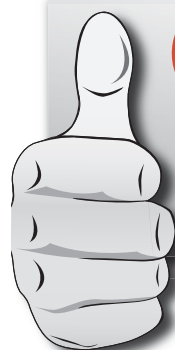


PCE „Viking Cruisers“



G.U.B.

Urteil

sehr gut

+++



■ INITIATOR UND MANAGEMENT

Die seit 2004 im Markt aktive PCE zählt zu den jüngeren Initiatoren für geschlossene Beteiligungsangebote und ist bisher im Segment Containerschiffe tätig gewesen. Der Gründer und geschäftsführende Gesellschafter, Kai-Michael Pappert, hat in seiner vorherigen Funktion laut Leistungsbilanz die Platzierung von 72 Schiffsfonds mit einem Investitionsvolumen von rund drei Milliarden Euro (1,3 Milliarden Euro Eigenkapital) vertriebllich verantwortet. Das bislang von PCE realisierte Investitionsvolumen beträgt laut Prospekt rund 363 Mio US-Dollar. Mit dem vorliegenden Angebot legt das Emissionshaus seinen ersten Fonds mit Flusskreuzfahrtschiffen auf. Die Ergebnisse der testierten Leistungsbilanz 2006 sind insgesamt als gut zu bewerten. Nachhaltige Ergebnisse liegen auf Grund der relativ kurzen Emissionshistorie der einzelnen Fonds naturgemäß noch nicht vor. Die Vorläuferangebote sind vollständig platziert und die Investitionsphasen abgeschlossen. Der Initiator arbeitet mit kompetenten Partnern zusammen.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Für beide Fondsschiffe wurde ein Wertgutachten durch einen öffentlich bestellten und vereidigten Sachverständigen erstellt. Danach werden die Kaufpreise der Schiffe als günstig eingeschätzt. Für den Fonds bestehen keine Bau-, Ablieferungs- und Wechselkursrisiken. Die Zinskonditionen für zwei Schiffshypothekendarlehen wurden bis April 2015 festgeschrieben. Der Bareboatcharterer hat nachrangige Darlehen über insgesamt 500.000,- Euro zur Verfügung gestellt, die mit sieben Prozent zu verzinsen und nach zehn bzw. zwölf Jahren zurückzuzahlen sind. Eine Platzierungsgarantie für das Eigenkapital liegt nicht vor. Allerdings ist eine

Freigabe der Anlegergelder erst nach Sicherstellung der Gesamtfinanzierung zulässig. Das Fremdkapital ist bereits valuiert.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Den Angaben des Deutschen Reisebüro und Reiseveranstaltverbandes e.V. (DRV), Berlin, zufolge, ist der Markt für Flusskreuzfahrten seit 1995 nahezu durchgängig von Passagier- und Umsatzwachstum geprägt. Die Zuwächse erstrecken sich dabei vom Billigsektor bis zum Top-Segment. Auch das Institut für Seeverkehrswirtschaft und Logistik (ISL), Bremen, schätzt die Zukunft von Kreuzfahrten auf europäischen Flüssen nach Prospektangaben als sehr positiv ein. Die feste Beschäftigung der Schiffe für mindestens jeweils sieben Jahre ab Übernahme durch die Kommanditgesellschaften bedeutet entsprechende Einnahme- und Prognosesicherheit. Durch die langfristigen Charterverträge mit fünf bzw. dreijähriger Verlängerungsoption werden die Chancen auf höhere Erträge allerdings eingeschränkt. Der Charterer, der gleichzeitig Verkäufer der Schiffe ist, gehört zur 1996 gegründeten Viking River Cruises Holding, Luxemburg, die u.a. im Flusskreuzfahrtgeschäft mit 21 Schiffen weltweit tätig ist und im Jahr 2007 angabegemäß einen Umsatz von mehr als 250 Mio US-Dollar erwirtschaftete. Die Holding hat eine Garantie für die Verpflichtungen ihrer Tochter aus den Verträgen mit der Ersten bzw. Zweiten Viking Cruiser übernommen. Die laufenden Betriebskosten für die Schiffe sowie die Kosten für den Hotel- und Gastronomiebetrieb werden vom Charterer übernommen, so dass der Fonds insoweit – anhaltende Bonität der Viking-Gruppe vorausgesetzt – kein Risiko trägt („Bareboatcharter“). Die Charraten wurden pro Tag vereinbart und sind unabhängig von den tatsächlichen Einsatztagen sowie von der Auslastung der Schiffe. Da es sich um Spezialschiffe handelt, besteht allerdings ein erhöhtes Risiko der Anschlussvermietung. Die Tilgung der Schiffshypotheken erfolgt angemessen. Das Hypothekendarlehen für die Erste Viking Cruiser gelangt laut Planung nach elf Jahren und sieben Monaten zur Erledigung, das der Zweiten Viking Cruiser nach sieben Jahren. Die Nutzung der günstigen „Tonnagesteuer“ ist nicht möglich. Die Anleger erzielen laut Prospekt aus ihrer Beteiligung Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung. Gewinne aus der Veräußerung der Schiffe oder des Anteils nach mehr als einem Jahr sind demnach nach heutiger Rechtslage steuerfrei.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Der Gesellschafts- und Treuhandvertrag enthält im Wesentlichen übliche Regelungen. Positiv sind die auf 10 Prozent der übernommenen Einlage reduzierte Hafteinlage und die unabhängige Mittelverwendungskontrolle zu beurteilen. Die Geschäftsführung ist vom Selbstkontrahierungsverbot gemäß Paragraph 181 BGB

befreit. Positiv ist die vorgesehene Einrichtung eines durch die Gesellschafterversammlung mehrheitlich gewählten Beirates, der u.a. die Einberufung außerordentlicher Gesellschafterversammlungen verlangen kann. Das Quorum für die Einberufung durch die Kommanditisten liegt mit mindestens 25 Prozent vergleichsweise hoch. Die Komplementärin kann der Übertragung eines Anteils unter bestimmten Umständen (unter anderem bei beabsichtigtem Verkauf an einen Wettbewerber von PCE) die Zustimmung verweigern; sofern kein Widerspruch erfolgt, steht der PCE Premium Capital Emissionshaus GmbH & Co. KG in jedem Fall ein Vorkaufsrecht zu.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Die Treuhänderin ist eine Schwestergesellschaft des Initiators, wodurch grundsätzlich Potenzial für Interessenkonflikte besteht. Dies gilt insbesondere bei der Unterbreitung von Abstimmungsvorschlägen für die Gesellschafterversammlungen, da die Treuhänderin nach eigenem Ermessen abstimmt, falls keine anderslautenden Weisungen erteilt werden. Allerdings muss die Treuhänderin ihr beabsichtigtes Abstimmungsverhalten dem Anleger vorher ankündigen.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Prospekt ist übersichtlich aufgebaut und informativ. Die wesentlichen Verträge sind im Wortlaut abgedruckt. Die möglichen Gründe für einen Widerspruch gegen die Übertragung des Anteils sowie das Vorkaufsrecht werden bei den Risikohinweisen allerdings nicht ausdrücklich erwähnt. Die Leistungsbilanz per 31.12.2006 ist testiert. Für das Angebot ist ein Prospektgutachten und ein Gutachten über die steuerliche Beurteilung in Auftrag gegeben worden. Die Werthaltigkeit der Investitionen wird durch entsprechende Wertgutachten untermauert.

■ GEWICHTUNG

Normalgewichtung (siehe Rückseite).

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

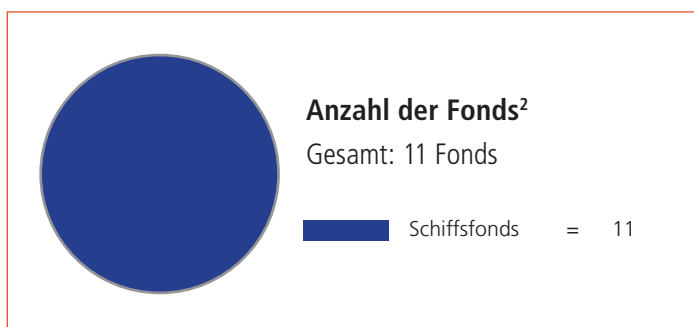
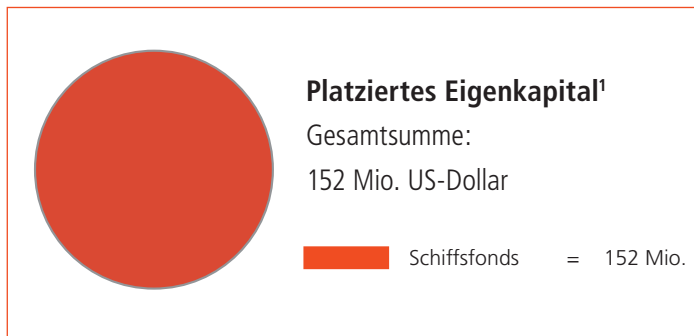
STÄRKEN/CHANCEN

- Initiator mit sehr erfahrenem Management im Bereich Schiffsfonds
- Günstiger Kaufpreis für die Investitionsobjekte durch Gutachten untermauert
- Keine Bau- und Ablieferungsrisiken; keine Währungsrisiken
- Flusskreuzfahrt ist ein Wachstumsmarkt
- Siebenjährige Erstbeschäftigungen bei namhaften Unternehmen
- Charterer trägt die nautischen, technischen und hotelfachmännischen Risiken
- Zinssicherungsgeschäfte für Schiffshypothekendarlehen abgeschlossen
- Charterer dokumentiert Vertrauen in das Konzept durch nachrangiges Darlehen

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Erster Fonds von PCE in dem Spezialsegment
- Spezialschiffe; erhöhtes Risiko der Anschlussvermietung
- Langfristige Charterverträge mit Verlängerungsoptionen schränken die Chancen auf höhere Erträge entsprechend ein
- Treuhänderin ist Schwestergesellschaft des Initiators und kann bei ausbleibender Weisung das Stimmrecht nach eigenem Ermessen ausüben
- Unter Umständen Einschränkungen bei Veräußerung des Fondsanteils, Vorkaufsrecht für PCE

EMISSIONSERFAHRUNG



¹ Entsprechend der Angaben in der testierten Leistungsbilanz per 31.12.2006 unter Fortschreibung bis August 2007 (10 Fonds berücksichtigt)

² Entsprechend der Angaben im Emissionsprospekt, zusätzlich 3 Private Placements

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

INITIATOR UND MANAGEMENT (20 %)	Punkte 76 ++
INVESTITION UND FINANZIERUNG (30 %)	Punkte 89 +++
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 88 +++
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 80 ++
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 72 ++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 89 +++
GESAMT (100 %)	Punkte 84



DAS FAZIT

Die seit 2004 im Markt aktive PCE verfügt über ein sehr erfahrenes Management im Bereich geschlossener Schiffsfonds. Ein Wertgutachten bestätigt günstige Kaufpreise für beide Flusskreuzfahrtschiffe, die bei einem der führenden international erfahrenen Reiseanbieter in diesem Segment mit siebenjähriger Festcharter – weiterhin – im Einsatz sind.

KENNZAHLEN¹

Eigenkapital inkl. Agio¹:	50,2 %
Objektkosten + Liquiditätsreserve¹:	86,1 %
Fondsbedingte Kosten inkl. Agio¹:	13,9 %
Kaufpreisfaktor²:	11,2 %
¹ Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)	
² Für beide Schiffe zusammengefasst (Kaufpreise in Euro zu voller geplanter Jahreseinnahme 2010)	

ECKDATEN

Branche:	Schiffsfonds
Fondsobjekte:	MS „Viking Sun“, Indienststellung 2005, 99 Außenkabinen; Kaufpreis 12.700.000 Euro; Bruttocharterrate 4.600 Euro pro Tag, Steigerung von rund 1 Prozent p.a. MS „Viking Sky“, Indienststellung 1999, 75 Außenkabinen; Kaufpreis 5.900.000 Euro; Bruttocharterrate 2.750 Euro pro Tag, Steigerung von rund 1 Prozent p.a.
Mindestbeteiligung:	25.000 Euro
Agio:	fünf Prozent
Dauer der Gesellschaft:	unbestimmt; ordentliche Kündigung erstmals zum 04.04.2020 möglich
Gesamtvolumen:	21.640.000 Euro
Kommanditkapital:	10.640.000 Euro (Erhöhung um bis zu 800.000 Euro zulässig)
Investitionsvolumen:	18.600.000 Euro
Geplante Auszahlungen:	
2009 bis 2012	10 % der Einlage
2013	11 % der Einlage
2014	12 % der Einlage
2015	15 % der Einlage
2016	17 % der Einlage
2017 bis 2019	28 % der Einlage
2020	43,38 % der Einlage
Gesamt:	192,38 % der Einlage (inklusive Veräußerung)
Treuhänderin:	PCE Treuhand GmbH, Hamburg
Mittelverwendungskontrollleur:	MDS Möhrle GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg

DAS ANGEBOT

Anleger können sich zunächst über den Treuhänder an den beiden Schifffahrtsunternehmen Erste Viking Cruiser Schifffahrtsgesellschaft mbH & Co. KG (Erste Viking Cruiser) und Zweite Viking Cruiser Schifffahrtsgesellschaft mbH & Co. KG (Zweite Viking Cruiser), Hamburg, beteiligen. Die Aufteilung der Einlagen auf die Kommanditgesellschaften erfolgt zu 63 Prozent in die Erste Viking Cruiser und zu 37 Prozent in die Zweite Viking Cruiser. Die

Beteiligungsgesellschaften haben mit Kaufvertrag vom 31. März 2008 die bereits in Dienst gestellten Flusskreuzfahrtschiffe MS „Viking Sun“ und MS „Viking Sky“ übernommen und über sieben Jahre an die Viking Croisieres S.A., Luxemburg, verchartert.

DER ANBIETER

PCE Premium Capital Emissionshaus GmbH & Co. KG
Ballindamm 8
20095 Hamburg
Telefon: 0 40 / 32 08 27 60
Telefax: 0 40 / 32 08 27 80
www.premiumcapital.de

Sitz: Hamburg
Gründungsjahr: 2003
Kommanditkapital: 1.000.000 Euro

Geschäftsführer: PCE Premium Capital Emissionshaus Verwaltungs GmbH,
vertreten durch Kai-Michael Pappert

Gesellschafter: PCE Premium Capital Emissionshaus Verwaltungs GmbH
als Komplementär
Kai-Michael Pappert
als Kommanditist

Verbundene Unternehmen: PCE Treuhand GmbH
PCE Fondsverwaltung GmbH

Diese G.U.B.-Analyse basiert auf folgenden Unterlagen: Emissionsprospekt (10. April 2008), Leistungsbilanz per August 2007, Sachverständigengutachten vom 18. bzw. 20. Februar 2008 sowie Antworten auf Fragen der G.U.B.

G.U.B.

Gesellschaft für Unternehmensanalyse und
 Beteiligungsmanagement mbH
 Brabandstraße 1
 22297 Hamburg
 Telefon: (0 40) 5 14 44-160
 Telefax: (0 40) 5 14 44-180
 www.gub-analyse.de
 Geschäftsführer: Torsten Eichel

DIE G.U.B.-BEWERTUNGSSTUFEN

0 bis 40 Punkte:	-
41 bis 60 Punkte:	+
61 bis 80 Punkte:	++
81 bis 100 Punkte:	+++

DIE G.U.B.-NORMALGEWICHTUNG

20 %	Initiator und Management
30 %	Investition und Finanzierung
20 %	Wirtschaftliches Konzept
10 %	Rechtliches Konzept
10 %	Interessenkonstellation
10 %	Prospekt und Dokumentation

WICHTIGE HINWEISE ZUR G.U.B.-ANALYSE

- Die G.U.B. analysiert und beurteilt seit 1973 geschlossene Fonds und weitere Angebote des privaten Kapitalmarktes. Die Analyse erfolgt nach der von der G.U.B. entwickelten, eigenen Analyssystematik. Die G.U.B.-Analyse stellt keine Anlageempfehlung dar, sondern ist eine Einschätzung und Meinung insbesondere zu Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes.
- Die vorliegende Analyse basiert ausschließlich auf den in der Analyse jeweils im Einzelnen aufgeführten Informationsquellen sowie auf den der G.U.B. zum Analysezeitpunkt vorliegenden allgemeinen Marktinformationen. Soweit nicht ausdrücklich anderweitig vermerkt, erfolgt eine Einsichtnahme in Originalunterlagen oder öffentliche Register sowie eine Vor-Ort-Besichtigung von Anlage-Objekten nicht. Nach dem Zeitpunkt der Analyse eintretende bzw. sich auswirkende Änderungen der Verhältnisse und neuere Erkenntnisse sind nicht berücksichtigt.
- Eine Überprüfung der in Unterlagen von Anbietern enthaltenen Angaben auf Richtigkeit und Vollständigkeit erfolgt nicht. Zu diesem Zweck werden von vielen Anbietern bei Wirtschaftsprüfern Prospektgutachten nach dem einheitlichen Standard IDW S 4 in Auftrag gegeben. Diese Gutachten dürfen in der Regel aus rechtlichen Gründen in der Analyse nicht erwähnt werden. Interessierte Anleger sollten daher vor einer Beteiligung selbst beim Anbieter erfragen, ob ein solches Gutachten vorliegt.
- Die Beurteilung durch die G.U.B. erfolgt ohne Haftungspflicht und entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes, auch vor dem Hintergrund seiner individuellen Gegebenheiten und Kenntnisse. Es ist deshalb zweckmäßig, vor einer Anlageentscheidung die individuelle Beratung eines Fachmanns in Anspruch zu nehmen.
- Jede Beteiligung enthält auch ein Verlustrisiko. Die Beurteilung durch die G.U.B. bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten steuerlichen und wirtschaftlichen Ergebnisse. Grundlage für die Beteiligung an dem Angebot ist allein der vollständige Emissionsprospekt inklusive der darin enthaltenen Risikohinweise, deren Beachtung ausdrücklich empfohlen wird.