

INVESTMENT ANALYSE



Erstellung unter Berücksichtigung der Vorschriften nach dem Wertpapierhandelsgesetz

DCM - Triebwerkfonds 1

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

Fondsstruktur

| | |
|----------------------------|------------------------------|
| Fondsvolumen | 72.301 TUSD |
| Eigenkapital | 41.301 TUSD |
| Ausschüttungsspanne | 7,00% |
| Laufzeit | 7 Jahre 6 Monate |
| Mindestanlage / Stückelung | 10.000 USD / 1.000 USD |
| Einkunftsart | Einkünfte aus Gewerbebetrieb |
| Platzierungsart | Public |
| Emissionsstart / -ende | 26.04.2012 / 31.12.2012 |
| Einzahlung | einmalig |
| Haftenlage / Agio | 1% der Pflichteinlage / 3% |

Investition

| | |
|--------------------|-------------------------------------|
| Kaufpreis Turbinen | 2 x 23,4 Mio. USD, 1x 19,4 Mio. USD |
| Turbinentyp | 2 x GE90-115B, 1 x GE90-115B SP |
| Baujahr | 2006/2007 |
| Übernahme | bis spätestens zum 31.12.2012 |

Betriebsphase

| | |
|---------------------------------|---|
| Leasingnehmer | Emirates, Vereinigte Arabische Emirate |
| Leasingvertragslaufzeit | bis Dezember 2019 bzw. Januar 2020 |
| Leasingrate in % der Kaufpreise | 0,83% pro Monat |
| Raten Darlehen | vierteljährlich konstant inkl. 17,4 Mio. USD Schlusszahlung |

Desinvestition

| | |
|-------------------------------|--|
| Verkauf | nach Ablauf der Leasingverträge mit Emirates |
| Restwert Gutachten | 79,1 Mio. USD |
| Restwert Prospekt | 66,2 Mio. USD |
| Restwert / Anschaffungskosten | 101% |
| Verkaufsjahr | 2020 |
| Verkaufsoptionen | keine |

Beschreibung

Der DCM Triebwerkfonds 1 investiert in bis zu drei Flugzeug-Triebwerke. Es handelt sich hierbei um drei Triebwerke des Typs GE90-115B, die stärksten Triebwerke, die im regulären Flugverkehr eingesetzt werden. Sie werden exklusiv für Flugzeuge der 777-Baureihe von Boeing verwandt. Der Hersteller ist General Electric, der neben Pratt & Whitney und Rolls-Royce zu den größten Herstellern von Flugzeugturbinen gehört. Die Triebwerke sind bis 2020 an die Fluggesellschaft Emirates vermietet, die diese als Ersatz- und Austauschtriebwerke nutzt. Es handelt sich dabei um einen Operate-Lease, das heißt, dass der Leasingnehmer alle Kosten im Zusammenhang mit Wartung und Instandhaltung trägt.

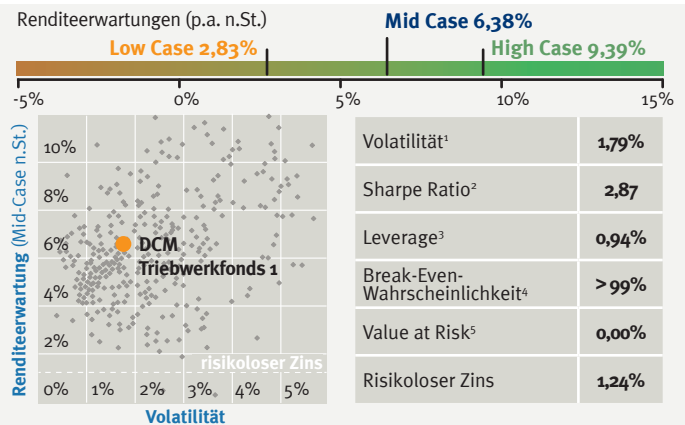
Verkäufer der Triebwerke ist eine 100%ige Tochter der Leasinggesellschaft von General Electric, GECAS, die während der Laufzeit das Assetmanagement wahrnimmt und sich um die anschließende Veräußerung kümmert. Die drei Triebwerke sollen sukzessive mit Einwerbung des Eigenkapitals übernommen werden. Nach Ablauf des Leasingvertrages mit Emirates sollen die Triebwerke veräußert und die Gesellschaft aufgelöst werden. Die Fondsgesellschaft soll planmäßig 41,3 Mio. USD Eigenkapital einwerben, kann dies aber in Stufen von 15,2 Mio. USD bzw. 29,5 Mio. USD auch in einer geringeren Höhe tun, und entsprechend weniger Triebwerke erwerben.

Investment-Rating

A+

gut

Rendite-Volatilität-Relation



Stärken

- Top-Leasingnehmer
- währungskongruente Finanzierung
- feststehende Investitionsobjekte
- langfristiger Leasingvertrag ohne Anschlussvermietungsrisiken
- Platzierungsgarantie (beschränkbar auf einzelne Triebwerke)
- Gesellschaftsvertragliche Kontraktfairness hoch

Schwächen

- Triebwerke noch nicht übernommen
- Konzentration auf einen Triebwerkstyp und einen Leasingnehmer mit entsprechenden Klumpenrisiken

Chancen

- höherer Verkaufserlös realisierbar
- aktuell niedrigere Zinsen möglich

Risiken

- Marktanfälligkeit bei externen Ereignissen im Luftfahrtmarkt
- geringere Eigenkapitaleinwerbung mit geringerer Diversifikation

Fazit der Analyse

Der DCM Triebwerkfonds 1 investiert in bis zu drei Flugzeug-Triebwerke. Es handelt sich dabei um ein USD-Investment. Es ist der erste Fonds im Bereich Triebwerksleasing des langjährig am Markt tätigen Anbieters. Die beteiligten Partner sind erfahrene Marktteilnehmer mit hohem Branchen-Know-how. Es werden je nach Eigenkapitaleinwerbung bis zu drei Triebwerke übernommen, die langfristig an Emirates vermietet sind. Die Triebwerke werden dabei exklusiv für die 777-Baureihe von Boeing verwandt. Verkäufer und Assetmanager ist eine mit dem Hersteller verbundene Leasinggesellschaft. Unabhängige Gutachten stellen aber marktgerechte Preise sicher und angemessene Gewinnbeteiligungen eine Interessensidentität. Anschlussvermietungsrisiken bestehen keine, da die Triebwerke für 7,5 Jahre vermietet sind und anschließend veräußert werden. Die Ansätze hierfür sind konservativ und eröffnen Chancen. Darlehensverträge liegen vor und Zinssicherungen werden mit Übernahme der Triebwerke,

spätestens zum 31.12.2012 abgeschlossen. Auch hier ergeben sich bei den Annahmen grundsätzlich Chancen. Risiken bestehen bei einer geringen Platzierung, die zu einer noch geringeren Diversifikation führen würde und bestehende Klumpenrisiken verstärken würde. Darüber hinaus ist auch ein Ausfall des Leasingnehmers - auch wenn dies sehr unwahrscheinlich erscheint - oder eine frühzeitige Rückgabe der Triebwerke aufgrund von Vertragsverletzungen nicht vollständig auszuschließen. Das rechtliche Risikopotential ist aus Sicht von Scope für Anleger bei Leasingfonds, die in bereits feststehende Objekte investieren, im Vergleich zu anderen Fondssegmenten regelmäßig eher gering. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei gewerblich konzipierten Fonds nach Ansicht von Scope regelmäßig gering, eine höhere Steuerbelastung der Anleger bei Ansatz einer längeren Abschreibungsdauer durch die Finanzverwaltung kann jedoch grundsätzlich nicht ausgeschlossen werden.

**INVESTITION
KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT**

Die Fondsgesellschaft plant bis zu drei Triebwerke des Typs GE90-115B zu übernehmen und einen jeweils bestehenden Leasingvertrag mit der Fluggesellschaft Emirates fortzuführen. Verkäuferin ist mittelbar die General Electric Capital Aviations Services Ltd. (GECAS), eine 100%ige Tochter des Herstellers der Triebwerke, General Electric. Der Kaufpreis für das Gesamtportfolio beträgt 65,3 Mio. USD und wurde in zwei vorliegenden Gutachten als durchschnittlicher Marktwert bestätigt. Die Triebwerke wurden 2006 bzw. 2007 hergestellt und sind seit 2009/2010 an Emirates bis 2019/20 verleast. Die Triebwerke werden exklusiv für die Boeing 777 Baureihe verwendet, von denen Emirates die größte Flotte besitzt. Das Asset-Management obliegt der US-amerikanischen GECAS, die ebenfalls als Verkäuferin der Triebwerke auftritt. GECAS ist als Leasinggesellschaft des Herstellers auch gleichzeitig der größte Leasinggeber für diese Triebwerke und bietet gleichzeitig für diesen Triebwerkstyp das vollständige Assetmanagement an. Sofern sich die Übernahmen verspäten, wird der vereinbarte Kaufpreis mit 6% p.a. verzinst, gleichzeitig reduziert sich der Kaufpreis um die Leasingrate von 0,83% pro Monat bzw. rd.

10% p.a. Spätestens zum 31.12.2012 müssen die Triebwerke übernommen werden. Zu diesem Zweck besteht eine Platzierungsgarantie durch den Initiator. Diese kann aber unter Umständen um bis zu ein Jahr verschoben werden, was eine Zwischenfinanzierung nötig machen würde und zu höheren Kosten führen würde.

**EINNAHMEN
KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT**

Die drei Triebwerke sind seit Dezember 2009 bzw. Januar 2010 an Emirates vermietet. Die Leasingverträge enden im Dezember 2019 bzw. Januar 2020. Im Anschluss sollen die Triebwerke veräußert werden, so dass sich kein Anschlussvermietungsrisiko ergibt. Zu dem Leasingnehmer Emirates liegen keine Bonitätskennzahlen vor, allerdings gehört das Unternehmen zu den renommiertesten und gewinnstärksten Fluggesellschaften am Markt. Die vereinbarte Leasingrate beträgt rund 0,83% des vereinbarten Kaufpreises pro Monat und bewegt sich damit im Rahmen vergleichbarer Transaktionen.

**AUSGABEN
VOLATILITÄT 0,07%**

Im Rahmen des vorliegenden Flugzeugturbinefonds bestehen kaum

Betriebskostenrisiken, da die laufende Instandhaltung und Wartung vollständig durch den Mieter getragen werden muss. Die Vergütung für den Asset-Manager ist vertraglich fixiert und beträgt 3% der monatlichen Leasingrate. Die Fondskosten betragen günstige 0,5% p.a. des Eigenkapitals. Für das Fremdkapital liegt ein Darlehensvertrag vor, der eine Auszahlung in drei Tranchen analog der Übernahme der drei Triebwerke vorsieht. Mit Auszahlung werden jeweils siebenjährige Zinssicherungen bis zum Ablauf der Leasingverträge vorgenommen. Sollten diese von der Prognose von 4,8% p.a. abweichen, so ergibt sich auch jeweils eine Anpassung der Kaufpreise. Die Annahmen zu den kalkulierten Zinssätzen erscheinen nach Meinung von Scope insgesamt als realistisch kalkuliert.

**DESINVESTITION
VOLATILITÄT 1,60%**

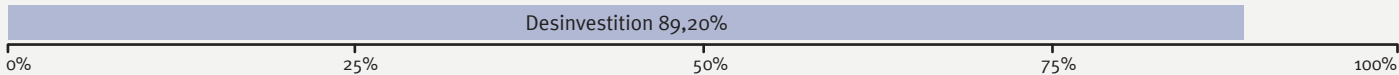
Der vom Initiator kalkulierte Resterlös erscheint in Anlehnung an die gutachterlich ermittelten Werte als konservativ angesetzt. Gemäß Gutachten bestehen Chancen auf einen höheren Veräußerungserlös. Insgesamt hängen die realisierten Veräußerungserlöse zum einen vom Zustand der Turbinen zum Veräuße-

rungszeitpunkt und zum anderen vom wirtschaftlichen Umfeld ab. Die vereinbarte Verkaufsgebühr beträgt 2,5%. Darüber hinaus erhält GECAS noch eine erfolgsabhängige Vergütung von 20% des über dem Basiskaufpreis liegenden Veräußerungserlöses. Sowohl durch die monetären Anreize für GECAS, als auch durch die Aufgabe als Leasinggesellschaft des Herstellers für einen funktionierenden Zweitmarkt mit auskömmlichen Gebrauchtpreisen zu sorgen, sieht Scope bei Verkauf insgesamt nur geringe Risiken.

**EXTERNE EINFLÜSSE
VOLATILITÄT 0,12%**

Bei dem vorliegenden Beteiligungsangebot handelt es sich um ein Investment auf USD-Basis. Wechselkursrisiken bestehen daher nur in marginaler Größenordnung. Die Fremdkapitalquote liegt bei circa 42% und liegt unterhalb des Branchendurchschnitts im Bereich Leasing. Externe Risiken bestehen vorzugsweise durch eine negative Entwicklung des Luftfahrtmarktes und dessen unmittelbare Auswirkung auf den Vermietungsstand des Portfolios sowie die Zahlungsmoral des Leasingnehmers. Darüber hinaus kann es auch durch den Bruch verschiedener Vertragsklauseln zu einem Ausfall oder einer Rückgabe der Triebwerke kommen.

Volatilität relativ



Angaben gemäß Finanzanalyseverordnung

Verantwortlich für die Verbreitung der vorliegenden Finanzanalyse („Investmentanalyse“) ist die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin-Charlottenburg HRB 97933 B, Geschäftsführer: Florian Schoeller.

Ersteller / Tätigkeit im Rahmen der Analyse

Markus Lentz / Lead Analyst; Ingo Büch / Analyst Finance; Ingo Büch / Analyst Quantitative Methods; Guido Nölke / Tax and Legal

Datum der Erstveröffentlichung: 08.06.2012 / Datum der Aktualisierung: 08.06.2012

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Die Analyse wurde von der Scope Analysis GmbH unabhängig und ohne Auftrag durch die Anbieterin der Kapitalanlage erstellt. Der Anbieterin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen sowie eine Stellungnahme abzugeben. Diese hat ein Verbreitungsrecht an der vorliegenden Zusammenfassung entgeltlich erworben. Soweit für die Anbieterin ein Managementrating durch die Scope Analysis GmbH erstellt wird, kann dessen fortlaufende Aktualisierung zu Änderungen des Analyseergebnisses geführt haben. Eine fakultative entgeltliche Nutzung der Scope-Analyseergebnisse durch die Anbieterin liegt vor. Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Analysis GmbH an der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen an der Scope Analysis GmbH. Die im Rahmen der Analyse beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Analysis GmbH besitzen keine Anteile der vorliegenden Beteiligung oder an der Anbieterin. Weder die Scope Analysis GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen Geschlossener Fonds beteiligt oder in den Vertrieb des vorliegenden Produktes involviert. Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Analysis GmbH und der Anbieterin.

Nutzungsbedingungen

Die Nutzung der Investment Analyse Geschlossene Fonds ist nur im Rahmen der anlage- und anlegergerechten Beratung zulässig. Sie dient als neutrale Produktinformation der Unterstützung der anlage- und anlegergerechten Beratung durch Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsunternehmen und sonstige gewerbliche Vermittler mit Sachkundenachweis. Die Auswahl der jeweiligen Analyse sowie die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Analysis GmbH.

Methodik

Der Ratingprozess gliedert sich in drei Schritte. Die Basis stellt die quantitative Analyse dar. Diese bildet das reine wirtschaftliche Chancen-Risiko Profil auf Basis einer Rendite-Volatilitäts-Relation ab. Das Ergebnis ist das intrinsische Rating, das heißt ohne eine bewertende Beurteilung. Darauf aufbauend erfolgt eine Bewertung der qualitativen Einfluss- und Risikofaktoren. Diese qualitative Beurteilung führt im Regelfall zu einer Veränderung des intrinsischen Ratings und bildet die Grundlage für das Investment Rating. Im Anschluss an das quantitative und qualitative Rating erfolgt die endgültige Abstimmung und Festlegung des Investment-Ratings durch das Ratingkomitee. Die für die Analyse Geschlossener Fonds gültige Ratingmethodik ist unter www.scope.de verfügbar.

Haftungsausschluss

Die Scope Analysis GmbH erstellt ihre Finanzanalysen in Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften nach dem Wertpapierhandelsgesetz und der Finanzanalyseverordnung. Anbietergesellschaften können mit der Scope Analysis GmbH oder mit der Scope Holding GmbH Lizenzverträge abschließen, und damit ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht der Analysen erwerben. Die Ratings von Kapitalanlagen werden jedoch unabhängig von dieser Lizenznehmerschaft erstellt. Die in den Analysen enthaltenen Werturteile sind allein diejenigen der Scope Analysis GmbH. Die mitgeteilten Tatsachen und Werturteile beziehen sich auf das angegebene Datum ihrer Veröffentlichung und können sich danach jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Scope Analysis GmbH hat den Inhalt der Analysen auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen und zum Teil durch Anbieter vertraulich zugestellten Daten erstellt. Scope hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit der in den Analysen enthaltenen Tatsachen oder Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die Scope Analysis GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung der Analysen und der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage des offiziellen Verkaufsprospektes erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analysen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf einer Kapitalanlage dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Die Finanzanalysen der Scope Analysis GmbH unterliegen dem Urheberrecht. Ohne die Zustimmung der Scope Analysis GmbH darf keine der in den Analysen enthaltenen Meinungen kopiert oder auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Zitate aus den Analysen sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung durch die Scope Analysis GmbH.

Herausgeber

Scope Analysis GmbH, Potsdamer Platz 1, 10785 Berlin

Zuständige Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt