

INVESTMENTANALYSE



Nordcapital- Energieversorgung 1

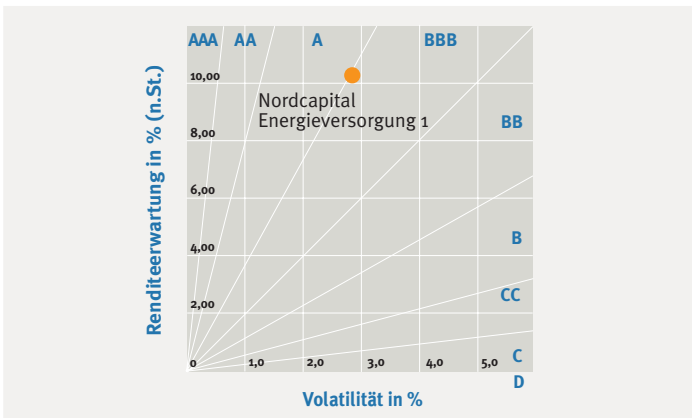
Emissionshaus	NORDCAPITAL Emissionshaus GmbH & Cie. KG
Segment / Zielmarkt	Infrastruktur / Versorgung

Investment-Rating	BBB+	überdurchschnittlich
--------------------------	-------------	----------------------

Fondsstruktur

Fondsvolumen	55.500 TUSD
Eigenkapital	55.500 TUSD
Laufzeit	7 Jahre
Mindestanlage / Stückelung	20.000 USD / 1.000 USD
Einkunftsart	Einkünfte aus Kapitalvermögen
Beteiligungsart	Treugeber
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	22.03.2008 / 31.12.2008
Einzahlungsmodalitäten	100% zzgl. Agio nach Beitritt
Platzierungsgarantie	keine
Agio	3%
Haftenlage	1 EUR je 100 USD der Pflichteinlage

Rendite-Volatilität-Relation



Investition

Beteiligungsart	Zertifikat
Zertifikatsemittent	Deutsche Bank
Basiswert	NCEV 1 Zertifikat / Index auf Trusts von 5 ausgewählten MLP-Managern
MLP Manager 1 / Gewichtung	Alerian Capital Management / 15%
MLP Manager 2 / Gewichtung	GPS Partners / 20%
MLP Manager 3 / Gewichtung	Harvest Fund Advisors / 15%
MLP Manager 4 / Gewichtung	Kayne Anderson Capital Advisors / 25%
MLP Manager 5 / Gewichtung	Strome Investment Management / 25%
Vorzugsverzinsung bis Closing	6% p.a. auf die geleistete Einlage

Stärken

- solider Initiator und hochprofessionelle Manager im Zielportfolio
- inflationsgeschützte & steuerbefreite Erträge in den USA
- breite Diversifikation
- stabile Einnahmehbasis
- währungskongruente Investition

Schwächen

- nur indirekte Beteiligung an den Master Limited Partnerships (MLP)
- komplexe Fondsstruktur

Betriebsphase

geplante Auszahlungen	10% p.a. des Kommanditkapitals erstmals im Dezember 2009
-----------------------	--

Chancen

- starker Wachstumsmarkt mit überdurchschnittlichen Renditechancen

Risiken

- Verlustrisiko bei eklatanter Verschlechterung des Marktumfeldes
- Risiko aus Fremdfinanzierungsanteil der Investitionen
- volatile Entwicklung im MLP-Markt

Desinvestition

KG: geplante Auflösung	31.12.2015
KG: Verlängerungsoption	zweimal um je ein Jahr

Fazit der Analyse

Der Nordcapital Energieversorgung 1 ist ein Dachfonds, welcher über ein von der Deutschen Bank emittiertes Zertifikat die Performance einer Auswahl von Master Limited Partnership-Managern (MLP-Manager) wertmäßig abbildet. Bei MLPs handelt es sich um US-amerikanische Unternehmen, welche ihre Einnahmen zu über 90% mit natürlichen Ressourcen wie Öl und Gas erzeugen. Es handelt sich um die erste Beteiligung des Initiators im Infrastrukturbereich. Insofern müssen Anleger einen gewissen Vertrauensvorschuss gewähren. Die wertmäßig abgebildeten MLP-Manager besitzen das Potenzial unter der Voraussetzung eines guten Marktumfeldes relativ hohe Renditen zu erwirtschaften. In der Vergangenheit wurden im avisierten Zielmarkt überdurchschnittlich hohe Renditen erzielt, allerdings bilden diese

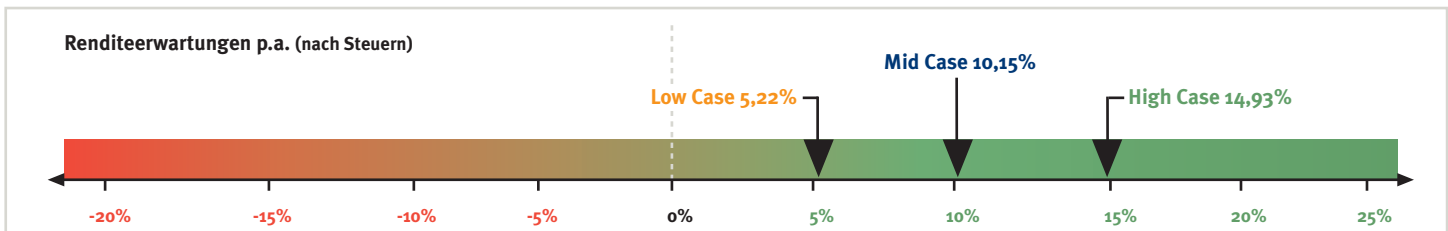
Vergangenheitsrenditen keine Garantie für zukünftige Gewinne. Im ungünstigsten Szenario einer anhaltenden weltweiten Rezession bzw. nachhaltiger signifikanter Verwerfungen in den internationalen Kapitalmärkten muss der Investor auch mit substantiellen Verlusten rechnen. Das rechtliche Risikopotential für Anleger ist aus Sicht von Scope bei Investitionen in abgeleitete Anlageprodukte regelmäßig deutlich höher als bei herkömmlichen Fonds. Bei abgeleiteten Anlageprodukten bestehen auf Ebene der Basiswerte keine Gesellschafterrechte, und eine Beteiligung an den Basiswerten erfolgt nicht. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei Zertifikatefonds nach Ansicht von Scope grundsätzlich gering, eine andere Qualifikation der Fondstätigkeit als gewerblich kann jedoch nicht ausgeschlossen werden.

Beschreibung

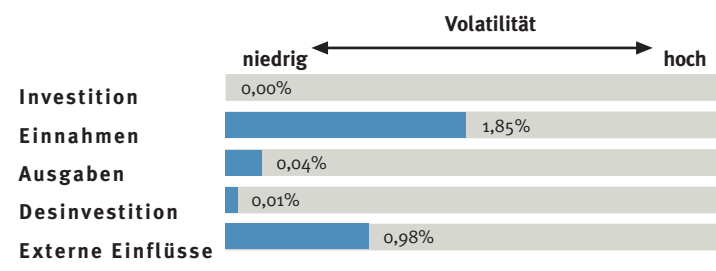
Der Nordcapital Energieversorgung 1 ist ein geschlossener, auf Infrastrukturinvestitionen im Energiebereich spezialisierter Dachfonds. Investitionsobjekt ist ein von der Deutschen Bank emittiertes Zertifikat, das die Wertentwicklung von fünf vorausgewählten Master Limited Partnership-Managern (MLP-Manager) wertmäßig abbildet. Master Limited Partnerships sind spezielle Gesellschaften, die über 90% ihrer Einnahmen im Bereich mineralischer oder natürlicher Ressourcen erzielen und unter dieser

Voraussetzung von der US-Regierung Steuervergünstigungen erhalten. Damit investiert der Anleger indirekt in ein Unternehmensportfolio, dessen Schwerpunkt im Energieinfrastrukturbereich in den USA liegt.

Das geplante Fondsvolumen des Nordcapital Energieversorgung 1 beträgt USD 55,5 Mio. Rückflüsse aus den Beteiligungen sollen in der regulären Laufzeit des Zielfonds bis Ende 2015 realisiert werden, mit der Option, die Laufzeit zweimal um ein Jahr zu verlängern.



Aufteilung der Volatilität



Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse wird die Leistung des Managements auf die Performance der einzelnen Variablen berücksichtigt. Kalkuliert wird mit einer Beeinflussung der Volatilität in Höhe des ausgewiesenen Managementfaktors.

INVESTITION KEINEN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der Nordcapital Energieversorgung 1 investiert in ein Zertifikat, welches die Wertentwicklung von fünf vorselektierten Master Limited Partnership-Managern abbildet. Die Vorauswahl der MLP-Manager erfolgte durch die Nordcapital Portfolio Management GmbH & Cie KG aus den bei dem US-Analysehaus HFR gelisteten Anbietern. Die Zusammensetzung des Portfolios kann sich während der Laufzeit ändern, es können auch Investitionen in andere Unternehmen sowie Finanzinstrumente erfolgen. Das avisierte Fondsvolumen beträgt USD 55,5 Mio. Davon fließen ca. 90% in das Zertifikat (exklusive Agio).

EINNAHMEN 64,60% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Einnahmen des Fonds hängen von den erzielten Ergebnissen der im Zertifikat abgebildeten MLP-Manager ab." Diese beruhen im Wesentlichen auf laufenden Erträgen aus dem Mid-Stream Bereich, das heißt Einnahmen

aus Durchleitung und Lagerhaltung von Energieträgern wie Öl, Erd- und Flüssiggas. Eine weitere wesentliche Komponente bilden Wertsteigerungen der MLPs. Für die Einnahmen setzt Scope die prospektierten Track Records der ausgewählten Partnermanager sowie die Spannbreiten der Renditen an. Als Hauptbenchmark wird die Rendite sowie die Volatilität des Alerian MLP Index herangezogen. Hierbei liegen Scope neben den ab 2006 erhältlichen Daten die rekonstruierten Daten seit 1996 vor. Aufgrund der relativ kurzen Historie der Managerrenditen, erhält der Alerian MLP Index eine signifikant höhere Gewichtung.

AUSGABEN 1,10% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Ausgaben werden nur auf Dachfondsebene betrachtet, da die ermittelten Renditen der Zielfondsebene auf Werten nach Kosten basieren. Die Weichkosten mit circa 12% des Fondsvolumens (inklusive Agio) liegen leicht unter dem Branchendurch-

Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	2,88 %
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	2,72
Alpha (Rendite aus dem Management resultierend)	0,49 %
Beta (Rendite aus dem Investitionsprojekt resultierend)	9,66 %
Leverage (Fremdkapitalhebel)	0,00 %
Break-Even-Wahrscheinlichkeit (Null-Verlust-Wahrscheinlichkeit)	>99%
Value at Risk (Riskiertes Kapital in 99% aller Fälle; gesamte Laufzeit)	0,00%

schnitt. Die laufenden Kosten liegen bei rund 2,1% des Eigenkapitals (inklusive der Zertifikatsgebühren). Diese Kosten sind fixiert und damit bestehen hier keine Risiken. Die Zertifikate werden von der Fondsgesellschaft bis zu 50% fremdfinanziert. Somit entstehen hier Fremdkapitalkosten und entsprechende Risiken.

DESINVESTITION 0,20% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Neben langfristigeren Engagements und den entsprechenden Einnahmen aus stetigen Cash Flow-Einnahmen stellen auch Wertsteigerungen von Beteiligungen eine wichtige Komponente der Gewinnerzielung dar. Verkaufserlöse können durch unterschiedliche Exitstrategien wie Trade Sale oder IPO erzielt werden. Zum Zeitpunkt der endgültigen Rückgabe der Zertifikate werden die Anteilswerte entsprechend der Wertermittlung von HFR bestimmt. Auf KG-Ebene soll die Gesellschaft regulär bis Ende 2015 laufen, die geschäftsführende Kommanditistin kann die Laufzeit jedoch um zweimal ein Jahr verlängern.

EXTERNE EINFLÜSSE 34,10% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Investition des Nordcapital Energieversorgung 1 erfolgt in US-Dollar. Da auch die Einlagen in die Kommanditgesellschaft in USD geleistet werden, handelt es sich um eine währungskongruente Investition. Die Variable "Rezessions-szenario" kalkuliert die Wahrscheinlichkeit einer weltweiten Rezession, welche auch bei infrastrukturbezogenen Investitionen oder insbesondere MLPs zu signifikanten Einnahmeausfällen/ Abschreibungen führen könnte. Eine eklatante Verschlechterung der Weltkonjunktur würde sich direkt auf die Gewinne in den Portfoliounternehmen auswirken, da mit hoher Wahrscheinlichkeit auch die Nachfrage nach Energieträgern entsprechend dem Rückgang bei Konsum und Investitionstätigkeit rückläufig wäre. Um diesem Risiko in der Prognose Rechnung zu tragen, kalkuliert Scope derzeit mit einer 30%-igen Wahrscheinlichkeit einer deutlichen Rezession innerhalb der nächsten Jahre.

Grundzüge der Analyse

Die Investmentanalyse basiert auf einer Analyse der Scope Analysis GmbH. Im Mittelpunkt dieser Analyse steht das Verhältnis von Renditeerwartung (Mid-Case) nach Steuern und deren Schwankungsbreite (Volatilität). Hierfür werden im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse (auch Monte Carlo Analyse) qualitative Faktoren in ein quantitatives Analysemodell überführt und damit die erforderliche Vergleichbarkeit zu anderen Kapitalanlagen hergestellt. Zur Berechnung der Werte bestimmen die Analysten, welche Faktoren auf die Rendite und das Risiko des Fonds einwirken und wie diese in der Zukunft schwanken können. Die Anzahl der Variablen liegt zwischen 5 und 20 - je nach Komplexität des Fonds. Der Einfluss des Managements auf die Performance des Investments wird mit Hilfe des sogenannten Managementfaktors (alpha) einbezogen. Es wird unterstellt, dass das Management sowohl die Rendite als auch das Risiko einer Beteiligung positiv oder negativ beeinflussen kann. Anschließend wird die Fondsrendite 10.000-mal unter Annahme der verschiedensten Szenarien berechnet. Bei der Berechnung werden die Variablen entsprechend ihrer vorgegebenen Schwankungsbreite und Wahrscheinlichkeitsverteilung variiert. Im Ergebnis steht die Ermittlung von verschiedenen Kennzahlen, die eine genaue Beurteilung des Investments erlauben. Das Investment-Rating ergibt sich aus dem modifizierten Sharpe-Ratio, dem Quotienten aus der erwarteten Rendite und der Volatilität. Dies bedeutet, dass diejenigen Fonds am besten abschneiden, bei denen Rendite und Risiko in besonders günstigem Verhältnis stehen. Daneben wird eine SWOT-Analyse (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats) erstellt. Dabei

umfassen die Stärken und Schwächen die internen Einflussfaktoren der Kapitalanlage. Chancen und Risiken entstehen hingegen durch externe Marktfaktoren, welche die Renditeentwicklung beeinflussen können. Auf www.scope.de erhalten Sie unter "Erläuterung der Ratings" eine detaillierte Erklärung der Rating-Methodik. **Scope-Group** Die Ratingagentur analysiert systematisch alle marktrelevanten Neuemissionen im Segment Geschlossene Fonds nach einem einheitlichen Verfahren. Weitere Informationen erhalten Sie unter www.scope-group.com oder über die Hotline 01801-278910. **Haftungsausschluss** Grundlage für die Beteiligung an dem Fonds bzw. dem Angebot ist allein der vollständige Emissionsprospekt inkl. der darin enthaltenen Risikohinweise. Die Scope Analysis GmbH haftet nicht für die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Analysen und dazugehörigen Informationen. Sie empfiehlt keine Fonds und übernimmt keinerlei Beratungshaftung. Die Investment Analyse kann ein Beratungsgespräch mit dem Anlageberater nicht ersetzen. **Herausgeber** Scope Analysis GmbH Rosenthaler Straße 63-64 10119 Berlin