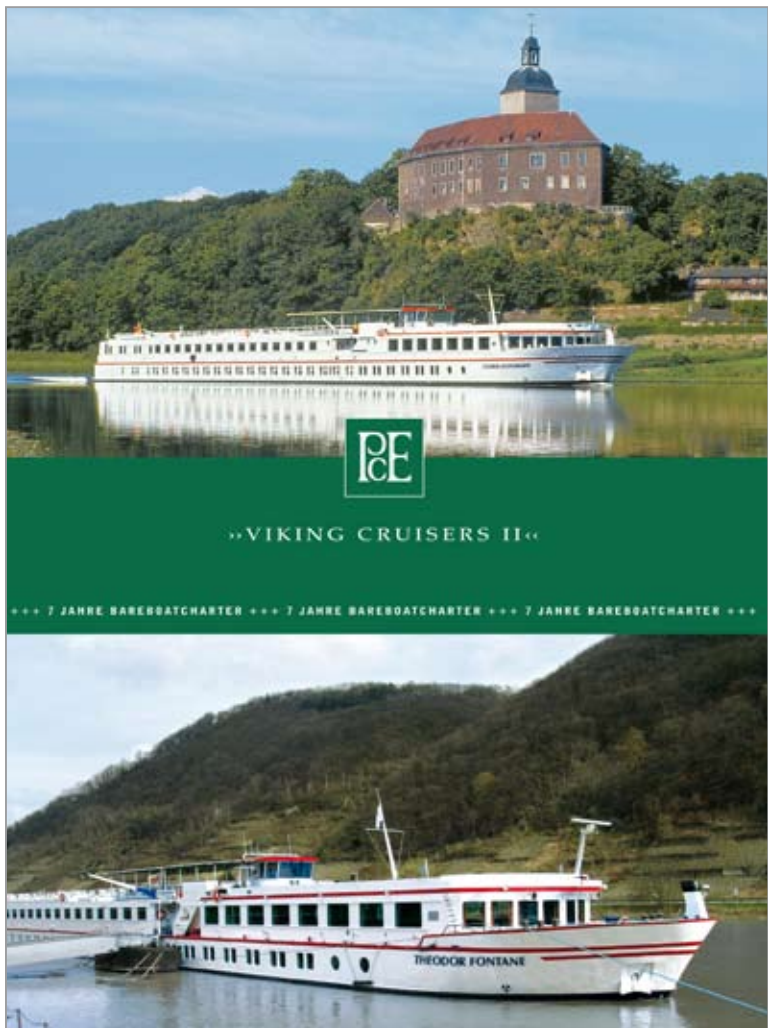


## PCE „Viking Cruisers II“





### ■ INITIATOR UND MANAGEMENT

Die seit 2004 im Markt aktive PCE zählt zu den jüngeren Initiatoren für geschlossene Beteiligungsangebote. Mit Ausnahme von zwei Flusskreuzfahrtschiffen umfasste die Tätigkeit bisher ausschließlich das Segment Containerschiffe. 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) vertrieblisch verantwortet. Das bislang von PCE realisierte Investitionsvolumen beträgt laut Prospekt rund 400 Millionen US-Dollar. Mit dem vorliegenden Angebot legt das Emissionshaus seinen zweiten 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

Die Anbieterin hat einen öffentlich bestellten und vereidigten Schiffssachverständigen mit der Erstellung von Wertgutachten für die Schiffe beauftragt. Den Ausführungen zufolge werden die siebzehn Jahre alten Schiffe zu einem im aktuellen Markt günstigen Preis übernommen. Die Schiffshypothekendarlehen zur langfristigen Finanzierung der Schifffahrtsgesellschaften haben eine Gesamttilgungsdauer von lediglich vier Jahren. Der Bareboatcharterer hat nachrangige Darlehen über insgesamt 500.000 Euro zur Verfügung gestellt, die mit sieben Prozent p. a. zu verzinsen und nach zehn Jahren zurückzuzah-

len sind. Über das Emissionskapital kann erst nach Sicherstellung der Gesamtfinanzierung verfügt werden. Eine Platzierungsgarantie liegt jedoch nicht vor. Das Fremdkapital ist bereits valuiert.

### ■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Den Angaben des Deutschen Reiseverband 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 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 Millionen US-Dollar erwirtschaftete. Die Holding hat eine Garantie für die Verpflichtungen ihrer Tochter aus den Verträgen mit der Dritten bzw. Vierten Viking Cruiser II 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 Charterraten 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. Der Charterer muß jedoch ein Jahr vorher mitteilen, ob er die Option wahrnimmt. 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

Positiv sind die auf zehn Prozent der übernommenen Einlage reduzierte Hafteinlage und die unabhängige Mittelverwendungskontrolle zu beurteilen. Die Geschäftsführung ist vom Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Anlegerfreundlich ist der durch die Gesellschafterversammlung mehrheitlich zu wählende Beirat, 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

Da die Treuhänderin mit dem Initiator verflochten ist, besteht grundsätzlich Potenzial für Interessenkonflikte. Dies gilt insbesondere bei der Unterbreitung von Abstimmungsvorschlägen für die Gesellschafterversammlungen, da die Treuhänderin nach eigenem Ermessen abstimmt, falls keine anderslautenden Weisungen erteilt werden. Sie ist hierbei allerdings an ihre Vorschläge gebunden.

### ■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Wesentliche Verträge sind im Wortlaut abgedruckt. Der Prospekt ist im Übrigen übersichtlich aufgebaut, Chancen und Risiken ausführlich und zutreffend beschrieben. Leider werden die möglichen Gründe für einen Widerspruch gegen die Übertragung des Anteils sowie das Vorkaufsrecht bei den Risikohinweisen nicht ausdrücklich erwähnt. Die Leistungsbilanz per 31.12.2006 ist testiert. Prospektgutachten und ein Gutachten über die steuerliche Beurteilung sind beauftragt. Die Werthaltigkeit der Investitionen wird durch entsprechende Wertgutachten untermauert.

### ■ GEWICHTUNG

Normalgewichtung (siehe Rückseite).

# STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

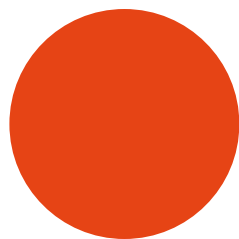
## STÄRKEN/CHANCEN

- Initiator mit sehr erfahrenem Management im Bereich Schiffsfonds
- Günstiger Kaufpreis für die Investitionsobjekte durch Gutachten untermauert
- Keine Bau- und Ablieferungsrisiken; keine Währungsrisiken
- Siebenjährige Erstbeschäftigungen bei namhaftem Unternehmen
- Charterer trägt die nautischen, technischen und hotelfachmännischen Risiken
- Tilgung der zinsgesicherten Schiffshypothekendarlehen innerhalb von vier Jahren
- Charterer dokumentiert Vertrauen in das Konzept durch nachrangiges Darlehen

## SCHWÄCHEN/RISIKEN

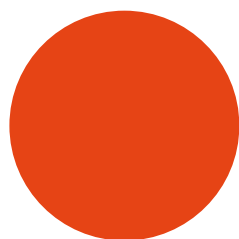
- Erst zweiter Fonds von PCE in dem Spezialsegment
- Spezialschiffe, seit 1991 in Fahrt; erhöhtes Risiko der Anschlussvermietung
- Langfristige Charterverträge mit Verlängerungsoptionen schränken die Chancen auf höhere Erträge entsprechend ein
- Treuhänderin ist Schwestergesellschaft des Initiators und übt bei ausbleibender Weisung das Stimmrecht nach eigenem Ermessen aus
- Unter Umständen Einschränkungen bei Veräußerung des Fondsanteils, Vorkaufsrecht für PCE

## EMISSIONSERFAHRUNG



### Platziertes Eigenkapital<sup>1</sup>

Gesamtsumme:  
152 Mio. US-Dollar



### Anzahl der Fonds<sup>2</sup>

Gesamt: 12 Schiffsfonds

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

<sup>2</sup> Entsprechend der Angaben im Emissionsprospekt, zusätzlich 3 Private Placements

## DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

<b>INITIATOR UND MANAGEMENT</b> (20 %)	<b>Punkte 76</b> ++
<b>INVESTITION UND FINANZIERUNG</b> (30%)	<b>Punkte 86</b> +++
<b>WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT</b> (20 %)	<b>Punkte 88</b> +++
<b>RECHTLICHES KONZEPT</b> (10 %)	<b>Punkte 80</b> ++
<b>INTERESSENKONSTELLATION</b> (10 %)	<b>Punkte 72</b> ++
<b>PROSPEKT UND DOKUMENTATION</b> (10 %)	<b>Punkte 89</b> +++
<b>GESAMT</b> (100 %)	<b>Punkte 83</b>



## DAS FAZIT

Es handelt sich um den zweiten Fonds des Anbieters im Bereich Flusskreuzfahrt, nachdem der Einstandsfonds in diesem Segment in kurzer Zeit platziert werden konnte. Die seit vier Jahren im Markt tätige PCE verfügt über ein sehr erfahrenes Management im Bereich geschlossener Schiffsfonds. Für die 1991 gebauten und

innerhalb von vier Jahren zur Entschuldung gelangenden Flusskreuzfahrtschiffe, die bei einem der führenden international erfahrenen Reiseanbieter mit siebenjähriger Festcharter – weiterhin – im Einsatz sind, bestätigen Wertgutachten günstige Kaufpreise.

## KENNZAHLEN

<b>Eigenkapital inkl. Agio<sup>1</sup>:</b>	54,4 %
<b>Objektkosten und Liquiditätsreserve<sup>1</sup>:</b>	85,6 %
<b>Fondsbedingte Kosten inkl. Agio<sup>1</sup>:</b>	14,3 %
<b>Kaufpreisfaktor<sup>2</sup>:</b>	5,4

<sup>1</sup> Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)

<sup>2</sup> Für beide Schiffe zusammengefasst (Kaufpreise in Euro zu voller geplanter Jahreseinnahme 2010)

## ECKDATEN

<b>Branche:</b>	Schiffsfonds
<b>Fondsobjekte:</b>	MS „Theodor Fontane“, Indienststellung 1991, 60 Außenkabinen; Kaufpreis 4.150.000 Euro; Bruttocharterrate 2.050 Euro pro Tag, Steigerung von rund 1 Prozent p. a.  MS „Clara Schumann“, Indienststellung 1991, 60 Außenkabinen; Kaufpreis 4.150.000 Euro; Bruttocharterrate 2.050 Euro pro Tag, Steigerung von rund 1 Prozent p. a.
<b>Mindestbeteiligung:</b>	25.000 Euro
<b>Agio:</b>	fünf Prozent
<b>Dauer der Gesellschaft:</b>	unbestimmt; ordentliche Kündigung erstmals zum 04.04.2018 möglich
<b>Gesamtvolumen:</b>	9.940.000 Euro
<b>Kommanditkapital:</b>	5.290.000 Euro (Erhöhung um bis zu 500.000 Euro zulässig)
<b>Investitionsvolumen:</b>	8.300.000 Euro
<b>Geplante Auszahlungen:</b>	
2009	2,50 %
2010 bis 2012	10,00 % p. a.
2013 bis 2016	24,00 % p. a.
2017	25,00 %
2018	35,80 %
Gesamt:	189,30 % (inklusive Veräußerung)
<b>Treuhänder:</b>	PCE Treuhand GmbH, Hamburg
<b>Mittelverwendungs- kontrolleur:</b>	MDS Möhrle GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Hamburg

## DAS ANGEBOT

Anleger können sich zunächst über den Treuhänder an den beiden Schifffahrtsunternehmen Dritte Viking Cruiser II Schifffahrtsgesellschaft mbH & Co. KG (Dritte Viking Cruiser II) und Vierte Viking Cruiser II Schifffahrtsgesellschaft mbH & Co. KG (Vierte Viking Cruiser II), Hamburg, beteiligen. Die Aufteilung der Einlagen auf die Kommanditgesellschaften erfolgt zu 50 Prozent in die Dritte Viking Cruiser

II und zu 50 Prozent in die Vierte Viking Cruiser II. Die Beteiligungsgesellschaften haben mit Kaufvertrag vom 31. März 2008 die bereits in Dienst gestellten nahezu baugleichen Flusskreuzfahrtschiffe MS „Theodor Fontane“ und MS „Clara Schumann“ 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](http://www.premiumcapital.de)

Sitz:	Hamburg
Gründungsjahr:	2003
Grundkapital:	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. Juni 2008), Leistungsbilanz per August 2007, Sachverständigengutachten vom 19. bzw. 20. Februar 2008 sowie Antworten auf Fragen der G.U.B.  
Analysedatum: 21. Juli 2008

## 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 Analysesystematik. 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 Haftungsobliegenheit 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.