

PCE - Douro Cruiser

Emissionshaus	PCE Premium Capital Emissionshaus GmbH & Co. KG
Segment / Zielmarkt	Schiffe / Kreuzfahrt

Fondsstruktur

Fondsvolumen	11.705 TEUR
Eigenkapital	6.630 TEUR
Ausschüttungsspanne	8,00 - 15,00%
Laufzeit	16 Jahre 3 Monate
Mindestanlage / Stückelung	15.000 EUR / 5.000 EUR
Einzahlung	ratierlich
Einkunftsart	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung
Beteiligungsart	Treugeber oder Direktkommanditist
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	10.10.2011 / 31.12.2012
Agio/ Hafteinlage	5% / 1% der Pflichteinlage

Investition

Name / Bezeichnung	MS "Douro Cruiser"
Kategorie	4 Sterne
Anzahl Passagierkabinen	65
Passagieranzahl	130
Länge / Breite	78m / 11,4m
Klassifikationsgesellschaft	Rinave
Bauwerft	ENVC S.A., Portugal
Baujahr / Übernahme	2005 / 16.08.2011
Anschaffungskosten	10,542 Mio. EUR
Kaufpreisfaktor	7,84

Betriebsphase

Charterer	DouroAzul S.A., Portugal
Charterdauer	10,75 Jahre
Rate Erstcharter	3.240 EUR pro Tag
Einnahmen	62% Erstcharter / Gesamteinnahmen
Verlängerungsoption	1 x 2,5 Jahre
Rate Anschlusscharter	4.750 EUR pro Tag
Darlehensstilgung	16 Jahre, vollständige Tilgung mit Verkauf annuitätisch
Raten Darlehen	

Desinvestition

Schiffsalter	22 Jahre
Kaufoption	ja, nach Ablauf der Erstcharter zu 7,532 Mio. EUR
Restwert	2,8 Mio. EUR
Restwert / Anschaffungskosten	26,6%

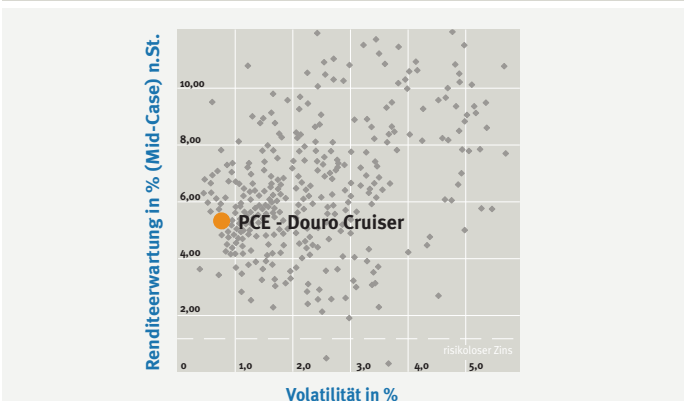
Beschreibung

Der Fonds investiert in ein bereits übernommenes Flusskreuzfahrtschiff der Vier-Sterne-Kategorie. Das MS "Douro Cruiser" wurde in 2005 fertiggestellt und im August 2011 von der Gesellschaft gekauft. Verkäuferin war ein portugiesisches Reiseunternehmen, das das Schiff auch zurückchartert. Das Schiff verfügt über insgesamt vier Decks, ist voll klimatisiert und bietet Platz für 130 Passagiere. Das Schiff wird auf dem spanisch/portugiesischem Fluss Duero (port. Douro) eingesetzt und verfügt über eine Zulassung für Fahrten in Küstengewässern, so dass ein Repositionierung jederzeit möglich wäre. Es besteht ein Bareboat-Chartervertrag, d.h. der Charterer trägt alle

operativen Kosten des Schiffsbetriebes, mit einer Laufzeit von 10,75 Jahren mit der Verkäuferin. Nach Ablauf der Erstcharter besteht eine 2,5 jährige Verlängerungsoption zu Gunsten des Charterers. Ebenfalls besteht nach Ablauf der Erstcharter eine Kaufoption zu Gunsten des Charterers in Höhe von rund 73% des Kaufpreises. Es wird unterstellt, dass das Schiff im Anschluss weiterhin zu Bareboat-Chartern vermietet werden kann und im Jahre 2027 veräußert wird. Laut Prospekt werden branchenübliche Versicherungen abgeschlossen. Da es sich um ein Flusskreuzfahrtschiff handelt findet die Tonnagesteuer keine Anwendung.

Investment-Rating	AA-	sehr gut
--------------------------	------------	-----------------

Rendite-Volatilität-Relation



Stärken

- Schiff bereits übernommen und in Fahrt
- Keine Betriebskostenrisiken durch Bareboat-Charter
- Währungskongruenz
- Gesellschaftsvertragliche Kontrakt-fairness hoch

Schwächen

- Bonität des Charterers nur eingeschränkt bewertbar
- Kleines Einsatzgebiet
- Höhere Steuerbelastung bei Nichtanerkennung bestimmter konzeptioneller Ausgestaltungen nicht auszuschließen

Chancen

- Einsparpotential bei Zinsausgaben
- Höherer Veräußerungserlös möglich

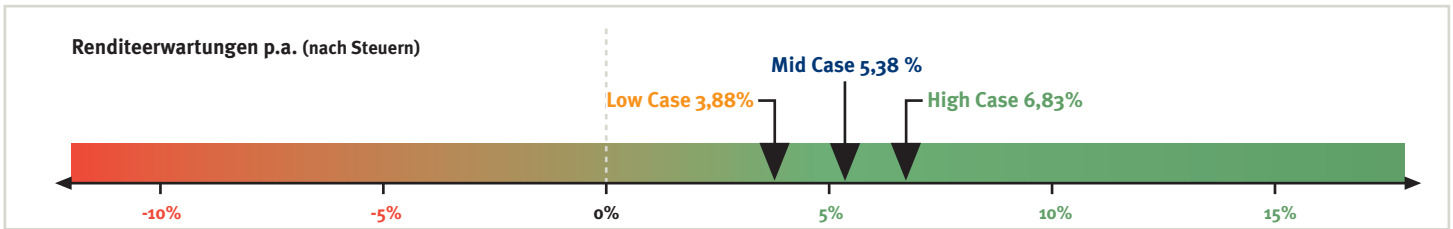
Risiken

- Betriebskostenrisiken bei möglichem Chartererwechsel
- Zusätzliche Renovierungs- oder Positionierungskosten

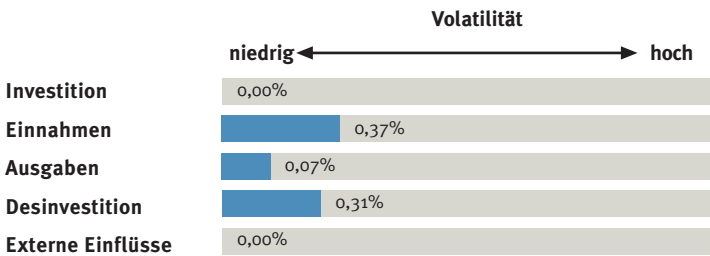
Fazit der Analyse

Das vorliegende Beteiligungsangebot beinhaltet die Investition an einem gebrauchten Flusskreuzfahrtschiff, dem MS "Douro Cruiser". Durch die lange Charter und das Bareboat-Konzept handelt es sich um ein sicherheitsorientiertes Investment. Es handelt sich um die dritte Emission des Initiators im Bereich der Flusskreuzfahrt. Das branchenspezifische Know-how darf vor dem Hintergrund der beteiligten Personen unterstellt werden. Das MS "Douro Cruiser" verfügt seit Übernahme im August 2011 über einen 10,75-jährigen Bareboat-Chartervertrag zuzüglich einer 2,5-jährigen Verlängerungsoption, von deren Ausübung der Initiator ausgeht. Durch die Bareboat-Charter werden Auslastungs-, Reisekosten-, und Kostensteigerungsrisiken vollständig vom Charterer übernommen, was die Risiken für die Gesellschaften erheblich minimiert. Das Schiff ist hochflexibel, modern ausgestattet und wird auf dem portugiesischen Fluss Duero eingesetzt. Circa 43 Prozent werden über ein währungskongruentes Darlehen mit einer 10-jährigen Zins-sicherung finanziert. Die Zinsannahmen im Anschluss sind realistisch und

bieten Einsparungspotential. Die angesetzten Einnahmen nach Ablauf der Charter sind realistisch angesetzt auch wenn Risiken bestehen, sollten im Anschluss keine weiteren Bareboat-Chartern abgeschlossen werden können. Der Veräußerungserlös erscheint konservativ und bietet Chancenpotential. Trotz Bareboat-Charter ist die Eigentümerin weiterhin verantwortlich für normale Abnutzung, dennoch wurde für Renovierungen oder wechselnde Fahrtgebiete keine Zahlungen berücksichtigt. Das rechtliche Risikopotential ist aus Sicht von Scope für Anleger bei Schiffsfonds, die bereits Eigentum erworben haben, im Vergleich zu anderen Fondssegmenten regelmäßig gering. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei vermögens-verwaltend konzipierten Fonds nach Ansicht von Scope im Regelfall gering, eine höhere Steuerbelastung der Anleger bei Nichtanerkennung bestimmter konzeptioneller Ausgestaltungen (Zurechnung des wirtschaftlichen Eigentums, kalkulierter Schiffsrestwert) durch die Finanzverwaltung kann jedoch vorliegend grundsätzlich nicht ausgeschlossen werden.



Aufteilung der Volatilität



Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	0,75%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	5,52
Leverage (Fremdkapitalhebel)	1,09%
Break-Even-Wahrscheinlichkeit (Null-Verlust-Wahrscheinlichkeit)	>99%
Value at Risk (Riskiertes Kapital in 99% aller Fälle; gesamte Laufzeit)	0,00%

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

INVESTITION KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Das Schiff wurde 2005 auf der Schiffsverwerft ENVC, Portugal, fertiggestellt und in 2011 an den Fonds verkauft. Der Kaufpreis betrug 10,335 Mio. EUR. Eine erste Rate von 9,5 Mio. EUR wurde mit Übergabe gezahlt, eine zweite Rate in Höhe von 0,84 Mio. EUR ist mit Erstattung der Umsatzsteuer auf die erste Rate fällig. Ein Scope vorliegenden Wertgutachten bestätigt den Kaufpreis des Schiffes als sehr günstig. Bis zur Zahlung der zweiten Kaufpreisrate wird die vereinbarte Charterrate um 262 EUR bis 131 EUR pro Tag für die folgenden vier bis acht Monate gekürzt. Zur Finanzierung des Kaufpreises wurden Darlehen von einer Schweizer Geschäftsbank aufgenommen. Die erste Tranche von 4,75 Mio. EUR ist die Endfinanzierung und ist über 10 Jahre annuitätisch zu 5,85% p.a. bis auf 3 Mio. EUR zu tilgen. Die zweite Tranche von 2,65 Mio. EUR ist ein variables Darlehen zur Zwischenfinanzierung, das in ein Darlehen analog der ersten Tranche umgewandelt werden kann. Der verbleibende Kaufpreis wurde durch eine stille Beteiligung finanziert. Die Rückzahlung der stillen Beteiligung sowie des variablen Bankendarlehens soll durch Eigenkapital in Höhe von 6,6 Mio. EUR erfolgen.

EINNAHMEN 49,20% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Beteiligungsgesellschaft hat einen Bareboat-Chartervertrag mit der DouroAzul S.A. mit Sitz in Porto für 10,75 Jahre abgeschlossen. Diese Verpflichtungen werden durch die Muttergesellschaft garantiert. Der Charterer erwirtschaftete einen Umsatz von 11,9 Mio. EUR in 2010 während der Garant einen Gewinn von 2,2 Mio. EUR ausweisen konnte. Scope wurde eine Übersetzung des Jahresabschlusses zur Verfügung gestellt, die grundlegend eine durchschnittliche Bonität des Garant darlegen. Ein Ausfall der Charterer bzw. der Garant kann dennoch nicht gänzlich ausgeschlossen werden. Der Bareboat-Chartervertrag sieht vor, dass nur das Schiff ohne weitere Leistung verchartert wird. Der Charterer zahlt dafür 3.240 EUR pro Tag. Da der Charterer eine Bareboat-Charter abgeschlossen hat, wird dieser Betrag unabhängig von der Auslastung oder der tatsächlichen Nutzung gezahlt. Nach Ablauf der vereinbarten Laufzeit hat der Charterer eine 2,5 jährige Verlängerungsoption zu 4.750 EUR pro Tag. Der Initiator geht in seiner Kalkulation von der Ausübung der Anschlussoption aus. Die Ausübung der Option ist nach Meinung von Scope nicht unwahrscheinlich, trotz der erheblichen Steigerung im Vergleich zur ersten

Charterperiode. Dennoch setzt Scope vorsichtigerweise einen geringeren Wert an. Nach Ablauf der Option unterstellt der Initiator, dass das "Douro Cruiser" am Markt für ebenfalls 4.750 EUR pro Tag unter Bareboat-Charter vermietet werden kann. Sollte dies nicht möglich sein, so müssen unter Umständen Beschäftigungsverträge mit entsprechenden Risiken abgeschlossen werden. Dieses Risiko wird von Scope jedoch als sehr gering eingeschätzt. Insgesamt verzeichnet das Segment der Flusskreuzschiffahrt auf dem deutschen Markt über die letzten zehn Jahre hohe Zuwächse bei Passagierzahlen und Umsätzen. In 2010 nahm der Umsatz um 11,3% zu, während die Passagierzahlen um 9,3% zulegten.

AUSGABEN 8,80% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Da das MS "Douro Cruiser" unter einer Bareboat-Charter läuft, fallen für den Fonds keine Betriebskosten an. Normale Abnutzung fällt aber weithin in die Verantwortung des Eigentümers. Bei mangelnder Pflege oder steigenden Anforderungen, kann daher nach Ablauf der Charter eine Renovierung notwendig werden. Darüber hinaus kann nicht ausgeschlossen werden, dass, sollten im Anschluss keine Bareboat-Charter abgeschlossen werden können, zusätzliche

Kostenrisiken entstehen. Das Darlehen ist für 10 Jahre zinsgesichert. Die weiteren Annahmen gehen von identischen Konditionen aus. Im Vergleich zum langjährigen Durchschnitt sind die Annahmen realistisch bis konservativ. Das Überzeichnungspotential beträgt insgesamt maximal 400.000 EUR. Dies würde bei voller Inanspruchnahme zu geringen Verwässerungseffekten für die Rendite führen.

DESINVESTITION 42,00% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der Initiator setzt im Prospekt einen Verkauf des "Douro Cruiser" nach 16 Jahren zu dann 27% des Kaufpreises bzw. 2,8 Mio. EUR an. Dieser Veräußerungserlös erscheint konservativ angesetzt und bietet Chancen. Der Charterer hält darüber hinaus eine Kaufoption nach Ablauf der Festcharter und hat die Möglichkeit das Schiff zu 7,335 Mio. EUR zu erwerben.

EXTERNE EINFLÜSSE KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Beteiligung ist vollständig währungskongruent. Sowohl die Finanzierung als auch die Einnahmen und Ausgaben erfolgen vollständig in Euro. Die Fremdkapitalquote beträgt circa 43% und liegt somit unter dem Branchendurchschnitt.

Grundzüge der Analyse

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

Daneben wird eine SWOT-Analyse (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats) erstellt. Dabei umfassen die Stärken und Schwächen die internen Einflussfaktoren der Kapitalanlage. Chancen und Risiken entstehen hingegen durch externe Marktfaktoren, welche die Renditeentwicklung beeinflussen können.

Haftungsausschluss
Grundlage für die Beteiligung an dem Fonds bzw. dem Angebot ist allein das vollständige Informationsmemorandum inkl. der darin enthaltenen Risikohinweise. Die Scope Analysis GmbH haftet nicht für die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Analysen und dazugehörigen Informationen. Sie empfiehlt keine Fonds und übernimmt keinerlei Beratungshaftung. Die Investmentanalyse kann ein Beratungsgespräch mit dem Anlageberater nicht ersetzen.

Herausgeber
Scope Analysis GmbH
Potsdamer Platz 1
10785 Berlin

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