

INVESTMENTANALYSE



DCM - Flugzeugfonds 3

Emissionshaus	DCM Deutsche Capital Management AG
Segment / Zielmarkt	Leasing / Flugzeug

Investment-Rating **BBB+** überdurchschnittlich

Fondsstruktur

Fondsvolumen	184.002 TUSD
Eigenkapital	91.502 TUSD
Laufzeit	10 Jahre
Ausschüttungsintervall	jährlich
Ausschüttungsspanne	7,00%
Prognoserendite Emittent	4,00%*
Mindestanlage / Stückelung	10.000 USD / 1.000 USD
Einkunftsart	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Beteiligungsart	Treugeber oder Direktkommanditist
Platzierungsstand	1% zum 02.09.2009
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	20.07.2009 / 31.12.2009
Einzahlungsmodalitäten	100% zzgl. Agio innerhalb von 14 Tagen nach Beitritt
Einzahlung	einmalig
Agio	5%

*Berechnung mit Spitzensteuersatz zzgl. Agio

Investition

Name / Bezeichnung	Boeing 777-200LRF
Frachtvolumen	103,9 t
Typ	Großraum-Frachtflugzeug
Reichweite	9.045 km (voll beladen)
Geschwindigkeit	896 km/h
Triebwerke	2 x GE90-110B1L
Ablieferung	Dezember 2009
Übernahme	Dezember 2009
Anschaffungskosten inkl. NK	ca. 167,8 Mio. USD
Kaufpreisfaktor	10,70

Betriebsphase

Leasingnehmer	AeroLogic GmbH, Deutschland
Leasingvertragslaufzeit	10 Jahre
Leasingrate	1,289 Mio. USD p.m.
Asset-Management	Amentum Capital Ltd.
Verlängerungsoption	keine
Einnahmen Leasingvertrag (fix) / Gesamteinnahmen	100%
Darlehenstilgung	10 Jahre
Raten Darlehen	Tranche A konstant innerhalb 10 Jahre; Tranche B vollständig bei Verkauf

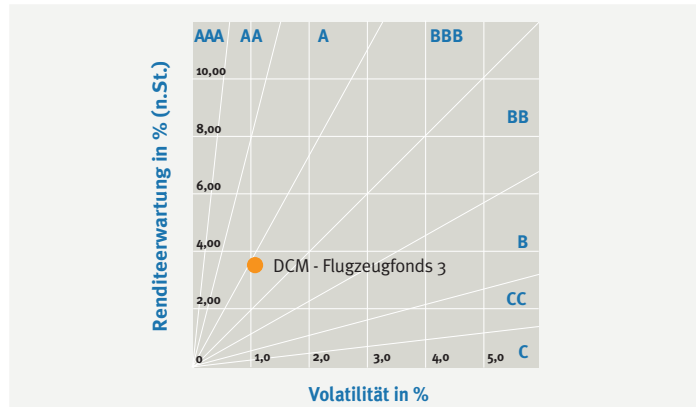
Desinvestition

Flugzeugalter	10 Jahre
Kaufoption	Keine
Restwert	ca. 129 Mio. USD
Restwert / Anschaffungskosten	77%

Beschreibung

Laut Prospekt werden Versicherungen im branchenüblichen Umfang abgeschlossen.

Rendite-Volatilität-Relation



Stärken

- währungskongruente Investition
- langer Leasingvertrag
- über die gesamte Prognoselaufzeit vertraglich fixierte Einnahmen
- kaum Betriebskostenrisiken
- renommierte Muttergesellschaften des Leasingnehmers
- vollständige Leistungskompensation durch die Muttergesellschaften bei Ausfall des Leasingnehmers
- gesellschaftsvertragliche Kontrakt-fairness hoch

Chancen

- marktabhängige Chancen beim Verkauf
- Zinersparnisse möglich
- Investition in eines der aktuell kosteneffizientesten Frachtflugzeuge

Schwächen

- Initiator ohne flugzeugspezifische Personalkompetenz
- Ablieferung bzw. Übernahme erst Dezember 2009

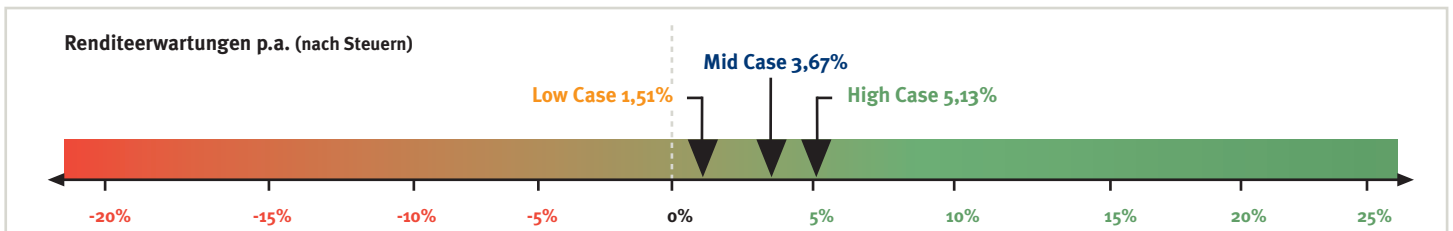
Risiken

- Marktanfälligkeit bei externen Ereignissen
- marktabhängige Risiken beim Verkauf

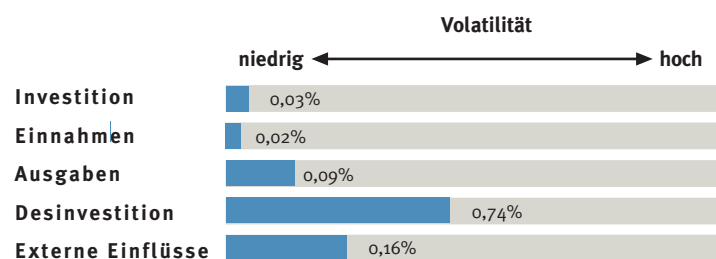
Fazit der Analyse

Das vorliegende Beteiligungsangebot an einem Großraumfrachtflugzeug für den Langstreckenbereich ist deutlich sicherheitsorientiert. Der Initiator ist langjährig im Bereich der Geschlossenen Fonds tätig. Aufgrund der nicht ausgewiesenen Personalkompetenz im Bereich Flugzeugfonds sind Risiken in Bezug auf eine nachhaltige Performance aber nicht ausgeschlossen. Der vorliegende Flugzeugfonds ist der Dritte seiner Art vom Initiator. Die Gesamtbeurteilung ist positiv. Der Leasingvertrag ist überdurchschnittlich lang, die Einnahmen faktisch über die gesamte prognostizierte Laufzeit gesichert. Der Leasingnehmer ist neu am Markt, wobei die Muttergesellschaften renommierte Cargo-Unternehmen sind. Über entsprechende Verträge ist sichergestellt, dass im Falle einer außerordentlichen Vertragsbeendigung eine vollständige Kompensation etwaiger Schäden er-

folgt. Betriebskostenrisiken sind während der Dauer des Leasingvertrages weitestgehend ausgeschlossen. Risiken bestehen im Bereich der noch ungesicherten Zinsen sowie beim Verkaufserlös, wobei die Annahmen in beiden Fällen realistisch angesetzt sind. Zusätzliche Gefahren bestehen vor dem Hintergrund singulärer externer Ereignisse wie zum Beispiel aktuell bei der Weltwirtschaftskrise oder der Schweinegrippe, welche nachhaltige Auswirkungen auf den Markt für Frachtflugzeuge haben könnten. Das rechtliche Risikopotential ist aus Sicht von Scope für Anleger bei Leasingfonds, die in ein bereits feststehendes Objekt investieren, im Vergleich zu anderen Fondssegmenten regelmäßig eher gering. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei Einhaltung der Grundsätze der Abgabenordnung nach Ansicht von Scope gering.



Aufteilung der Volatilität



Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	1,04%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	2,87
Alpha (Rendite aus dem Management resultierend)	-0,02%
Beta (Rendite aus dem Investitionsprojekt resultierend)	3,69%
Leverage (Fremdkapitalhebel)	0,87%
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
3,20% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Ablieferung und Übernahme des Flugzeuges ist für den Dezember 2009 vorgesehen. Insofern bestehen entsprechende Risiken. Boeing zählt neben Airbus zu den weltweit führenden Flugzeugbauern. Die Herstellererfahrungen sind für die 777 trotz der Neukonstruktion des Typs 200LRF gegeben. Nach Auskunft des Initiators liegen die Auslieferungen dieses Typs sämtlich im Plan. Scope geht daher von einer fristgerechten Ablieferung aus. Mängel am Flugzeug sind weitestgehend ausgeschlossen beziehungsweise durch bestehende Herstellergarantien abgesichert. Weitere Umbaukosten durch neue Auflagen der Luftverkehrsbehörden sind im Hinblick auf die erst kürzlich erfolgten Genehmigungen unwahrscheinlich. Mehrere Wertgutachten standen Scope zum Zeitpunkt der Analyse zur Verfügung. Durch die währungskongruente Finanzierung sind Wechselkursrisiken im Rahmen der Investition faktisch ausgeschlossen. Geringe Risiken wie auch Chancen bestehen durch eine Preis-anpassungsklausel für den Kaufpreis.

EINNAHMEN
1,80% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Das Flugzeug verfügt über einen zehnjährigen Leasingvertrag mit AeroLogic, einem neu gegründeten Tochterunternehmen der DHL und Lufthansa Cargo. AeroLogic ist trotz der renommierten Muttergesellschaften ein sehr junges und im Aufbau befindliches Unternehmen. Ein Bonitätsrating lag Scope zum Zeitpunkt der Analyse nicht vor. Die jeweils zu 50% an AeroLogic beteiligten Gesellschaften haben keine Übernahme-garantie für die Bezahlung der Leasingraten an die Beteiligungsgesellschaft abgegeben. Im Gegenzug ist im FSA Direct Agreement geregelt, dass für den Fall eines Ausfalles von AeroLogic die Muttergesellschaften in der Summe eine vollständige Kompensation des Schadens an die Beteiligungsgesellschaft leisten muss. Vor diesem Hintergrund ist ein Ausfall des Leasingnehmers über die Laufzeit nicht ausgeschlossen, ein Schaden durch ausfallende Einnahmen jedoch kaum möglich. Die Zinseinnahmen sind realistisch angesetzt. Das Management erfolgt durch die Amentum, welche prospektgemäß über umfangreiches Know-how im

Asset-Management von Flugzeugen verfügt. Als Gemeinschaftsunternehmen der HSH Nordbank sowie der DAL ist sie auf die Vermietung und Vermarktung von Verkehrsflugzeugen spezialisiert. Die handelnden Personen verfügen über langjährige Erfahrung in diesem Segment. Das Marktrisiko erscheint gering. Das Flugzeug ist die Weiterentwicklung eines bewährten Typs und zählt zu den kosteneffizientesten Großraumflugzeugen im Langstreckenbereich. Dieser Vorteil sollte insbesondere vor dem Hintergrund explodierender Treibstoffkosten zum Tragen kommen und kann ein erhebliches Chancenpotenzial bergen.

AUSGABEN
8,40% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Im Rahmen des vorliegenden Flugzeug-fonds bestehen kaum Betriebskostenrisiken, da diese (innerhalb der Dauer des Leasingvertrages) vollständig vom Leasingnehmer getragen werden müssen. Dies gilt in gleicher Weise für die Wartungs- und Versicherungsleistungen. Sollte es zu höheren Wartungskosten kommen, sind diese vom Leasingnehmer zu tragen. Zinsen für die langfristigen Darlehen sollen durch ein Zinssicherungsgeschäft für

zehn Jahre fixiert werden. Ein bis zum Zeitpunkt der Eindeckung deutlich steigendes USD-Zinsniveau erscheint aus Sicht von Scope aber eher unwahrscheinlich.

DESINVESTITION
70,80% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der vom Initiator kalkulierte Resterlös erscheint vor dem Hintergrund der gutachterlich ermittelten Basiswerte ausreichend konservativ angesetzt. Aufgrund zyklischer Wertentwicklungen können jedoch erhebliche Abweichungen auftreten.

EXTERNE EINFLÜSSE
15,80% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Bei dem vorliegenden Beteiligungsangebot handelt es sich um ein reines USD-Investment. Wechselkursrisiken bestehen daher nur in marginaler Größenordnung. Die Fremdkapitalquote liegt mit ca. 50% (exkl. Agio) im Bereich des Branchendurchschnitts. Die Risiken für die prospektierte Rendite (Hebeleffekte) erscheinen dadurch durchschnittlich. Externe Risiken bestehen vorzugsweise durch unvorhergesehene singuläre Ereignisse, die erhebliche Auswirkungen auf den Gesamtmarkt haben können.

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+49 (0)30 27891-300. **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