

INVESTMENTANALYSE



NORDCAPITAL - Waldfonds 2

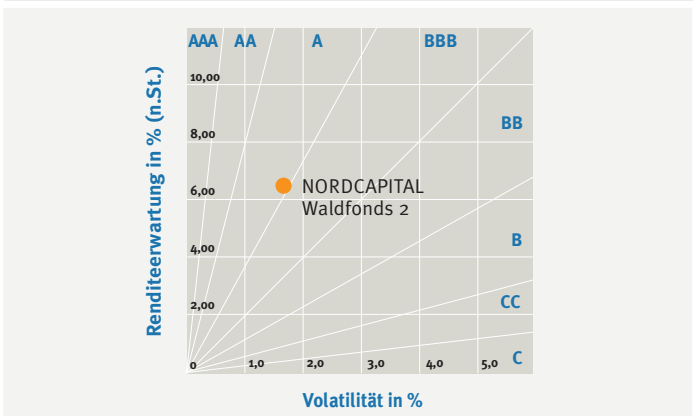
Emissionshaus	NORDCAPITAL Emissionshaus GmbH & Cie. KG
Segment / Zielmarkt	Exoten / Diverse

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

Fondsstruktur

Fondsvolumen	30.000 TEUR
Eigenkapital	30.000 TEUR
Laufzeit	12 Jahre
Mindestanlage / Stückelung	15.000 EUR / 1.000 EUR
Einkunftsart	Einkünfte aus Land- und Forstwirtschaft; Freistellung unter Progressionsvorbehalt
Beteiligungsart	Treugeber oder Kommanditist
Platzierungsart	Public
Emissionsstart	29.11.2009
Einzahlung	einmalig
Agio / Hafteinlage	5% / 10% der Pflichteinlage

Rendite-Volatilität-Relation



Investition

Art der Beteiligung	Beteiligung an Waldgrundstücken in Rumänien über rumänische Objektgesellschaft
Beteiligungsgesellschaft	SilviRom Forest 2 GmbH & Co. KG
Objektgesellschaft	S.C. SRT SilviRom Timber GmbH Societate in Comandita
Final Closing	nach Vollplatzierung
Vorzugsverzinsung bis Closing	4% p.a. auf die geleistete Einlage

Stärken

- solider Initiator
- erste Investitionen sind abgeschlossen, Vorgängerfonds im Plan
- stabile Einnahmehasis
- Untersuchungen zeigen Eignung als Inflationsabsicherung
- Preise in Rumänien relativ zu anderen Regionen günstig
- traditionsreicher und erfahrener Partner für die Waldbewirtschaftung
- gesellschaftsvertragliche Kontrakt-fairness hoch

Schwächen

- kein nachgewiesener langjähriger Track Record im Segment
- grds. Rückabwicklungsrisiko bei fehlender Investitionsmöglichkeit bis Ende 2012 (jedoch bereits Initialportfolio für über 30% der Investitionssumme identifiziert)

Betriebsphase

angestrebte Auszahlungen	ab 2012 von durchschnittlich 4% p.a.
Gewinnverteilung	nach Erreichen von 180% (Schwellenwert) der Beteiligungssumme 25:75 Ende 2020 bei früherem Verkauf Reduktion des Schwellenwertes um 5% p.a., bei späterem Verkauf Erhöhung des Schwellenwertes um 5% p.a.

Chancen

- gute Renditechancen, wenn das gesamtwirtschaftliche Umfeld günstig bleibt beziehungsweise in einem konjunkturellen Aufschwung
- erhöhte Renditechancen in einer inflationären Umgebung
- Angleichung der Waldpreise in Rumänien
- Wechselkursgewinne möglich

Risiken

- Risiko von substanziellen Verlusten bei eklatanter Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Situation
- erhöhte Risiken in einem deflationären Trend
- Umwelteinflüsse wie Naturkatastrophen können erheblich negative Auswirkungen auf Portfolioassets haben
- Wechselkursverluste möglich

Desinvestition

geplante Fondslaufzeit	31.12.2021
Verlängerungsoption	zweimal um jeweils zwei Jahre

Fazit der Analyse

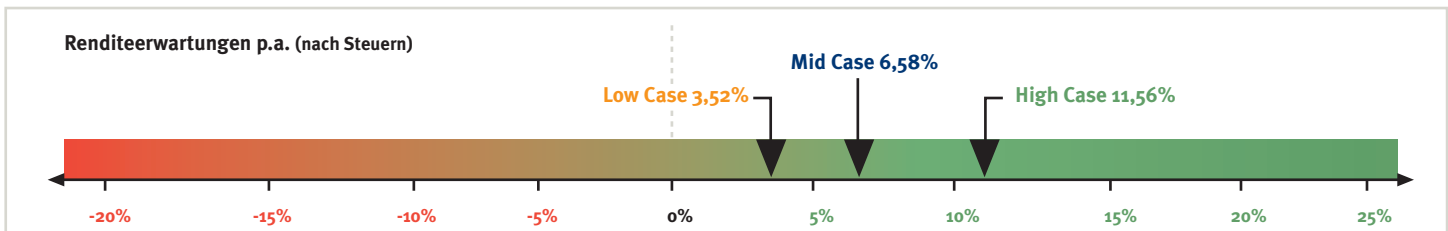
Beschreibung

Der Nordcapital Waldfonds 2 ist ein geschlossener auf Investitionen in Wälder spezialisierter Fonds. Die Fondsgesellschaft beteiligt sich dabei über eine Objektgesellschaft an Waldgrundstücken in Rumänien, wobei das Management durch den Initiator selbst erfolgt. Die Bewirtschaftung der erworbenen Waldflächen erfolgt über die rumänische Tochtergesellschaft des größten österreichischen Landwirtschafts- und Forstbetriebes Esterházy. Es handelt sich bei dem Fondsangebot um die Fortsetzung der Strategie aus dem Nordcapital Waldfonds 1, wobei hier weitere, bereits identifizierte

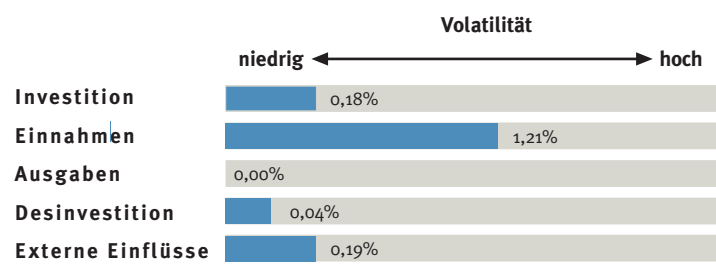
Waldflächen in Rumänien eingekauft und bewirtschaftet werden. Laufende Einnahmen erfolgen hauptsächlich aus dem Abverkauf von Holz sowie der Veräußerung von Waldflächen. Es wird ein Mindestfondskapital von EUR 15,7 Mio. angeboten, welches bis zu einer Höhe von EUR 59,7 Mio. aufgestockt werden kann. Das avisierte Fondsvolumen liegt bei EUR 29,7 Mio. Rückflüsse aus den Beteiligungen sollen planmäßig ab 2012 erfolgen, die Laufzeit der Beteiligung ist grundsätzlich bis Ende 2021 angestrebt, wobei das Management um zweimal je zwei Jahre verlängern kann.

Angestrebt wird der Aufbau eines diversifizierten Portfolios an Waldflächen in Rumänien. Das Management erfolgt durch den Initiator selbst, die handelnden Personen als auch die Bewirtschaftungsgesellschaft haben Erfahrungen im Bereich Holz. Es handelt sich im Wesentlichen um eine Fortsetzung der Strategie des Vorgängerfonds, dessen Entwicklung voll im Plan liegt. Ein langjähriger Track Record besteht jedoch nicht. Anleger müssen daher einen gewissen Vertrauensvorschluss gewähren. Erste Investitionen sind bereits erfolgt. Der Fonds hat das Potenzial, in einem intakten gesamtwirtschaftlichen Marktumfeld relativ hohe Renditen zu erwirtschaften. Die Diversifikation erfolgt über verschiedene Waldflächen, Baumarten und Altersklassen, ist aber geo-

graphisch auf Rumänien konzentriert. Über einen längeren Zeitraum wurden im avisierten Zielmarkt relativ hohe Renditen erzielt. Im ungünstigsten Szenario einer schweren, anhaltenden weltweiten Rezession bzw. in einem anhaltend deflationären Umfeld muss der Investor jedoch auch mit substanziellen Verlusten rechnen. Das rechtliche Risikopotential für Anleger ist eher gering, wird hier aber durch den Blind-Pool-Charakter gesteigert. Ein Restitutionsrisiko im Hinblick auf erworbene Waldflächen ist durch Abschluss einer Versicherung abgedeckt. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei Fonds, deren Einkünfte von den Regelungen eines Doppelbesteuerungsabkommens erfasst werden, nach Ansicht von Scope grundsätzlich gering.



Aufteilung der Volatilität



Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	1,62%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	2,47
Alpha (Rendite aus dem Management resultierend)	0,39%
Beta (Rendite aus dem Investitionsprojekt resultierend)	6,19%
Leverage (Fremdkapitalhebel)	0,00%
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 11,10% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der Fonds soll ein diversifiziertes Portfolio an Waldgrundstücken aufbauen. Er investiert über eine in Rumänien gegründete Objektgesellschaft. Die Waldflächen werden ausschließlich in Rumänien allokiert. Zum Zeitpunkt der Analyse waren bereits drei Waldflächen mit einer Gesamtfläche von 2.750 Hektar mit Optionsverträgen gesichert. Da noch keine Flächen erworben sind, liegt jedoch ein Blind Pool vor. Das Risiko ist durch die Kaufoptionen für die drei Waldflächen und den fortgeschrittenen Investitionsstand im Vorgängerfonds aber deutlich reduziert. Die Diversifikation erfolgt über unterschiedliche Altersklassen der Baumbestände, Standorte und Baumarten. Vorteilhaft wirkt sich der alte Baumbestand aus, der sofort zur Nutzung bereit steht. Der Einsatz von Fremdkapital ist nicht vorgesehen, die Grundstücke sollen ausschließlich durch Eigenkapital erworben werden.

EINNAHMEN 74,70% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Einnahmen des Fonds hängen von den erzielten Erträgen aus den zukünftigen

erworbenen Forstgrundstücken und deren Wertentwicklung ab. Es werden Erträge aus dem Abverkauf von geschlagenem Holz und aus der Veräußerung von Waldflächen erzielt. Die Erlöse werden, unter Berücksichtigung der Kosten für das Management, auf die Anteilseigner im Verhältnis ihrer Anteile verteilt. Die Ergebnisaufteilung erfolgt nach Erreichen eines Schwellenwertes von 180% der Beteiligungssumme für das avisierte Laufzeitende Ende 2021. Die Verteilung erfolgt zu 75% an die Kommanditisten und zu 25% an die Gründungsgesellschafter. Wird vor 2020 verkauft, reduziert sich der Schwellenwert um 5% p.a., bei einem späteren Verkauf erhöht er sich um 5% p.a. Für die Erwartungsrendite sowie die Volatilität setzt Scope die historische Rendite des NCREIF Timberland-Index an. Dieser ist regional auf die USA beschränkt, daher bezieht Scope zudem den HSBC Global Wood & Timber Index ein.

AUSGABEN KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Weichkosten betragen rund 15,4% des Fondsvolumens (inkl. Agio) und liegen damit vergleichsweise höher als

im Branchendurchschnitt. Es handelt sich jedoch um eine Direktinvestition mit entsprechend höherem Managementaufwand. Die laufenden Kosten betragen rund 0,8% des Eigenkapitals. Aufgrund der vertraglichen Festschreibung aller Kosten bestehen hier keine Risiken.

DESINVESTITION 2,50% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Neben den laufenden Einnahmen aus dem Verkauf von geschlagenem Holz sowie den weiteren laufenden Einnahmen sind auch Verkäufe von Forstgrundstücken, insbesondere nach entsprechenden Wertsteigerungen, geplant. Auf der Ebene der Kommanditgesellschaft werden die Rückflüsse aus der Objektgesellschaft direkt auf die Kommanditisten verteilt. Die geplante Laufzeit des Fonds wird zunächst mit Ende 2021 avisiert. Eine Verlängerung um zweimal jeweils zwei Jahre kann durch das Management beschlossen werden.

EXTERNE EINFLÜSSE 11,70% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Investition des Nordcapital Waldfonds 2 erfolgen in Euro. Bis zur beabsichtigten Einführung des Euro werden

Veräußerungserlöse jedoch teilweise in rumänischen Leu erfolgen. Somit bestehen hier Wechselkursrisiken auf der Einnahmenseite. Signifikant wertmindernd auf die Waldbestände und geerntetes Holz können sich Umwelteinflüsse wie extreme Wetterverhältnisse, klimatische Veränderungen und Naturkatastrophen auswirken. Laut verschiedenen Studien hat sich die Zahl der Naturkatastrophen in den letzten 30 Jahren erheblich erhöht, wobei allerdings die Schadensquote nicht signifikant angestiegen sein soll. Im Rahmen eines "Rezessionsszenarios" wird zudem die Wahrscheinlichkeit einer weltweiten Rezession einkalkuliert, die auch bei Investitionen in die Holz- und Forstwirtschaft zu hohen Gewinneinbußen führen könnte. Eine eklatante Verschlechterung der Weltkonjunktur würde sich direkt auf die Gewinne in den Portfolioassets auswirken. In einer deflationären Umgebung würden sich aller Wahrscheinlichkeit nach auch die Holzpreise signifikant reduzieren. Um diesem Risiko in der Prognose Rechnung zu tragen, kalkuliert Scope derzeit mit einer 30%-igen Wahrscheinlichkeit einer deutlichen Rezession innerhalb der Fondslaufzeit.

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