

INVESTMENT ANALYSE



Ausgewählte Fondsanalysen / Presseberichterstattung



KGAL - SkyClass 57

Diese Analyse bzw. Pressemeldung zu einem unserer Beteiligungsangebote wurde von unabhängigen Dritten erstellt und stellt keinen Überblick über alle zugänglichen Meldungen und Analysen über den Fonds dar. Es kann daher keinerlei Gewähr für ihren Inhalt übernommen werden. Allein verbindlich ist der Emissionsprospekt samt etwaiger Nachträge und zugehöriger Zeichnungsunterlagen.

Emissionshaus	KGAL GmbH & Co. KG
Segment / Zielmarkt	Leasing / Flugzeuge

Fondsstruktur

Fondsvolumen	22.142 TEUR
Eigenkapital	8.480 TEUR
Ausschüttungsspanne	9,25%
Laufzeit	9 Jahre 7 Monate
Mindestanlage / Stückelung	10.000 EUR / 1.000 EUR
Einkunftsart	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	31.10.2011 / 30.06.2012
Einzahlung	einmalig
Haftenlage / Agio	1% der Pflichteinlage / 5 %

Investition

Name / Bezeichnung	Embraer 195 LR
Passagieranzahl	120
Typ	Kurz- bis Mittelstreckenflugzeug
Reichweite	ca. 3.500 km
Geschwindigkeit	870 km/h
Triebwerke	2 x GE CF 34 - Turbofans CF 34-10E5
Ablieferung / Übernahme	April 2009 / Juli 2011
Anschaffungskosten inkl. NK	20,79 Mio. EUR
Kaufpreisfaktor	8,99

Betriebsphase

Leasingnehmer	Air Europa
Leasingvertragslaufzeit	10 Jahre
Leasingrate	192.787 EUR p.m.
Verlängerungsoption	keine
Einnahmen Leasingvertrag (fix) / Gesamteinnahmen	100%
Darlehensstilgung	10 Jahre
Raten Darlehen	monatliche Tilgung, Zinssatz variabel

Desinvestition

Flugzeugalter	ca. 12,2 Jahre
Kaufoption	keine
Restwert	13,3 Mio. EUR
Restwert / Anschaffungskosten	64%

Beschreibung

Der Flugzeugtyp gehört zu den Regionaljets. Die Leasingrate setzt sich aus einer in EUR und einer in USD zu zahlenden Komponente zusammen. Der USD-Anteil entspricht grundsätzlich der Tilgung und der Verzinsung des USD-Darlehens. Der Leasingnehmer ist verpflichtet, das Flugzeug zu gemäß Prospektangabe international üblichen Bedingungen zu versichern. Zusätzlich ist das Flugzeug unter der sogenannten

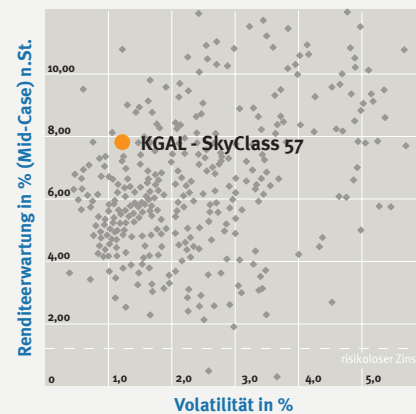
Contingency Versicherung des Asset Managers GOAL versichert. Diese Versicherung deckt Schäden (bis zur vereinbarten Höchstsumme) ab, die in einem eventuellen Schadensfall über den durch den Leasingnehmer bereits versicherten Schutz hinausgehen. Der vertraglich vereinbarte Rückgabestatus des Flugzeugs entspricht gemäß Prospektangabe marktüblichen Standards.

Investment-Rating

AA

sehr gut

Rendite-Volatilität-Relation



Stärken

- langjährig im Bereich Flugzeugfonds tätiger Initiator und kompetenter Asset-Manager
- Investition vollständig erfolgt
- langer Leasingvertrag
- sehr hoher Anteil vertraglich fixierter Einnahmen
- kaum Betriebskostenrisiken
- Zins- und Währungssicherheit während des Leasingvertrages
- Platzierungsgarantie
- Gesellschaftsvertragliche Kontraktfairness hoch

Chancen

- Wechselkursgewinne beim Verkauf möglich

Das Chancenpotenzial ist bei höheren als prospektierten Resterlösen eingeschränkt durch eine Mehrerlösbeteiligung.

Fazit der Analyse

Das vorliegende Beteiligungsangebot an einem neuwertigen Regionaljet ist vorwiegend sicherheitsorientiert und entspricht weitestgehend den Vorgängerfonds. Der Initiator ist langjährig im Bereich der Flugzeugfonds tätig.

Die Gesamtbeurteilung ist positiv. Die beteiligten Partner sind erfahrene Marktteilnehmer. Der Leasingvertrag ist überdurchschnittlich lang und der Anteil der vertraglich fixierten Einnahmen sehr hoch. Insoweit ist der Erfolg der Beteiligung maßgeblich abhängig von der dauerhaften Zahlungsfähigkeit des Leasingnehmers. Bei einem Ausfall von Air Europa liegen hier aber die Hauptrisiken.

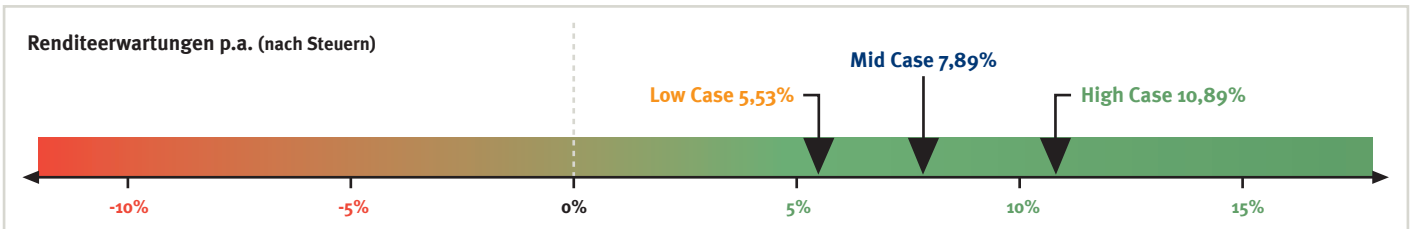
Schwächen

- Prognoserechnung endet rund dreieinhalb Jahre vor erstmaliger ordentlicher Kündigungsmöglichkeit (Fondsauflösung jedoch zum Prognoseende angestrebt)

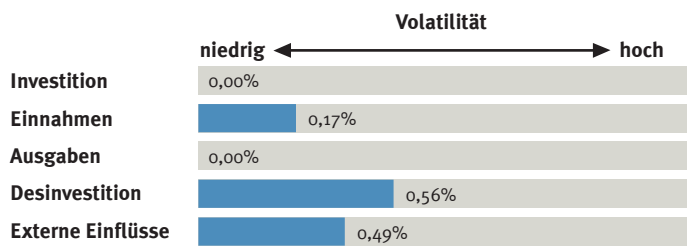
Risiken

- Marktanfälligkeit bei externen Ereignissen (Terror, Pandemien, Krieg)
- Ausfall des Leasingnehmers möglich
- vollständige Fremdkapitaltilgung erst durch Verkaufserlös möglich

Zinsänderungs- und Betriebskostenrisiken sind während der Dauer des Leasingvertrages ausgeschlossen. Es bestehen Wechselkursrisiken im Hinblick auf den Verkauf. Die Resterlöse wurden realistisch kalkuliert. Weitere Gefahren bestehen vor dem Hintergrund singulärer externer Ereignisse wie Terroranschlägen, Kriegen oder Pandemien. Das rechtliche Risikopotential ist aus Sicht von Scope für Anleger bei Flugzeugfonds, die bereits Eigentum erworben haben, im Vergleich zu anderen Fondssegmenten regelmäßig gering. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei Einhaltung der Grundsätze der Abgabenordnung nach Ansicht von Scope gering.



Aufteilung der Volatilität



Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	1,22%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	5,45
Leverage (Fremdkapitalhebel)	2,38%
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 KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Ablieferung und Übernahme des Flugzeuges ist bereits erfolgt. Insofern bestehen hier keine Risiken. Der brasilianische Hersteller Embraer zählt zu den weltweit größten Flugzeugbauern. Mängel am Flugzeug sind durch das sehr junge Alter weitestgehend ausgeschlossen. Die Einwerbung des Eigenkapitals sollte zeitnah abgeschlossen werden, wobei die Eigenkapitalzwischenfinanzierung bis zum 31.12.2011 befristet ist. Danach müsste die KGAL im Rahmen ihrer Einzahlungs- und Platzierungs-garantie die Anschlussfinanzierung sicherstellen, welche nach Ansicht von Scope auch werthaltig ist.

EINNAHMEN 14,20% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Das Flugzeug verfügt über einen 10 Jahres-Leasingvertrag. Die wirtschaftliche Situation des Leasingnehmers Air Europa stellt sich als vergleichsweise gut dar, wenngleich Informationen über die Bonität derzeit nicht vorliegen und das Unternehmen mit rund 60 Mio. EUR Eigenkapital nicht allzu finanzstark dasteht. Die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls von Air Europa ist nach Ansicht von Scope eher gering, aber nicht ausge-

schlossen. Die Leasingraten setzen sich im Rahmen des Vertrages aus einer festen EUR-Rate zur Bedienung des Eigenkapitals sowie einer USD-Komponente in Höhe des Kapitaldienstes (Zins und Tilgung) für das langfristige Darlehen zusammen. Sollte der Leasingnehmer in Folge eines sich verschlechternden Marktumfeldes ausfallen, ist nach Meinung von Scope allerdings mit erheblichen Abschlägen gegenüber der kalkulierten Rate zu rechnen. Das Management erfolgt durch die GOAL, welche prospektgemäß über umfangreiches Know-how im Asset-Management von Flugzeugen verfügt. Als Gemeinschaftsunternehmen der Lufthansa und der KGAL ist sie auf die Vermietung und Vermarktung von Verkehrsflugzeugen spezialisiert. Das Flugzeug entspricht in seiner technischen Spezifikation modernen vergleichbaren Regionaljets. Der Typ 195 LR ist eine Neuentwicklung der letzten Jahre und weist ein vergleichsweise hohes Verhältnis von Nutzlast zu Leergewicht auf. Die Indienststellung erheblich besserer und effizienterer Flugzeuge ist aus Sicht von Scope in absehbarer Zeit nicht zu erwarten. Insofern erscheinen die Marktrisiken vergleichsweise vermindert. Die prognostizierten Wachstumsraten in diesem Bereich, sowie die positiven technischen Eigenschaften, sollten

eine relativ stabile Marktentwicklung erwarten lassen.

AUSGABEN KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Im Rahmen des vorliegenden Flugzeugfonds 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. Zur Absicherung der Zahlungsverpflichtungen hat Air Europa für die Fondsgesellschaft ein Sicherheitsdepot in Höhe von vier Monatsleasingraten hinterlegt. Die Zinszahlungen für das langfristige Darlehen sind Teil des durch den Leasingnehmer zu leistenden Kapitaldienstes.

DESINVESTITION 46,00% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der vom Initiator kalkulierte Resterlös erscheint ausreichend realistisch angesetzt. Die Marktrisiken durch die Indienststellung technisch deutlich besserer und effizienterer Maschinen schätzt Scope als vergleichsweise gering ein (siehe auch Einnahmen).

Aus Sicht des Anlegers wirkt sich die insgesamt 35%-ige Mehrerlösbeteiligung der GOAL an höheren als prognostizierten Veräußerungserlösen nachteilig aus. Im Gegenzug stellt dies einen hohen Anreiz für einen guten Verkaufserlös dar.

EXTERNE EINFLÜSSE 39,80% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Innerhalb des Leasingvertrages bestehen durch die vertraglich festgelegten währungskongruenten Zahlungen kaum Wechselkursrisiken. Für den Fall einer notwendigen Anschlussvermietung sowie beim Verkauf sind diese gleichwohl möglich. Hier bestehen grundsätzliche Risiken, da die vollständige Tilgung des Fremdkapitals durch die zu erwartenden Resterlöse erfolgen soll. Vor dem Hintergrund des zu erwartenden Verkaufspreises erscheinen diesbezügliche Gefahren aber vergleichsweise gering (siehe auch Kartreiter: Desinvestition). Die Wechselkursannahmen des Initiators sind dabei ausreichend konservativ und bieten Spielraum für Verbesserungen des Betriebsergebnisses. Weitere 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.

Haftungsausschluss
Grundlage für die Beteiligung an dem Fonds bzw. dem Angebot ist allein das vollständige Informations-memorandum 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 Investmentanalyse kann ein Beratungsgespräch mit dem Anlageberater nicht ersetzen.

Herausgeber
Scope Analysis GmbH
Potsdamer Platz 1
10785 Berlin

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.scope-group.com oder über die Hotline +49 (0) 30 27891-300.