine Abteilung für Fondskonzeption, die auch die externen Berater koordiniert. Die Nordcapital Real Estate kooperiert in den Bereichen Recht und Steuern sowie der Wirtschaftsprüfung mit namhaften und in der Branche anerkannten, externen Kompetenzträgern. Einige der Geschäftsbeziehungen bestehen seit der Nordcapital-Gründung im Jahr 1992. Eine Liste der externen Partner liegt Scope vor.

## II. 2 Fachkompetenz

Als wesentliche Kriterien für die Objektauswahl werden Märkte mit stabilen wirtschaftlichen, rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen genannt sowie die standardmäßigen Kriterien der Lage, Objektqualität und der Bonitätsstärke der Mieter. Darüber hinaus wird darauf geachtet, dass es sich um Objekte von mittlerer Größe handelt, die vorzugsweise von Einzelmietern genutzt werden können, mit einer Mietvertragslaufzeit von in der Regel mindestens zehn Jahren. Auf diese Weise soll die Wahrscheinlichkeit einer Mietvertragsverlängerung erhöht werden.

Die Nordcapital Real Estate beschäftigt vier Manager in der Fondskonzeption, die im Vorfeld der Investitionen die Zielmärkte analysieren. Für das Immobilienresearch werden nicht nur die Dienstleistungen renommierter Maklerhäuser sondern insbesondere auch die teilweise langjährig gewachsenen persönlichen Kontakte zu Geschäftspartnern genutzt, um frühzeitig aktuelle Marktentwicklungen zu erkennen.

Für alle Segmente bei Nordcapital gilt, dass qualifizierte Vorschläge zum Erwerb eines Fondsobjektes aus dem jeweiligen Investitionsbereich heraus entwickelt werden, die dann die Zustimmung des Vertriebs, des jeweiligen Segments und der Holding finden müssen. Wenn ein Investitionsvorschlag dies Procedere erfolgreich durchläuft, nimmt die Unternehmensgruppe das jeweilige Objekt durch Ankauf auf das eigene Buch, um es an die Fondsgesellschaft weiterzugeben. Hierin besteht ein wesentliches Qualitätsmerkmal bei der Auswahl der Fondsobjekte.

Als wesentliches Konzeptionsmerkmal einer konservativen Fondskalkulation bei Geschlossenen Immobilienfonds ist die Einstellung einer Reserve in die Prognoserechnung in Höhe von einer Jahresmiete bei Objektveräußerung hervorzuheben.

Es bestanden bisher keine Schwierigkeiten in der Anerkennung der steuerlichen Konzeption einzelner Fondsmodelle; es musste bisher kein Fonds rückabgewickelt werden.

In den Jahren 2007 und 2008 wurde kein Immobilienfonds an den Markt gebracht, was im wesentlichen mit niedrigen Ankaufrisrenditen begründet war.

Aktuell hält die Nordcapital Real Estate insgesamt 12 Fonds mit 18 Immobilien und einem Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von rund 590 Mio. EUR „under management“ (einschließlich Private Placements). Das Fonds- und Asset Management wird durch zwei Mitarbeiter gesteuert, so dass rein rechnerisch 7 bis 8 Objekte von einem Mitarbeiter betreut werden.

Das Fondsmanagement sowie das Asset Management verantwortet die Nordcapital Real Estate als rechtlich selbständiges Gruppenunternehmen. Dabei obliegen dem Asset Management die Mieterbetreuung, Investitionsentscheidun-

gen sowie der Schriftverkehr in Kooperation mit den Objektverwaltern und Steuerberatern und darüber hinaus die Aufbereitung der Daten aus der laufenden Bewirtschaftung als Grundlage für die laufende Berichterstattung.

Die Produktlinie der Immobilienfonds von Nordcapital zeichnet sich insbesondere durch die Einhaltung klarer Investitionskriterien aus, in der auch die zeitweise Emissionszurückhaltung begründet war. Eine wesentliche Bedingung der Investition stellt die Vollvermietung einer Immobilie mit einem langfristigen Mietvertrag dar.

### II. 3 Risikokontrolle

Die Prospektierung der Beteiligungsangebote erfolgt unter Beachtung der Grundsätze von Richtigkeit, Vollständigkeit und Klarheit nach den Erfordernissen des IDW S4.

Bei Neuemissionen werden die Fondsprospekte regelmäßig einem Prospektprüfungsgutachten durch einen Wirtschaftsprüfer unterzogen. Ergebnisse der Prospektprüfungsgutachten der Fondsemissionen aus den letzten zwölf Monaten lauten grundsätzlich auf „beanstandungsfrei“. Nordcapital veröffentlicht bereits seit dem Jahr 1994 eine Initiatoren-Leistungsbilanz. Diese wird nach dem VGF Standard erstellt und erhält ein WP-Testat. Die Jahresabschlüsse von Schiffsfonds und Private-Equity-Fonds erhalten grundsätzlich ein Testat eines Wirtschaftsprüfers. Mit Ausnahme des „Immobilienfonds London 1“ ist ein Wirtschaftsprüfer-Testat bei den Immobilienfonds nicht vorgesehen. Im Rahmen der Fondsprospektierungen erfolgen Liquiditätsprognosen aber keine Renditeberechnungen.

Investitionen unterliegen einer internen Prüfung und einem mehrstufigen Genehmigungsprozess. Der Prüfung durch die jeweilige Fachabteilung folgt eine Vorstellung des Investitionsvorhabens im Managementboard. Die Entscheidung über Ankauf und Modalitäten fällt im Gremium und wird grundsätzlich von mehreren Geschäftsführern getragen. Auf Ebene der Fonds wird grundsätzlich eine entsprechende Mittelverwendungskontrolle durch einen externen Wirtschaftsprüfer durchgeführt. Bezüglich der Ankaufprozesse bestehen angabegemäß gruppenweite Richtlinien in Form von Verfahrens- und Arbeitsanweisungen, deren Einhaltung durch schriftliche Protokolle dokumentiert wird.

Das Qualitätsmanagementsystem der E.R. Schifffahrt ist zusammen mit der E.R. Offshore sowie der Katharinen Schifffahrt nach ISO 9001:2008 durch den Germanischen Lloyd zertifiziert. Diese verfügen auch über eine Umweltzertifizierung nach ISO 14001:2004.

Über den Gesamtkonzern ist die Nordcapital-Gruppe in ein integriertes Risikomanagementsystem eingebunden, welches als wichtige Grundlage aller unternehmerischen Entscheidungen dient. Das Risikomanagementsystem bezieht sich auf alle organisatorischen Einheiten des Unternehmens.

In den einzelnen Gesellschaften und Holdingbereichen werden die potenziellen Risiken nach einheitlichen Kriterien benannt und nach Höhe und Eintrittswahrscheinlichkeit bewertet. In Abhängigkeit der jeweiligen Risikogruppen erfolgt eine tägliche, monatliche oder vierteljährliche Risikoerfassung. Dabei werden Marktrisiken, operationale und finanzielle Risiken berücksichtigt. Mithilfe eines IT-gestützten Risikomanagementsystems werden die Einzelrisiken erfasst, durch eine der Konzernleitung direkt unterstellten Stabstelle aggregiert und den Entscheidungsträgern in Quartalsberichten mitgeteilt.

Um den veränderten Risiken im Umfeld der Finanzmarktkrise sowohl auf Seiten der Unternehmensgruppe als auch der Fondsgesellschaften Rechnung zu tragen, diese zu identifizieren, zu bewerten und tragfähige Konzepte zu deren Vermeidung beziehungsweise Minimierung zu erarbeiten, wurde zusätzlich ein Fachausschuss eingesetzt.

Seit 2005 erfolgt die Prüfung des Risikomanagementsystems durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, wobei der IDW PS 340 als Prüfstandard herangezogen wird.

**Panel III. Performance (Immobilienfonds)****Fazit**

Nordcapital hat sich im Segment Immobilienfonds am Markt für Geschlossene Fonds etabliert. Die Investitionszurückhaltung der Jahre 2007 und 2008 wurde mit den Neuemissionen zweier Hollandfonds im Jahr 2009 und 2010 unterbrochen und zeigt insbesondere vor dem Hintergrund der aktuellen Marktsituation, dass Nordcapital von seiner insgesamt breiten Aufstellung nach Investitionssegmenten profitieren kann. Es wurden bislang zwei Immobilienfonds mit sehr attraktiven Anlageerfolgen für die Investoren aufgelöst. Die in der Bewirtschaftung befindlichen Fonds zeigen mehrheitlich plangemäße Ergebnisse. Bezüglich der Indexierungen von Mietpreissteigerungen müssen Einnahmeeinbußen in einigen Fonds in Kauf genommen werden. Das Management ist bereits hinsichtlich Anschlussvermietungen bei zwei Objekten für das Jahr 2012 aktiv.

	unter Plan	im Plan	über Plan
Ausschüttung	8,33%	91,67%	0,00%
Tilgung	0,00%	100,00%	0,00%
Liquiditätsreserven	0,00%	16,67%	83,33%
Gesamtpformance	0,00%	66,67%	33,33%

Abweichungstoleranz +/- 5%

**III. 1 Emissionshistorie**

Gemäß Leitungsbilanz mit Stand per 31.12.2009 wurden seit Gründung im Jahr 1992 bis Ende 2009 im Segment Geschlossene Immobilienfonds insgesamt zwölf Beteiligungsangebote an den Markt gebracht. Dabei wurden ein Eigenkapitalvolumen in Höhe von rund 255 Mio. EUR platziert und ein Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von insgesamt rund 555 Mio. EUR erzielt.

Der Marktanteil im Segment Geschlossene Immobilienfonds, bezogen auf das platzierte Eigenkapitalvolumen, betrug gemäß Jahrbuch der Geschlossenen Fonds 2008 / 2009 im Jahr 2009 rund 0,5% (2006: 2,6%, 2005: 2,8%).

Der Marktanteil im Gesamtmarkt Geschlossene Fonds, bezogen auf das platzierte Eigenkapitalvolumen, betrug im Jahr 2010 rund 4,1% (2009: 3,6%, 2008: 3,9%) gemäß Jahrbuch der Geschlossenen Fonds 2010/2011. Damit belegte das Emissionshaus den dritten Platz.

Das Emissionshaus dokumentiert eine breite und regelmäßige Medienaufmerksamkeit, insbesondere in den relevanten Fachblättern sowie in der überregionalen Tagespresse. Das Unternehmen zeigt überdurchschnittliches Engagement in kulturellen, sozialen und caritativen Bereichen.

**III. 2 Soll- / Ist-Vergleich**

Gemäß Leistungsbilanz mit Stand per 31.12.2009 sind in allen in der Bewirtschaftung befindlichen Immobilienfonds Auszahlungen an die Anleger vorgesehen. Diese wurden in acht Fällen prospektgemäß geleistet. Ein Fonds zeigte bei einer Abweichungstoleranz von +/- 5% unter der Prognose liegende Werte. Sämtliche Tilgungsstände entsprechen den Prospektwerten, die Liquiditätsreserven stellen sich in sämtlichen Fonds als überplanmäßig dar.

### III. 3 Nachhaltigkeit

Auf Ebene der Betriebsergebnisse zeigen fünf Fonds prospektgemäße Ergebnisse, in vier Fällen werden die Prognosewerte überschritten.

Bislang wurden bei Nordcapital zwei Immobilienfonds aufgelöst. Die Anleger dieser Fonds erzielten einen Mittelrückfluss in Höhe von 147% beziehungsweise 165% bei Nachsteuerrenditen (IRR) in Höhe von 13,0% beziehungsweise 17,2%. Beide Ergebnisse liegen über den ursprünglich prognostizierten Werten.

In insgesamt vier Fonds konnten Mietpreissteigerungen, insbesondere aufgrund der aktuell niedrigen Inflationsrate, nicht wie prospektiert erzielt werden. Insofern werden in diesen Fällen unterplanmäßige Betriebsergebnisse erwartet.

Sämtliche Fondsimmobilien sind mindestens bis 2012 vermietet. Das Management befindet sich derzeit bei zwei Fonds in Verhandlungen, im Hinblick auf einen Mietvertragsauslauf im Jahr 2012 vorzeitige Mietvertragsverlängerungen zu erzielen. Im Fonds Niederlande 6 hat ein LTV-Bruch zu einer erhöhten Sicherheitshinterlegung bei der finanzierenden Bank geführt, was zur zwischenzeitlichen Reduktion der Ausschüttung im Fonds führte.

## Panel II. Kompetenz (Private Equity)

### Fazit

Nordcapital verfügt über ein ausgebautes Fondsmanagement auf Ebene der für das jeweilige spezifische Segment zuständigen gesellschaftsrechtlichen Einheiten. Bei der equitrust AG wird das Fondsmanagement von einem vierköpfigen Team einschließlich der verantwortlichen Vorstände wahrgenommen. Es besteht eine hohe fachliche Qualifikation und eine klare Aufgliederung nach Verantwortungsbereichen und Funktionen. Soweit externe Kompetenzträger, speziell in den Bereichen Rechts- und Steuerberatung sowie Wirtschaftsprüfung hinzugezogen werden, arbeitet Nordcapital mit namhaften und renommierten Kanzleien und Beratern zusammen. Die Prozesse der Objektauswahl sind strukturiert und folgen klar definierten Auswahlkriterien. Sie basieren auf einem umfassenden Marktresearch und profitieren von dem weitgespannten Kontaktnetz der Unternehmensleitung der equitrust AG. Diese hat gezeigt, dass sie über Zugang zum so genannten Top Quartile der Private-Equity-Dachfonds verfügt. Das operative Geschäft der Steuerung der Zielfonds liegt in den Händen des jeweiligen Dachfondsmanagements. Das Fondsmanagement betreut mit einem insgesamt neunköpfigen Team das fortlaufende Monitoring und Controlling der Fondsgesellschaften, das durch halbjährliche Review-Gespräche mit den Zielfondsmanagern ergänzt wird. Nordcapital stellt sein innovatives Potenzial im Segment Private-Equity-Fonds insbesondere durch die Vorzeichnung von Dachfonds unter Beweis, so dass eventuelle Blindpoolrisiken entfallen. Die Systeme der Dokumentation sind bei Nordcapital insbesondere bezüglich der Ankaufprozesse weit entwickelt. Die operativen Einheiten der Nordcapital-Gruppe sind in das konzernweite Risikomanagementsystem eingebunden, das jährlich durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft nach IDW PS 340 testiert wird.

## II. 1 Management

Die Fondskonzeption und das Management der von Nordcapital aufgelegten Private-Equity-Fonds liegen in der Verantwortung der equitrust AG, deren Anteile sich seit 28.02.2008 zu 100% im Besitz der Nordcapital-Gruppe, der Nordcapital Private Equity GmbH, befinden. Vorstände der equitrust AG sind Peter Welge und Dr. Dirk Tetzlaff.

Peter Welge ist Diplom-Volkswirt und begann seine berufliche Laufbahn im Investmentbanking bei Merrill Lynch, London. Als Deputy Director im europäischen Private-Equity-Haus IK Investment Partners (ehemals Industri Kapital) bis 2004 war er maßgeblich am Aufbau der Gesellschaft in Deutschland beteiligt und hat in rund acht Jahren Tätigkeit Private-Equity-Transaktionen mit einem Gesamtvolumen in Höhe von circa 500 Mio. EUR begleitet. Bei der M&A- und Private-Equity-Beratungsgesellschaft Equity Link war er Geschäftsführender Gesellschafter. Seit 2006 ist Peter Welge Vorstand der equitrust AG.

Dr. Dirk Tetzlaff ist Diplom-Kaufmann und begann seine berufliche Laufbahn als Assistent der Geschäftsleitung bei der Waggongfabrik Talbot in Aachen. Anschließend war er mehrere Jahre als Berater bei der Boston Consulting Group beschäftigt. Über sechs Jahre lang war er daraufhin in leitender Position beim europäischen Private-Equity-Haus IK Investment Partners (ehemals Industri Kapital) tätig. Dr. Dirk Tetzlaff ist seit 2007 Vorstand der equitrust AG.

Die spezifische Markterfahrung von Nordcapital im Geschäftsfeld Private Equity basiert auf dem Erfahrungshintergrund der verantwortlich handelnden Personen der für die Identifikation der Investitionsobjekte und das Fondsmanagement zuständigen equitrust AG. Für die bis 2006 aufgelegten Fonds waren dies die ehemaligen Vorstände Felix Goedhart und Philip Frerichs.

Neben der Beratungs- und Management-Tätigkeit für die Nordcapital-Dachfonds investiert die equitrust AG auch selbst in ertragsstarke mittelständische Unternehmen im deutschsprachigen Raum. Bei den Zielunternehmen ist equitrust als Gesellschafter in alle strategischen Entscheidungen eingebunden. Der Investitionsschwerpunkt liegt auf Mehrheitsbeteiligungen an profitablen Unternehmen im deutschsprachigen Raum mit starker Marktposition und einem Gesamtwert zwischen 10 und 50 Mio. EUR.

Das Fondsmanagement untersteht direkt dem Vorstand. Meike Hagel und Thomas Kühl sind als Fondsmanager mit den Schwerpunkten Fondsmanagement beziehungsweise Controlling für die Private-Equity-Fonds in der Verantwortung der equitrust AG zuständig.

## Nordcapital Emissionshaus GmbH &amp; Cie. KG

Meike Hagel ist Bankfachwirtin und Bankbetriebswirtin. In ihrer beruflichen Laufbahn war sie als Produktmanagerin im Private-Equity-Team der Blue Capital GmbH tätig und anschließend in der Konzeption von Private-Equity-Fonds für die Lloyd AG. Hier baute sie das Fondsmanagement für das Segment auf. Seit 2007 ist Meike Hagel Fondsmanagerin für Dachfonds bei der equitrust AG.

Thomas Kühl ist Bankkaufmann und studierte Wirtschaftsingenieurwesen an der TU Hamburg-Harburg. In seiner beruflichen Laufbahn war er als Controller bei der Vorsetzen Bereederungs- und Schiffahrtskontor GmbH & Co. KG (VBSK) tätig, wo er für die Liquiditätssteuerung sowie das interne und externe Berichtswesen für 14 Schiffgesellschaften verantwortlich war. Zusätzlich oblag ihm das Zins- und Devisenmanagement für alle von der VBSK bereederten Schiffe.

In der Neuaufstellung der Nordcapital-Gruppe seit 2008 ist je Fondssegment eine operative Einheit geschaffen worden, der die Verantwortung für das jeweilige Fondsmanagement obliegt. Die Geschäftsführungen sind größtenteils als Doppelspitze mit klaren Verantwortungsbereichen, Funktionen und Kompetenzen organisiert.

Die Hausbank bescheinigt der equitrust AG eine kompetente Unternehmensleitung.

Die Nordcapital-Gruppe unterhält eine eigene, interne Rechstabteilung, eine Steuerabteilung sowie eine Abteilung für Fondskonzeption, die auch die externen Berater koordiniert.

Die equitrust AG kooperiert in den Bereichen Recht und Steuern sowie der Wirtschaftsprüfung mit namhaften und in der Branche anerkannten, externen Kompetenzträgern. Mit ihren Steuerberatern arbeiten die verantwortlichen Personen bei der equitrust AG seit gut fünf Jahren zusammen. Im Bereich der Prospektprüfung besteht eine Kooperation der Nordcapital-Gruppe mit der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft seit rund 13 Jahren.

Das Kompetenz-Netzwerk der equitrust AG erstreckt sich darüber hinaus auf eine Vielzahl von namhaften Zielfonds, in die die Private-Equity-Fonds in ihrer Verantwortung investiert sind. Eine Liste der externen Partner liegt Scope vor.

## II. 2 Fachkompetenz

Als wesentliche Auswahlkriterien der Zielfonds für die Private-Equity-Dachfonds der Nordcapital-Gruppe werden die Zusammensetzung des Managementteams, der Track Record desselben und die Fondsstrategie benannt.

Nordcapital kombiniert regelmäßig die Beteiligung an Buy-out-Fonds mit Spezialthemen wie zum Beispiel Distressed Debt (Nordcapital Private Equity Fonds 9) oder Asien (Nordcapital Private Equity Fonds 8 und Nordcapital Private Equity Fonds 9).

Das Verfahren der Fondsauswahl basiert auf einer gründlichen und umfassenden Marktuntersuchung, aus der eine Definition potenzieller Zielmärkte und -regionen resultiert. Die Marktinformationen werden aus relevanten Datenbanken (zum Beispiel Thomson Financial oder Preqin) sowie aus dem weitgespannten Kontaktnetz des Managements gewonnen. Potenzielle Zielfonds werden auf dieser Grundlage ermittelt und in einem mehrstufigen Auswahlverfahren hinsichtlich oben genannter Faktoren ermittelt. Ausschlaggebendes Kriterium bildet schlussendlich die qualitative Beurteilung des jeweiligen Zielfondsmanagers und des Investmentteams aufgrund langjähriger Kontakte beziehungsweise detaillierter persönlicher Gespräche. Die so entstandene Gesamtbeurteilung wird durch Referenzinterviews (gegen)geprüft. Durch ihre langfristige Investitionstätigkeit hat sich Nordcapital mittels der equitrust AG Zugang zu renommierten Private-Equity-Fonds, im Wesentlichen aus dem so genannten Top Quartile, erworben.

Aktuell befinden sich in der Verantwortung der equitrust AG neun Private-Equity-Fonds mit jeweils drei bis sieben Zielfonds sowie mit einem Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von rund 210 Mio. EUR „under management“. Insgesamt verwaltet die equitrust AG derzeit circa 225 Mio. EUR.

Das Fondsmanagement verantwortet die equitrust AG als selbständig agierendes Gruppenunternehmen. Die Anteile der equitrust AG befinden sich zu 100% im Besitz der E.R. Capital Holding.

Die equitrust AG beschäftigt derzeit neun Mitarbeiter, von denen im Fondsmanagement fünf Mitarbeiter einschließlich verantwortlichem Vorstand tätig sind. Drei Mitarbeiter sind in die laufende Begleitung der Zielfonds eingebunden. Rein rechnerisch betreut somit jeder Mitarbeiter drei Fonds beziehungsweise 8,3 Zielfonds.

Dem Fondsmanagement obliegen in der Bewirtschaftungsphase der Fondsgesellschaften das Liquiditätsmanagement, die Devisenkurssicherung, das Controlling der Zielfonds und der Dachfonds, das Berichtswesen und die Buchhaltung / Bilanzierung. Im Rahmen des Controllings der Zielfonds erhält das Fondsmanagement Quartalsreportings, auf deren Grundlage eine Bewertung der Zielfonds erfolgt sowie halbjährliche Review-Gespräche mit Zielfondsmanagern durchgeführt werden. Im Zuge des Berichtswesens werden Jahres- und Halbjahresberichte an die Investoren erstellt sowie laufende Investorenanfragen bearbeitet. Darüber hinaus ist das Fondsmanagement in der Unterstützung des Vertriebs aktiv, zum Beispiel durch die Erstellung von Vertriebsunterlagen oder die Teilnahme an Schulungen.

Im Segment Private Equity gehört Nordcapital zu den ersten Initiatoren Geschlossener Fonds, die das Modell der Vorzeichnung von Dachfonds anwenden. Bei der Erschließung der Investitionsmärkte Asien beziehungsweise Distressed-Debts für Geschlossene Private-Equity-Publikumsfonds war Nordcapital Vorreiter der Branche.

### II. 3 Risikokontrolle

Die Prospektierung der Beteiligungsangebote erfolgt unter Beachtung der Grundsätze von Richtigkeit, Vollständigkeit und Klarheit nach den Erfordernissen des IDW S4.

Bei Neuemissionen werden die Fondsprospekte regelmäßig einem Prospektprüfungsgutachten durch einen Wirtschaftsprüfer unterzogen. Ergebnisse der Prospektprüfungsgutachten der Fondsemissionen aus den letzten zwölf Monaten lauten grundsätzlich auf „beanstandungsfrei“. Nordcapital veröffentlicht bereits seit dem Jahr 1994 eine Initiatoren-Leistungsbilanz. Diese wird nach dem VGF Standard erstellt und erhält ein WP-Testat. Die Jahresabschlüsse von Schiffsfonds und Private-Equity-Fonds erhalten grundsätzlich ein Testat eines Wirtschaftsprüfers. Mit Ausnahme des „Immobilienfonds London 1“ ist ein Wirtschaftsprüfer-Testat bei den Immobilienfonds nicht vorgesehen. Im Rahmen der Fondsprospektierungen erfolgen Liquiditätsprognosen aber keine Renditeberechnungen.

Investitionen unterliegen einer internen Prüfung und einem mehrstufigen Genehmigungsprozess. Der Prüfung durch die jeweilige Fachabteilung folgt eine Vorstellung des Investitionsvorhabens im Managementboard. Die Entscheidung über Ankauf und Modalitäten fällt im Gremium und wird grundsätzlich von mehreren Geschäftsführern getragen. Auf Ebene der Fonds wird grundsätzlich eine entsprechende Mittelverwendungskontrolle durch einen externen Wirtschaftsprüfer durchgeführt. Bezüglich der Ankaufprozesse bestehen angabegemäß gruppenweite Richtlinien in Form von Verfahrens- und Arbeitsanweisungen, deren Einhaltung durch schriftliche Protokolle dokumentiert wird.

Das Qualitätsmanagementsystem der E.R. Schifffahrt ist zusammen mit der E.R. Offshore sowie der Katharinen Schifffahrt nach ISO 9001:2008 durch den Germanischen Lloyd zertifiziert. Diese verfügen auch über eine Umweltzertifizierung nach ISO 14001:2004.

Über den Gesamtkonzern ist die Nordcapital-Gruppe in ein integriertes Risikomanagementsystem eingebunden, welches als wichtige Grundlage aller unternehmerischen Entscheidungen dient. Das Risikomanagementsystem bezieht sich auf alle organisatorischen Einheiten des Unternehmens.

In den einzelnen Gesellschaften und Holdingbereichen werden die potenziellen Risiken nach einheitlichen Kriterien benannt und nach Höhe und Eintrittswahrscheinlichkeit bewertet. In Abhängigkeit der jeweiligen Risikogruppen erfolgt eine tägliche, monatliche oder vierteljährliche Risikoerfassung. Dabei werden Marktrisiken, operationale und finanzielle Risiken berücksichtigt. Mithilfe eines IT-gestützten Risikomanagementsystems werden die Einzelrisiken erfasst, durch eine der Konzernleitung direkt unterstellten Stabstelle aggregiert und den Entscheidungsträgern in Quartalsberichten mitgeteilt.

Um den veränderten Risiken im Umfeld der Finanzmarktkrise sowohl auf Seiten der Unternehmensgruppe als auch der Fondsgesellschaften Rechnung zu tragen, diese zu identifizieren, zu bewerten und tragfähige Konzepte zu deren Vermeidung beziehungsweise Minimierung zu erarbeiten, wurde zusätzlich ein Fachausschuss eingesetzt.

Seit 2005 erfolgt die Prüfung des Risikomanagementsystems durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, wobei der IDW PS 340 als Prüfstandard herangezogen wird.

### Panel III. Performance (Private Equity)

#### Fazit

Das Emissionshaus hat sich im Segment Private Equity Fonds etabliert und durch erste positive Performanceergebnisse einen guten Ruf erworben. Gleichwohl zeigt sich vor dem Hintergrund der aktuellen Krisensituation, dass die Performanceergebnisse bezüglich der Auszahlungen an die Anleger stagnieren. Auch für das Jahr 2010 werden in der Mehrzahl der Fonds keine Ausschüttungen erwartet werden können. Anzumerken ist, dass einige Abschreibungen in den Zielpportfolien erforderlich wurden. Inwieweit die Fondsp performances von einem anziehenden Markt- und Börsenumfeld werden profitieren und ihrem Erwartungshorizont gerecht werden können, kann derzeit nicht beurteilt werden.

### III. 1 Emissionshistorie

Gemäß Leistungsbilanz mit Stand per 31.12.2009 wurden seit Gründung im Jahr 1992 im Segment Geschlossene Private-Equity-Fonds insgesamt neun Beteiligungsangebote an den Markt gebracht. Es sind keine Rückabwicklungen vorgenommen worden. Dabei wurde ein Eigenkapitalvolumen in Höhe von rund 203,5 Mio. EUR platziert und ein Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von insgesamt rund 214,2 Mio. EUR erzielt.

Der Marktanteil im Segment Geschlossene Private-Equity-Fonds, bezogen auf das platzierte Eigenkapitalvolumen, betrug im Jahr 2009 rund 1,4% gemäß Jahrbuch der Geschlossenen Fonds 2008/2009 (2008: 0,8%, 2007: 1,5%). Damit belegte das Emissionshaus einen 11. Platz.

Der Marktanteil im Gesamtmarkt Geschlossene Fonds, bezogen auf das platzierte Eigenkapitalvolumen, betrug im Jahr 2010 rund 4,1% (2009:3,6%, 2008: 3,9%) gemäß Jahrbuch der Geschlossenen Fonds 2010/2011. Damit belegte das Emissionshaus den dritten Platz.

Das Emissionshaus dokumentiert eine breite und regelmäßige Medienaufmerksamkeit, insbesondere in den relevanten Fachblättern sowie in der überregionalen Tagespresse. Das Unternehmen zeigt überdurchschnittliches Engagement in kulturellen, sozialen und caritativen Bereichen.

### III. 2 Soll- / Ist-Vergleich

Gemäß Leistungsbilanz mit Stand per 31.12.2009 dokumentiert das Emissionshaus im Segment Geschlossene Private-Equity-Fonds die Performance bei insgesamt acht Fonds.

Die Prospektierung von Private-Equity-Fonds erfolgt grundsätzlich ohne Darstellung einer Liquiditätsprognose. Insofern sind Soll- / Ist-Abgleiche nicht durchführbar.

Bei den ersten fünf in den Jahren 2001 bis 2006 aufgelegten Private-Equity-Fonds wurden per 31.12.2009 folgende Auszahlungen an die Anleger vorgenommen:

Private Equity Fonds I	Auflage 2001	67,0%
Private Equity Garant	Auflage 2002	27,0%
Private Equity Garant II	Auflage 2003	27,0%
Private Equity Fonds IV	Auflage 2005	45,2%
Private Equity Fonds V	Auflage 2006	6,1%

Gemäß Geschäftsbericht mit Stand per 31.12.2010 dokumentiert das Emissionshaus im Segment Geschlossene Private-Equity-Fonds die Performance bei insgesamt acht Fonds in Form von Musterdepots.

Bei den ersten fünf in den Jahren 2001 bis 2006 aufgelegten Private-Equity-Fonds wurden per 31.12.2010 folgende Auszahlungen an die Anleger vorgenommen:

Private Equity Fonds I	Auflage 2001	70,0%
Private Equity Garant	Auflage 2002	27,0%
Private Equity Garant II	Auflage 2003	27,0%
Private Equity Fonds IV	Auflage 2005	51,2%
Private Equity Fonds V	Auflage 2006	6,1%

Gemäß Prospektierungen gibt das Emissionshaus an, dass sich der Investitionszeitraum, in dem ein vollständiger Mittelabruf durch die Zielfonds erfolgt, über eine Zeitspanne von ein bis sechs Jahren erstrecken kann. Bei einer zu erwartenden Haltedauer einzelner Unternehmensbeteiligungen durch die Zielfonds von drei bis sieben Jahren wird dementsprechend ein Zeithorizont von vier bis neun Jahren für die wesentlichen Auszahlungen nach Auflegen des Fonds veranschlagt. Als planmäßiger Verlauf wird ein vollständiger Kapitalrückfluss auf Anlegerebene nach Ablauf von circa sechs bis acht Jahren kalkuliert.

### III. 3 Nachhaltigkeit

Im Segment Private-Equity-Fonds sind bislang keine Fondsaufösungen erfolgt.

Die Fonds Nordcapital Private Equity Garant und Nordcapital Private Equity Garant II sind angabegemäß zu jeweils 47,5% in den Nordcapital Private Equity Fonds I investiert. Die Entwicklung ihrer Private-Equity-Anteile in ihren Portfolios erfolgt somit in Entsprechung.

Die Kapitalabrufe der Zielfonds stellen sich per 31.12.2009 wie folgt dar:

Private Equity Fonds I	Auflage 2001	93,4%
Private Equity Garant	Auflage 2002	100,0%
Private Equity Garant II	Auflage 2003	100,0%
Private Equity Fonds IV	Auflage 2005	100,0%
Private Equity Fonds V	Auflage 2005	90,1%
Private Equity Portfolio I	Auflage 2006	83,7%
Private Equity Fonds VII	Auflage 2006	63,5%
Private Equity Fonds VIII	Auflage 2007	58,0%
Private Equity Fonds 9	Auflage 2008	55,6%

Die Private Equity Fonds I (sowie PE Garant und PE Garant II) und Private Equity Fonds IV und V, die schon vollständig oder fast vollständig investiert sind, zeigen gemäß der detaillierten Dokumentation in der Leistungsbilanz 2009 grundsätzlich hinreichend Spielraum bezüglich der verbleibenden Beteiligungen, um zumindest ihr eingesetztes Kapital zurückführen zu können. Im Private Equity Fonds I wurden Ausschüttungen in Höhe von 67% angabegemäß durch Realisierungen von ca. 40% der Beteiligungen erzielt. Im Vergleich zu den Vorjahreswerten bilden sich hierin Abschreibungen ab, die im Jahr 2009 vorgenommen werden mussten. Im Private Equity Fonds IV wurden Ausschüttungen in Höhe von 45,2% angabegemäß durch Realisierungen von ca. 33% der Beteiligungen erzielt. Im Vorjahresvergleich beruht die Veränderung ebenfalls auf Abschreibungen. Die vier seit 2006 aufgelegten Fonds konnten ihren Investitionsgrad leicht erhöhen. Verursacht durch die derzeitige Finanz- und Wirtschaftskrise werden attraktive Realisierungen im kurzfristigen Horizont nur in Ausnahmefällen durchführbar sein mit entsprechender Auswirkung auf die Auszahlungen.

## Panel II. Kompetenz (Zweitmarktfonds – Schiffe)

### Fazit

Die für das Segment Zweitmarktfonds Schiffe verantwortliche Nordcapital Portfolio Management wird von branchenerfahrenen Managern geführt. Die spezifische Erfahrung im Segment beruht auf der langjährig aufgebauten Expertise im Segment Schiffsfonds. Nordcapital verfügt über ein ausgebautes Fondsmanagement auf Ebene der für das jeweilige spezifische Segment zuständigen gesellschaftsrechtlichen Einheiten. Bei der Nordcapital wird das Portfolio Management von einem insgesamt fünfköpfigen Team einschließlich der Geschäftsführung wahrgenommen. Es besteht eine hohe fachliche Qualifikation und eine klare Aufgliederung nach Verantwortungsbereichen und Funktionen. Soweit externe Kompetenzträger, speziell in den Bereichen Rechts- und Steuerberatung sowie Wirtschaftsprüfung hinzugezogen werden, arbeitet Nordcapital mit namhaften und renommierten Kanzleien und Beratern zusammen. Die Prozesse der Objektauswahl sind strukturiert und folgen klar definierten Auswahlkriterien. Sie basieren auf einem ausgebauten Research, insbesondere durch die Deutsche Sekundärmarkt GmbH sowie auf dem wesentlichen Input der gruppeneigenen Reederei E.R. Schifffahrt sowie des Schiffsmaklers Harper Petersen bezüglich der Wertermittlung von Fonds. Das operative Geschäft bei Zweitmarktfonds erfolgt durch die jeweiligen Reedereien und Drittinstitute. Bei der Nordcapital Portfolio Management werden die Fremdkapitalgeber koordiniert sowie das Monitoring der Fondsgesellschaften geleistet. Nordcapital stellt sein innovatives Potenzial insbesondere durch die konsequente und professionelle Etablierung der Produktlinie Zweitmarktfonds-Schiffe unter Beweis. Die Systeme der Dokumentation sind bei Nordcapital insbesondere bezüglich der Ankaufprozesse weit entwickelt. Die operativen Einheiten der Nordcapital-Gruppe sind in das konzernweite Risikomanagementsystem eingebunden, das jährlich durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft nach IDW PS 340 testiert wird.

## II. 1 Management

Die Konzeption und das Management der Nordcapital-Zweitmarktfonds werden von der Nordcapital Portfolio Management GmbH & Cie. KG wahrgenommen. Geschäftsführer der Nordcapital Portfolio Management ist Dr. Tim Richter. Tobias große Holthaus ist im August 2010 aus dem Unternehmen ausgeschieden. Nachfolger in den Geschäftsführungen der Fondsgesellschaften sind die bisherigen Fondsmanager Matthias Rudolph und Björn Neumann.

Dr. Tim Richter ist Bankkaufmann und studierte Betriebswirtschaft an der Universität Hamburg. Stationen seiner beruflichen Laufbahn waren die Deutsche Bank AG, die KPMG Consulting GmbH, die Münchmeyer GmbH Corporate Finance, Hamburg, sowie die Standard Bank in Johannesburg. Bei der Fondsbörse Hamburg leitete er die Partnerbetreuung und den Handel an der Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG. Er ist Dozent an der ebs Finanzakademie GmbH, Oestrich-Winkel, sowie an der Bankakademie e.V., Frankfurt. Dr. Tim Richter ist seit 2006 Geschäftsführer der Nordcapital Portfolio Management.

Bei der Bewertung von Schiffsbeteiligungen auf dem Zweitmarkt werden drei Bewertungsspezialisten durch die Nordcapital Shipping, die E.R. Schifffahrt sowie den Schiffsmakler Harper Petersen mit Detailinformationen, insbesondere in den Bereichen Charratenprognosen und Schiffsbetriebskosten, unterstützt. Bislang wurden über 1.000 Schiffsgesellschaften bewertet. Überdies bereitet die Nordcapital Portfolio Management diese Bewertungen auch für die Deutsche Sekundärmarkt auf.

In der Neuaufstellung der Nordcapital-Gruppe seit 2008 ist je Fondssegment eine operative Einheit geschaffen worden, der die Verantwortung für das jeweilige Fondsmanagement obliegt. Die Geschäftsführungen sind größtenteils als Doppelspitze mit klaren Verantwortungsbereichen, Funktionen und Kompetenzen organisiert. Der Nordcapital Portfolio Management obliegt das Fondsmanagement, wobei der Geschäftsleitung in Matthias Rudolph, Björn Neumann und Wenke John drei Fondsmanager unterstützend zur Verfügung stehen. Die Hausbank bescheinigt der Geschäftsführung der Nordcapital Portfolio Management eine umsichtige Leitung und ihr volles Vertrauen.

Die Nordcapital-Gruppe unterhält eine eigene, interne Rechstabteilung, eine Steuerabteilung sowie eine Abteilung für Fondskonzeption, die auch die externen Berater koordiniert.

Die Nordcapital Portfolio Management kooperiert in den Bereichen Recht und Steuern sowie der Wirtschaftsprüfung mit namhaften und in der Branche anerkannten, externen Kompetenzträgern. Die Geschäftsbeziehungen bestehen zu einem großen Teil seit Unternehmensgründung im Jahr 1992. Eine Liste der externen Partner liegt Scope vor.

## II. 2 Fachkompetenz

Der Ankauf von Zweitmarktfonds erfolgt bislang ausschließlich im Segment der Schiffsfonds. Wesentliches Kriterium im Hinblick auf die Objektauswahl ist ein hoher Diversifizierungsgrad des Portfolios, um eine möglichst gleichmäßige Entwicklung des Portfolios und insofern ein günstiges Risiko-Rendite-Profil zu erzielen. Angestrebt wird die Diversifizierung bezüglich der Schiffstypen, der Anzahl der Beteiligungen, des Alters der Schiffe sowie der Restlaufzeiten der Charterverträge. Des Weiteren wird seit 2010 anteilig in Vorzugskapital investiert, dass dazu dient, Liquiditätseingüsse notleidender Schiffsgesellschaften zu überbrücken, und bevorrechtigt und zu attraktiven Konditionen bedient wird.

Als Ankaufsquellen für die Zweitmarktfonds werden die Deutsche Sekundärmarkt GmbH, die Fondsbörse Deutschland AG, verschiedene Handelsplattformen der Emissionshäuser, Anlageberater und Vermögensverwalter sowie private Investoren benannt. In der Vorbereitung der Akquisition von geeigneten Fondsanteilen besteht die wesentliche Aufgabe des Research.

Das Research bedient sich im Zusammenhang der Bewertung von Fondsanteilen der Ergebnisse der Abteilung Business Development, die als Stabsabteilung bei der E.R. Schifffahrt angesiedelt ist und in Verbindung mit dem zur Reedereigruppe gehörenden Schiffsmakler Harper Petersen teilweise Einblicke in Marktentwicklungen erhalten kann, bevor diese durch externe Research-Institute veröffentlicht werden. Dies geschieht unter anderem auf der Basis langjährig aufgebauter, persönlicher Geschäftskontakte.

Für alle Segmente bei Nordcapital gilt, dass qualifizierte Vorschläge zum Erwerb eines Fondsobjektes aus dem jeweiligen Investitionsbereich heraus entwickelt werden, die dann die Zustimmung des Vertriebs, des jeweiligen Segments und der Holding finden müssen. Wenn ein Investitionsvorschlag dies Procedere erfolgreich durchläuft, nimmt die Unternehmensgruppe das jeweilige Objekt durch Ankauf auf das eigene Buch, um es an die Fondsgesellschaft weiterzugeben. Hierin besteht ein wesentliches Qualitätsmerkmal bei der Auswahl der Fondsobjekte.

Per 31.12.2009 hält die Nordcapital Portfolio Management insgesamt sechs Fonds mit einem Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von rund 228 Mio. EUR „under management“. Derzeit werden sechs Fonds in der Bewirtschaftung von drei Mitarbeitern betreut.

Das Objektmanagement bei Zweitmarktfonds erfolgt durch die jeweiligen Reedereien und Drittinhibitoren. Nordcapital Portfolio Management ist bestrebt, nur Schiffsbeteiligungen anzukaufen, die ein erfahrenes Management vorweisen können.

Die wesentlichen Aufgaben der Nordcapital Portfolio Management liegen in der Konzeptions- und Investitionsphase der Fonds, in der Schiffsbeteiligungen bewertet werden und der Deutsche Sekundärmarkt GmbH die Ankaufskriterien übermittelt werden. Die Abwicklung der konkreten Ankäufe erfolgt über die eingespielte Struktur der Deutsche Sekundärmarkt GmbH. Nordcapital Portfolio Management stellt die rechtlichen Aspekte sicher, insbesondere dass die Fondsgesellschaften der Schiffsportfoliofonds tatsächlich Eigentümer der Beteiligung sind, und koordiniert die Fremdkapitalgeber.

2008 wurde die Nordcapital Portfolio Management von der GLC Germanischer Lloyd Certification GmbH nach DIN ISO 9001:2008 für hervorragendes Qualitätsmanagement ausgezeichnet. Diese Norm stellt eine der höchsten Stufen der Zertifizierung innerhalb der ISO-9000-Familie dar und dokumentiert, dass das Unternehmen in seinem Management, seinen Organisationsstrukturen und -instrumenten den hohen Standards der International Organization for Standardization (ISO) entspricht. Zum Jahresende 2010 wurde die Zertifizierung für Nordcapital Portfolio Management, die DSM Deutsche Sekundärmarkt und die Nordcapital Treuhand erneuert.

Als Ausdruck des innovativen Potenzials der Nordcapital ist die konsequente und professionelle Etablierung der Produktlinie Zweitmarktfonds-Schiffe anzusehen.

Das bei Auflage eines Fonds bereits bestehende Initialportfolio von bereits angekauften Schiffsbeteiligungen trägt wesentlich zur Transparenz der Angebote bei.

### II. 3 Risikokontrolle

Die Prospektierung der Beteiligungsangebote erfolgt unter Beachtung der Grundsätze von Richtigkeit, Vollständigkeit und Klarheit nach den Erfordernissen des IDW S4.

Bei Neuemissionen werden die Fondsprospekte regelmäßig einem Prospektprüfungsgutachten durch einen Wirtschaftsprüfer unterzogen. Ergebnisse der Prospektprüfungsgutachten der Fondsemissionen aus den letzten zwölf Monaten lauten grundsätzlich auf „beanstandungsfrei“. Nordcapital veröffentlicht bereits seit dem Jahr 1994 eine Initiatoren-Leistungsbilanz. Diese wird nach dem VGF Standard erstellt und erhält ein WP-Testat. Die Jahresabschlüsse von Schiffsfonds und Private-Equity-Fonds erhalten grundsätzlich ein Testat eines Wirtschaftsprüfers. Mit Ausnahme des „Immobilienfonds London 1“ ist ein Wirtschaftsprüfer-Testat bei den Immobilienfonds nicht vorgesehen. Im Rahmen der Fondsprospektierungen erfolgen Liquiditätsprognosen, aber keine Renditeberechnungen.

Investitionen unterliegen einer internen Prüfung und einem mehrstufigen Genehmigungsprozess. Der Prüfung durch die jeweilige Fachabteilung folgt eine Vorstellung des Investitionsvorhabens im Managementboard. Die Entscheidung über Ankauf und Modalitäten fällt im Gremium und wird grundsätzlich von mehreren Geschäftsführern getragen. Auf Ebene der Fonds wird grundsätzlich eine entsprechende Mittelverwendungskontrolle durch einen externen Wirtschaftsprüfer durchgeführt. Bezüglich der Ankaufprozesse bestehen angabegemäß gruppenweite Richtlinien in Form von Verfahrens- und Arbeitsanweisungen, deren Einhaltung durch schriftliche Protokolle dokumentiert wird.

Das Qualitätsmanagementsystem der E.R. Schifffahrt ist zusammen mit der E.R. Offshore sowie der Katharinen Schifffahrt nach ISO 9001:2008 durch den Germanischen Lloyd zertifiziert. Diese verfügen auch über eine Umweltzertifizierung nach ISO 14001:2004.

Über den Gesamtkonzern ist die Nordcapital-Gruppe in ein integriertes Risikomanagementsystem eingebunden, welches als wichtige Grundlage aller unternehmerischen Entscheidungen dient. Das Risikomanagementsystem bezieht sich auf alle organisatorischen Einheiten des Unternehmens.

In den einzelnen Gesellschaften und Holdingbereichen werden die potenziellen Risiken nach einheitlichen Kriterien benannt und nach Höhe und Eintrittswahrscheinlichkeit bewertet. In Abhängigkeit der jeweiligen Risikogruppen erfolgt eine tägliche, monatliche oder vierteljährliche Risikoerfassung. Dabei werden Marktrisiken, operationale und finanzielle Risiken berücksichtigt. Mithilfe eines IT-gestützten Risikomanagementsystems werden die Einzelrisiken erfasst, durch eine der Konzernleitung direkt unterstellten Stabstelle aggregiert und den Entscheidungsträgern in Quartalsberichten mitgeteilt.

Um den veränderten Risiken im Umfeld der Finanzmarktkrise sowohl auf Seiten der Unternehmensgruppe als auch der Fondsgesellschaften Rechnung zu tragen, diese zu identifizieren, zu bewerten und tragfähige Konzepte zu deren Vermeidung beziehungsweise Minimierung zu erarbeiten, wurde zusätzlich ein Fachausschuss eingesetzt.

Seit 2005 erfolgt die Prüfung des Risikomanagementsystems durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, wobei der IDW PS 340 als Prüfstandard herangezogen wird.

### Panel III. Performance (Zweitmarktfonds – Schiffe)

#### Fazit

Das Emissionshaus hat sich erfolgreich im Nischensegment Zweitmarktfonds Schiffe etabliert, dessen Entwicklung allerdings vor dem Hintergrund der derzeitigen Situation an den Schiffsmärkten mittelfristig fraglich ist. Die Performancedaten liegen derzeit in allen Fonds unter den Planwerten. Allerdings werden aufgrund der Dachfondskonzeption Reserven, die in den Zielfonds durch Sondertilgungen und erhöhte Liquiditätsstände aufgebaut werden, erst mittelfristig bei einer weiteren Erholung der Schiffsmärkte sichtbar werden.

	unter Plan	im Plan	über Plan
Ausschüttung	100,00%	0,00%	0,00%
Tilgung	80,00%	20,00%	0,00%
Liquiditätsreserven	80,00%	0,00%	20,00%
Gesamtpformance	100,00%	0,00%	0,00%

Abweichungstoleranz +/- 5%

### III. 1 Emissionshistorie

Gemäß Leistungsbilanz mit Stand per 31.12.2009 wurden seit Gründung im Jahr 1992 im Segment Geschlossene Zweitmarktfonds Schiffe insgesamt fünf Beteiligungsangebote an den Markt gebracht. Es sind keine Rückabwicklungen vorgenommen worden. Dabei wurde ein Eigenkapitalvolumen in Höhe von rund 167,8 Mio. EUR platziert und ein Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von insgesamt rund 227,8 Mio. EUR erzielt.

Der Marktanteil im Gesamtmarkt Geschlossene Fonds, bezogen auf das platzierte Eigenkapitalvolumen, betrug im Jahr 2010 rund 4,1% (2009:3,6%, 2008: 3,9%) gemäß Jahrbuch der Geschlossenen Fonds 2010/2011. Damit belegte das Emissionshaus den dritten Platz.

### III. 2 Soll- / Ist-Vergleich

Gemäß Leistungsbilanz mit Stand per 31.12.2009 sind in sämtlichen sechs in der Bewirtschaftung befindlichen Schiffsportfoliofonds Auszahlungen an die Anleger vorgesehen, die bislang in vier Fällen unter Plan liegen. Die entsprechenden Tilgungsstände liegen in vier Fällen unter Plan und in einem Fall im Bereich der Planwerte (Abweichungstoleranz +/- 5%). Bezüglich der Liquiditätsstände zeigen vier Fonds unter Plan liegende und ein Fonds über Plan liegende Werte.

### III. 3 Nachhaltigkeit

Die Betriebsergebnisse liegen in sämtlichen von fünf Fällen unter den prognostizierten Werten. Im Segment Zweitmarktfonds-Schiffe sind bislang keine Fondsaufösungen erfolgt. Das Management weist darauf hin, dass viele Zielfonds in der aktuellen Krise Auszahlungen reduziert, aber gleichwohl Reserven in Form von Sondertilgungen und höherer Liquidität aufgebaut haben. Obgleich diese Reserven durch die Dachfondskonzeptionen nicht sichtbar werden, können die Zweitmarktfonds langfristig von solchen Reserven profitieren.

**Verantwortlichkeit****Unternehmen**

Scope Analysis GmbH  
 Rosenthaler Strasse 63-64  
 D - 10119 Berlin  
 Fon +49 (0) 30 – 27 891-0  
 Fax +49 (0) 30 – 27891-100  
 Service +49 (0) 30 – 27 891-300  
 info@scope.de  
 www.scope-analysis.com  
 Geschäftsführer: Florian Schoeller  
 Amtsgericht Berlin Charlottenburg HRB 97933 B  
 FA für Körperschaften II Str.-Nr. 37/296/20926  
 USt.-Identifikationsnummer DE 814638226

**Analysten****Primary Analyst**

Holger Müller-Brandes (Senior Analyst)

**Ratingkomitee**

Steffen Möller (Chief Executive Analyst)  
 Doerthe Gosewehr (Analyst)  
 Christian Momm (Analyst)

Datum des Ratingkomitees: 14. Juni 2011

**Quellen der Analyse**

- Handelsregister-Auszüge
- Unternehmensdarstellung
- Initiatoren-Homepage
- Fondsanalysen der Scope Group
- Eigene Recherchen
- Unternehmensangaben
- Emissionsprospekte
- Initiatoren - Leistungsbilanz
- Wirtschaftsauskunft Bürgel
- Geschäftsberichte

**Procedere**

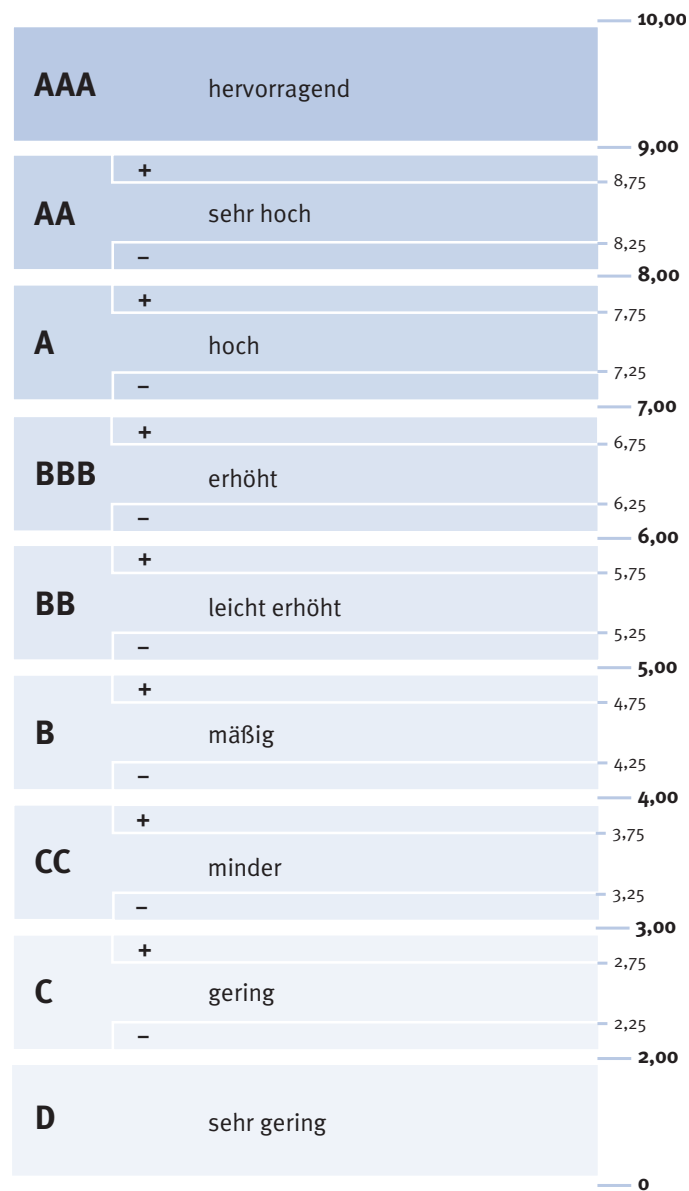
- Die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Analysis GmbH
- Die Analyse wurde von der Scope Analysis GmbH unabhängig nach erfolgter Beauftragung erstellt.
- Der Auftraggeberin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen und eine Stellungnahme abzugeben.
- Die für die Analyse gültige Ratingmethodik ist unter [www.scope-analysis.com](http://www.scope-analysis.com) verfügbar.

**Geschäftliche Verbindungen**

- Das vorliegende Management Rating wurde entgeltlich von Scope durchgeführt.
- Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Analysis GmbH an der Auftraggeberin und direkt oder indirekt mit der Auftraggeberin verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Auftraggeberin sowie direkt oder indirekt mit der Auftraggeberin verbundenen Unternehmen an der Scope Analysis GmbH.
- Die im Rahmen des Ratings beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Analysis GmbH besitzen keine Anteile an der Auftraggeberin oder an den Angeboten / Produkten der Auftraggeberin.
- Weder die Scope Analysis GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen Geschlossener Fonds beteiligt oder in den Vertrieb der Produkte der Auftraggeberin involviert.
- Es wird darauf hingewiesen, dass grundsätzlich die Möglichkeit verwandschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Analysis GmbH und der Auftraggeberin besteht.

**Haftungsausschluss**

Die Scope Analysis GmbH erstellt ihre Management Ratings / Finanzanalysen im Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften nach dem Wertpapierhandelsgesetz und der Finanzanalyseverordnung. Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind. Anbietergesellschaften können mit der Scope Analysis GmbH oder mit der Scope Holding GmbH Lizenzverträge abschließen, und damit ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht der Analysen erwerben. Die Ratings von Kapitalanlagen werden jedoch unabhängig von dieser Lizenznehmerschaft erstellt. Die in den Analysen enthaltenen Werturteile sind allein diejenigen der Scope Analysis GmbH. Die mitgeteilten Tatsachen und Werturteile beziehen sich auf das angegebene Datum ihrer Veröffentlichung und können sich danach jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Scope Analysis GmbH hat den Inhalt der Analysen auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen und zum Teil durch Anbieter vertraulich zugestellten Daten erstellt. Scope hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit der in den Analysen enthaltenen Tatsachen oder Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die Scope Analysis GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung der Analysen und der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage des offiziellen Verkaufsprospektes erfolgen und auf keinen Fall auf Grundlage dieser Analysen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf einer Kapitalanlage dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Die Finanzanalysten der Scope Analysis GmbH unterliegen dem Urheberrecht. Ohne die Zustimmung der Scope Analysis GmbH darf keine der in den Analysen enthaltenen Meinungen kopiert oder auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Zitate aus den Analysen sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinausgehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Scope Analysis GmbH.



**Scope Analysis GmbH**

Rosenthaler Str. 63-64  
10119 Berlin

Fon 030 – 27 891-0

Fax 030 – 27 891-100

Service 030 – 27 891-300

[info@scope.de](mailto:info@scope.de)

[www.scope-analysis.com](http://www.scope-analysis.com)