

INVESTMENTANALYSE



Hansa Treuhand - Sky Cloud

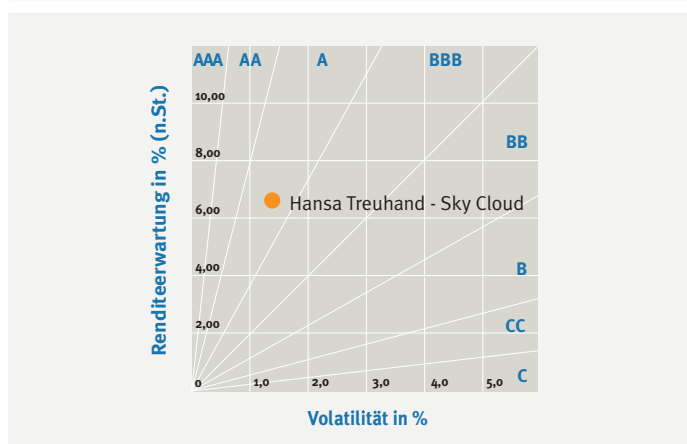
Emissionshaus	Hansa Treuhand Finance GmbH & Co. KG
Segment / Zielmarkt	Leasing / Flugzeug

Investment-Rating	A-	gut
-------------------	-----------	-----

Fondsstruktur

Fondsvolumen	156.984 TEUR
Eigenkapital	68.350 TEUR
Ausschüttungsspanne	7,25 - 16,00%
Laufzeit	19 Jahre
Mindestanlage / Stückelung	10.000 EUR / 5.000 EUR
Einkunftsart	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung
Beteiligungsart	Treugeber oder Direktkommanditist
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	30.11.2009 / keine Angaben
Einzahlungsmodalitäten	100% zzgl. Agio nach Beitritt
Platzierungsgarantie	liegt vor
Einzahlungsmodalitäten	100% zzgl. Agio nach Beitritt
Agio	5%
Hafteinlage	10% der Pflichteinlage

Rendite-Volatilität-Relation



Investition

Name / Bezeichnung	Airbus A380-800
Passagierzahl	489 (Emirates-3-Klassen-Konfiguration)
Typ	Langstreckenflugzeug
Reichweite	15.200 km
Geschwindigkeit	>1000 km/h
Triebwerke	4 x Engine Alliance GP7200
Ablieferung	15.01.2010
Übernahme	18.01.2010
Anschaffungskosten inkl. NK	210 Mio. USD bzw. 149,2 Mio. EUR bei Wechselkurs von 1,4076
Kaufpreisfaktor	10,3

Stärken

- langer Leasingvertrag
- keine Betriebskostenrisiken
- Darlehenszinsen in Rahmen des Erstleasings festgeschrieben
- hoher Anteil vertraglich fixierter Einnahmen
- keine Ablieferungs- und Übernahmerisiken
- gesellschaftsvertragliche Kontrakt-fairness hoch

Schwächen

- Bonität des Leasingnehmers unbekannt (Jahresabschluss liegt jedoch vor)

Betriebsphase

Leasingnehmer	Emirates
Leasingvertragslaufzeit	10 Jahre
Leasingrate	1.240.919 USD p.m. (bei Wechselkurs 1,4076) + EUR 480.818
Verlängerungsoption	2 Jahre + 6 Jahre
kalkulierte Anschlussleasingrate	1.257.056 USD + 480.818 EUR / 1.405.000 USD p.m.
Einnahmen Leasingvertrag (fix) / Gesamteinnahmen	63,2%
Darlehenstilgung	15 Jahre
Raten Darlehen	2 Tranchen, annuitätisch

Chancen

- marktabhängige Chancen beim Verkauf
- Begrenzung des Chancenpotentials durch Mehrerlösbeteiligung

Risiken

- marktabhängige Risiken beim Verkauf
- Marktanfälligkeit bei externen Ereignissen (Terror, Pandemien, Krieg)

Desinvestition

Flugzeugalter	ca. 17 Jahre
Restwert	69,9 Mio. USD
Restwert / Anschaffungskosten	33,3%

Beschreibung

Die Ausübung der zweijährigen Anschlussoption durch Emirates zu 1.240.919 USD + 480.818 EUR pro Monat sowie der anschließenden sechsjährigen Anschlussoption zu 1.405.000 USD pro Monat wurde kalkulatorisch unterstellt. Bei Nichtausübung der ersten Verlängerungsoption ist eine Abstandsanzahlung in

Höhe der abdiskontierten Leasingraten der Verlängerungsoption von Emirates zu leisten oder ein Ersatzleasingnehmer zu stellen, der mindestens die gleichen Leasingraten für die nächsten 2 Jahre leistet wie Emirates. Laut Prospekt werden Versicherungen im branchenüblichen Umfang abgeschlossen.

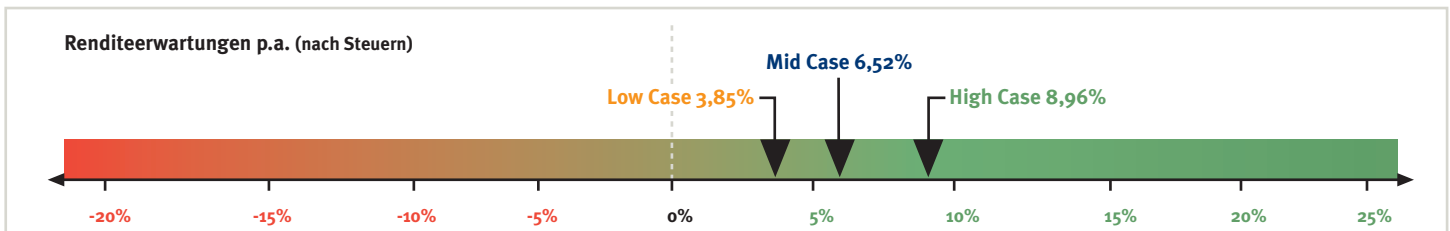
Fazit der Analyse

Das vorliegende Beteiligungsangebot an einem Flugzeug der neuesten Größenklasse ist deutlich sicherheitsorientiert. Sowohl Hansa Treuhand als auch Doric treten als Initiatoren auf, wobei das Asset Management alleinig in den Händen von Doric liegt. Die handelnden Personen verfügen ausweislich der bisherigen Vita über das fachspezifische Know-how in diesem Segment. Insoweit darf die Kompetenz als Asset-Manager in jedem Fall unterstellt werden.

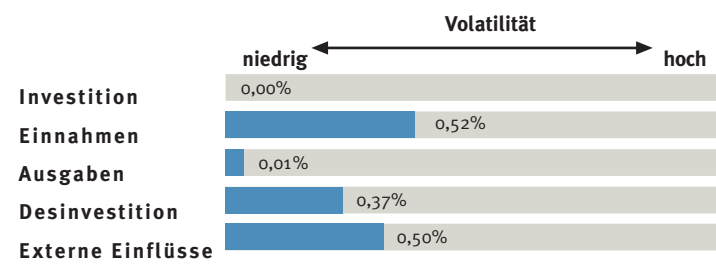
Die Qualität des Leasingnehmers ist als gut einzustufen. Etwaige Ausfallrisiken stellen sich als relativ gering dar. Zinsänderungs- und Betriebskostenrisiken sind während der Dauer des Leasingvertrages ausgeschlossen. Eine Ausübung der ersten Anschlussoption ist aus heutiger Sicht wahrscheinlich. Die Annahmen zur zweiten

Anschlussleasingrate erscheint konservativ angenommen und unterliegt laut Leasingvertrag einer Marktwertanpassung, die ausschließlich nach oben greift. Auch der Verkaufserlös wurde realistisch kalkuliert. Das Chancenpotenzial ist bei höheren als kalkulierten Einnahmen oder Restwert durch Mehrerlösbeteiligungen eingeschränkt. Gefahren bestehen vor dem Hintergrund singulärer externer Ereignisse wie Terroranschlägen, Kriegen oder Pandemien.

Das rechtliche Risikopotential für Anleger ist aus Sicht von Scope bei Leasingfonds, bei bereits erfolgtem Erwerb des Eigentums im Vergleich zu anderen Fondssegmenten regelmäßig gering. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei leasingerglasskonformer Ausgestaltung nach Ansicht von Scope gering.



Aufteilung der Volatilität



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 KEINEN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Auslieferung und die Übernahme des Airbus A380 sind zum Zeitpunkt der Analyse erfolgt. Demzufolge bestehen keine Übernahmrisiken. Airbus zählt neben Boeing zu den weltweit führenden Flugzeugbauern. Die Herstellererfahrungen sind in diesem Segment gleichwohl noch gering. 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. Die Wertgutachten standen Scope zum Zeitpunkt der Analyse nicht zur Verfügung, sind aber im Prospekt zusammenfassend aufgeführt. Eine Zwischenfinanzierungsdarlehen in Höhe von 45 Mio. EUR wurde in Anspruch genommen und mit einem Zinssatz von 3,75% p.a. bis zur vollständigen Einwerbung des Eigenkapitals kalkuliert. Eine über das prospektierte Datum der vollständigen Eigenkapitalinwerbung hinaus gehende Platzierung erscheint aus heutiger Sicht eher unwahrscheinlich.

EINNAHMEN 37,50% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Das Flugzeug verfügt über einen zehnjährigen Leasingvertrag mit Emirates, VAE. Ein entsprechendes Bonitätsrating des Unternehmens ist nicht vorhanden. Das Unternehmen gehört jedoch zu den renommiertesten und gewinnstärksten Fluggesellschaften am Markt. Aufgrund der jüngsten Schwierigkeiten des Eigentümers Dubai sowie der allgemein hohen langfristigen Verbindlichkeiten von Emirates, ist im Zusammenhang mit einem neuerlichen gesamtwirtschaftlichen Abschwung ein Ausfall des Leasingnehmers nicht gänzlich auszuschließen. Nach Ablauf der Grundlaufzeit bestehen zwei Verlängerungsoptionen. Die erste Option ist durch eine bei Nichtausübung zu leistende Abstandszahlung durch Emirates untermauert. Die zweite Anschlussoption läuft über sechs Jahre und liegt 27% unter den Erstleasingraten. Eine Ausübung dieser Option erscheint ebenso wie die auf diesem Niveau kalkulierten Anschlussleasingraten realistisch angesetzt. Das Asset-Management erfolgt durch die Doric Asset Finance &

Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	1,40%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	4,42
Alpha (Rendite aus dem Management resultierend)	0,27%
Beta (Rendite aus dem Investitionsprojekt resultierend)	6,25%
Leverage (Fremdkapitalhebel)	1,33%
Break-Even-Wahrscheinlichkeit (Null-Verlust-Wahrscheinlichkeit)	>99%
Value at Risk (Riskiertes Kapital in 99% aller Fälle; gesamte Laufzeit)	0,00%

Verwaltungs GmbH, die über umfangreiches Know-how im Asset Management von Flugzeugen verfügt.

AUSGABEN 0,10% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Im Rahmen des vorliegenden Flugzeugfonds bestehen kaum Betriebskostenrisiken, da diese (innerhalb der Dauer des Leasingvertrages) vollständig vom Leasingnehmer getragen werden müssen. Hiermit ist auch im Bereich der Anschlussvermietung zu rechnen. Dies gilt in gleicher Weise für die Wartungs- und Versicherungsleistungen. Die Zinsen für die langfristigen Darlehen sind prospektgemäß festgeschrieben. Risiken bestehen jedoch im Hinblick auf die kalkulierten Bankmargen, die nicht durch Veränderungen der Leasingrate kompensiert werden. Die Annahmen für den verbleibenden Anteil nach Ablauf der Zinsbindung erscheinen konservativ angesetzt.

DESINVESTITION 26,40% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der vom Initiator kalkulierte Resterlös erscheint vor dem Hintergrund der prospektierten gutachterlichen Werte

sowie vergleichbarer Preisentwicklungen realistisch angesetzt. Aufgrund zyklischer Wertentwicklungen können jedoch erhebliche Abweichungen auftreten. Die Marktrisiken durch die Indienststellung technisch deutlich besserer und effizienterer Maschinen schätzt Scope als vermindert ein. Beschränkend auf das Chancenpotenzial wirkt sich die 10%-ige Mehrerlösbeteiligung des Objektverwalters Doric und Hansa Treuhand aus.

EXTERNE EINFLÜSSE 36,00% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Bei dem vorliegenden Beteiligungsangebot handelt es sich größtenteils um ein EUR-Investment. Von daher bestehen lediglich Wechselkursrisiken für die Phase der Anschlussvermietung sowie den Veräußerungserlös. Die Fremdkapitalquote liegt mit circa 56% (exklusive 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