

CHECK

SYSTEM DACHFONDS

Sicherheit / Rendite

Präambel

Systembedingt hängt das Chancen-/Risiko-Bewertungsraster bei Dachfonds-Investitionen (kurz: DF) wesentlich von dem DF-Management ab, das die Investitionsentscheidungen steuert. Daher definiert CHECK das Bewertungssystem für DF-Investitionen unabhängig von den Bewertungen der klassischen Produktfonds.

Definition "Dachfonds"

DF-Investitionen sind Eigenkapitalbeteiligungen - häufig kombiniert mit Fremdkapital - an Unternehmen verschiedener oder gleicher Branchen. In der Regel haben sich in diesen Märkten bereits geschlossene Fonds als Finanzierungs- und Beteiligungsform etabliert (Schiffs-/Immobilien-Venture Capital-/Private Equity-Fonds). Mit der Beteiligung an mehreren Fonds der gleichen oder verschiedener Branchen strebt der Produktanbieter nach einer Risiko- und Chancenoptimierung, die in dem Maße gelingt, als er günstig erworbene Objekte mit nachhaltig attraktivem Ertragspotenzial zusammenführen kann. Entscheidende Voraussetzung für erfolgreiche DF-Investitionen: Manager, die mit langjährigem Erfahrungshintergrund die Performancepotenziale der investierten Fonds in ihren Märkten realistisch einschätzen und bewerten können. Die Überprüfung des Realitätsgehaltes der Prognoseangaben sind für CHECK ein entscheidendes Kriterium für die Einstufung in das CHECK-Ratingsystem. Für Markteinschätzungen, wie z.B. den Containerschiffmarkt, legt CHECK eine eigene Ratenschätzung für die verschiedenen Containerschiffklassen zugrunde, die ständig überprüft und an die geänderten Marktverhältnisse angepaßt wird. Für die Einschätzung der Immobilienmärkte gilt die aktuelle Analyse der Markt- und Standortver-

hältnisse, sofern bereits erkennbar ist, in welche Objekte investiert werden soll. Für Venture Capital-/Private Equity-Investitionen gilt ein eigenes CHECK-Bewertungssystem (siehe CHECK SYSTEM VC/Private Equity).

Sicherheitswertungsstufen

Das CHECK-Sicherheitsrating gewichtet bei der Notenvergabe im Unterschied zu den klassischen Ein- oder Mehrprodukt-Fonds die Qualität und Performance des DF-Fonds-Managements mit einem Anteil, der in dem Maße steigt, wie die Zielinvestitionen noch nicht feststehen, und umgekehrt sinkt, wenn die Investitionsziele bereits konkretisiert wurden.

Sicherheit = 1

ergibt sich, wenn DF-Investitionen in nachhaltig ertragsstarke Beteiligungen - getragen von bonitätsstarken, langfristig verpflichteten Leistungsträgern - bereits fest stehen und der Erwartungshorizont der Kapitalbindung 25 Jahre nicht überschreitet.

Sicherheit = 1,5

ergibt sich, wenn DF-Investitionen in nachhaltig ertragsstarke Beteiligungen - getragen von bonitätsstarken, langfristig verpflichteten Leistungsträgern - bereits teilweise (zu etwa zwei Drittel) fest stehen und der Erwartungshorizont der Kapitalbindung 25 Jahre nicht überschreitet. Das Management verfügt über mindestens eine 10jährige Branchen-/Fondserfahrung.

Sicherheit = 2

ergibt sich, wenn DF-Investitionen in nachhaltig ertragsstarke Beteiligungen - getragen von bonitätsstarken, langfristig verpflichteten Leistungsträgern - bereits teilweise (zu etwa 50 %) fest stehen und der Erwartungshorizont der Kapitalbindung 25 Jahre nicht überschreitet. Das Management verfügt über mindestens eine



CHECK Wertungsstufen: DACHFONDS
Stand 12/2002



Sicherheit = 1:
Investitionen in gründlich selektierte Zielunternehmen mit starken Leistungsträgern und langfristiger Ergebnisabführungsverpflichtung stehen fest - Risikostreuung sektor-übergreifend marktgerecht optimiert



Sicherheit = 5: reiner blindpool ohne nachweislich erkennbares Branchen-Know how des Anbieters



Renditewertung bei einer Verzinsung von 20 % p.a. (IRR) = 1; Laufzeit max. 25 Jahre



Renditewertung nicht ausreichend: wenn nach CHECK-Einschätzung der Ausgleich der Inflation nach Steuern nicht erreichbar erscheint

Wertungs= skala
1 - 5

CHECK - CHART

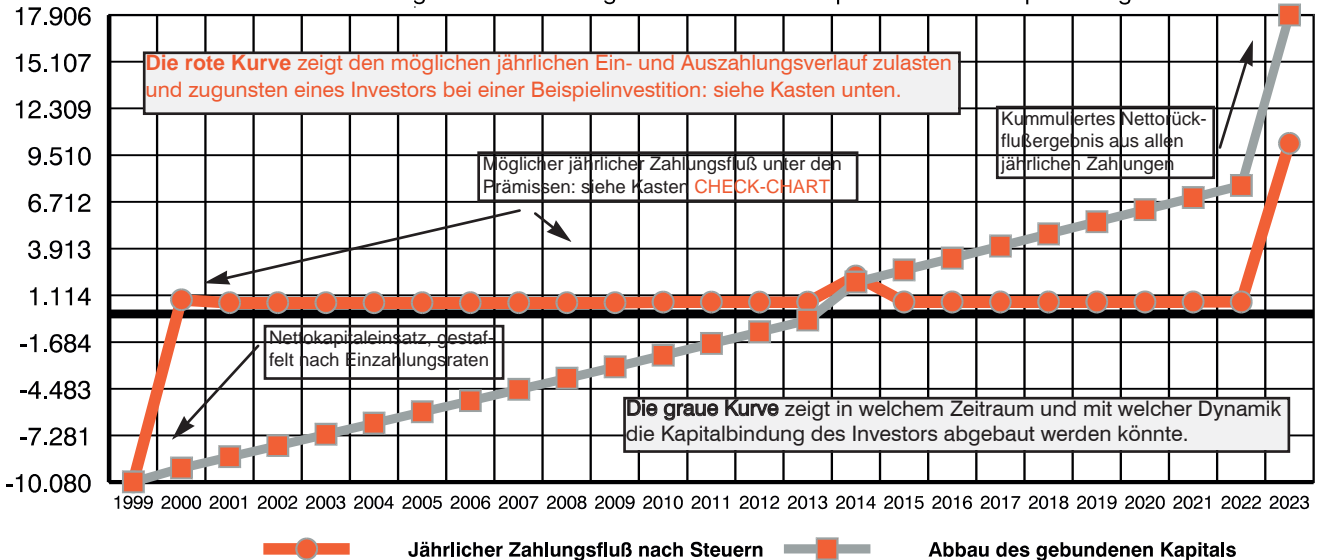
UNTERNEHMENSANALYSE

Ein- und Auszahlungsschaubild

STEPHAN APPEL

Einzahlungen und Ausschüttungen im Prognosezeitraum

Die Zahlen beruhen auf eigenen Berechnungen - Y-Skala nach optischen Gesichtspunkten gestaffelt



Jährlicher Zahlungsfluß nach Steuern



Abbau des gebundenen Kapitals

CHECK-CHART-Beispiel MPC-Best Select (Rente): Eine mögliche IRR-Rendite von ca. 7,52% p.a. (inkl. Agio) ergibt sich nach Steuern, bei: Einlage EUR 10.000 + 5% Agio, Höchststeuersatz, Splittingtabelle. Prämissen: Immobilien, VK = EK-Faktor; Laufzeit 20 Jahre; Schiffe: 7% bis 2009, 10% bis 2014, 12% bis 2023, VK-Anteil = 50% bezogen auf das eingesetzte Kapital. VC/Equity: Exit in 2014 mit Multiple 3,14 = 10% p.a.

5jährige Branchen-/Fondserfahrung.

Sicherheit = 2,5

ergibt sich, wenn DF-Investitionen in nachhaltig ertragsstarke Beteiligungen - getragen von bonitätsstarken, langfristig verpflichteten Leistungsträgern - bereits teilweise (zu etwa 25%) fest stehen und der Erwartungshorizont der Kapitalbindung 25 Jahre nicht überschreitet. Das Fondsmanagement verfügt über mindestens eine 5jährige Branchen-/Fondserfahrung.

Sicherheit = 3

ergibt sich, wenn DF-Investitionen in voraussichtlich ertragsstarke Beteiligungen - getragen von voraussichtlich bonitätsstarken Leistungsträgern - erzielbar erscheinen. Das Management verfügt über mindestens eine 5jährige Branchen-/Fondserfahrung.

Sicherheit = 3,5

Managementressourcen für DF-Investitionen ohne anfängliche Investitionsentscheidungen sind vorhanden. Der Erfahrungshintergrund der DF-Manager liegt unter fünf Jahren.

Sicherheit = 4

Managementressourcen für DF-Investitionen sind geringfügig vorhanden. Die Performance der DF-Manager ist nicht älter als ca. 2,5 Jahre.

Sicherheit 4,5

Managementressourcen für DF-Investitionen sind kaum nachweisbar, eine Performance der

Manager im Fonds-Geschäft ist nicht belegt.

Sicherheit = 5

Es liegen weder ausreichende Managementqualitäten noch Marktkenntnisse für Dachfonds-Investitionen vor.

DF-Renditerating

Nachsteuerrenditen erfolgreicher DF-Fonds spiegeln in der Regel das kumulierte Ergebnis geschlossener Fonds in den investierten Sektoren der Branchen (Schiffe/Immobilien/VC/Equity etc.) wieder. Konservativ ausgerichtete Dachfonds legen den Schwerpunkt der Anteils- und Portfoliomischung auf die Risikoabsicherung und verzichten dafür auf einen Teil der Renditechancen und umgekehrt. CHECK wertet DF-Renditen wie die Nachsteuerrendite geschlossener Produktfonds, wenn die Zielinvestitionen bereits fest stehen. Je höher der blindpool-Anteil, je mehr werden Marktwerte hinzugezogen, die aus der Performance wahrscheinlich ähnlicher Investments abgeleitet werden können.

Rendite = 1

bei beispielhaft plausibel errechenbarer Prognoseperformance der analysierten Investitionen

**Unternehmensanalyse
Stephan Appel
www.check-analyse.de**

bei einer abgezinsten Nachsteuerrendite (N-IRR) von mindestens 20% p.a. bezogen auf einen Zeitraum von maximal 25 Jahren.

Rendite = 1,25

abgezinst N-Rendite: mindestens 17,5% p.a.

Rendite = 1,5

abgezinst N-Rendite: mindestens 15% p.a.

Rendite = 1,75

abgezinst N-Rendite: mindestens 12,5% p.a.

Rendite = 2

abgezinst N-Rendite: mindestens 10% p.a.

Rendite = 2,25

abgezinst N-Rendite: mindestens 7,5% p.a.

Rendite = 2,5

abgezinst N-Rendite: mindestens 5% p.a.

Rendite = 2,75

abgezinst N-Rendite: mindestens 4% p.a.

Rendite = 3

abgezinst N-Rendite: mindestens 3% p.a.

Rendite = >3

Unterhalb der Inflationsrate (bei einer Dachfondsnachsteuerrendite, die der Inflationsrate entspricht = Note 4) erscheint eine Dachfonds-Investition in der Regel - bis auf Perioden extremer Krisensituationen über einen längeren Zeitraum auf gleichzeitig mehreren Märkten - kaum sinnvoll.