

ASSET RESEARCH

Premicon AG  
»Kreuzfahrt-Trio«

- FondsPortrait

---

## Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis .....	2
Allgemeine Hinweise .....	3
Grundlagen des Beteiligungsangebotes Premicon Kreuzfahrt-Trio .....	4
Emissionshaus .....	6
Investition und Finanzierung .....	7
Marktumfeld .....	8
Ertragskonzept .....	10
Anlegerprognose .....	14
Fazit .....	15

## Allgemeine Hinweise

In dieser Untersuchung werden Vergangenheitswerte genutzt, um bestimmte Auswertungen vornehmen zu können. Es gibt keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse in der Zukunft eintreten. Es liegt daher nicht in der Absicht des Verfassers, vergangene Ergebnisse als Indikator für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu deklarieren. Identisches gilt für prognostizierte Entwicklungen gleich welcher Art.

Die für diese Studie genutzten Quellen werden allgemein für glaubwürdig und zuverlässig befunden. Der Autor übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Sofern nicht anders angegeben, stellt der Verkaufsprospekt zum Beteiligungsangebot Premicon Kreuzfahrt-Trio vom 21. April 2010 die Informationsquelle dar.

Haftungsansprüche gegen FondsMedia, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen.

Die Inhalte dieser Studie dienen lediglich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für eine Investition dar.

Alle in dieser Studie genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Das Urheberrecht für veröffentlichte, von FondsMedia selbst erstellte Objekte verbleibt allein bei FondsMedia. Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser Publikation in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Einwilligung von FondsMedia nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Der Vermögenszuwachs errechnet sich aus der Summe aller Mittelrückflüsse nach Steuern, von denen die Beteiligung plus Agio abgezogen wird. Der verbleibende Überschuss wird dann durch die Laufzeit und die Nominalanlage geteilt. Der Vermögenszuwachs ist im Gegensatz zur Methode des internen Zinsfußes mit den Ergebnissen anderer Anlageklassen problemlos vergleichbar.

Hamburg, im Juli 2010

## Grundlagen des Beteiligungsangebotes Premicon Kreuzfahrt-Trio

Das Beteiligungsangebot Premicon Kreuzfahrt-Trio (in dieser Untersuchung Kreuzfahrt-Trio oder Fondsgesellschaft genannt) erwirbt Anteile an drei Beteiligungsgesellschaften. Anleger beteiligen sich als Kommanditist. Die Haftung ist gesetzlich auf die geleistete, nicht durch Entnahmen verringerte Einlage beschränkt. Eine gesetzliche oder gesellschaftsvertragliche Nachschusspflicht besteht nicht. Die in das Handelsregister einzutragende Hafteinlage beträgt 20% der Pflichteinlage. Die Mindestbeteiligung beträgt EUR 20.000 zzgl. 5% Agio. Einzahlungen erfolgen zu 60% zzgl. Agio bei Beitritt, 20% am 1. Oktober 2010 und 20% am 1. Januar 2011.

Zwei Investitionen des Kreuzfahrt-Trios beziehen sich auf zwei Flusskreuzfahrtschiffe, die dritte stellt eine Unternehmensbeteiligung an dem Reiseveranstalter Transocean dar. Die finanziellen Mittel der Fondsgesellschaften verteilen sich gemessen am Investitionsanteil zu ca. 77% auf die Schiffe, der verbleibende Anteil entfällt auf die Unternehmensbeteiligung.

### *Schiffsinvestitionen des Premicon Kreuzfahrt-Trios in der Übersicht*

Schiffsdaten	TC/TUI Sonata	MS/Mozart
Schiffskategorie	4SternePlus	5Sterne
Indienststellung	30. Juli 2010	1987 / April 2010
Kabinen	94	103
Passagiere	188	206
Geschwindigkeit	ca. 22 km/h	ca. 20 km/h
Länge über alles	135 m	119,5 m
Breite über alles	11,40 m	23,85 m
Bauwerft	Volkswerft Stralsund	Deggendorfer Werft (1987) / ÖSWAGWerft Umbau 2010
Einsatzgebiet	Rhein, Main, Donau, Mosel	Donau

Bei dem TC/TUI Sonata handelt es sich um den siebten Nachbau des Schiffstyps TwinCruiser, der den Passagieren eine Vielzahl von Komfortverbesserungen bietet. Es handelt sich um eine technische Eigenentwicklung der Premicon AG. Die Typbezeichnung resultiert aus der Trennung des Schiffes in eine Antriebs- und eine Fahrgasteinheit, die sowohl Kostenvorteile beim Bau als auch Komfortvorteile für den Passagier mit sich bringt. Der Bau des Schiffes wurde im Juli 2009 begonnen; es soll Ende Juli 2010 von der Werft abgeliefert und dann auf den Rhein überführt werden. Das Schiff kann auf Rhein, Mosel, Main, und Donau eingesetzt werden. Das Schiff wird dem 4-Sterne-Plus-Standard entsprechen.

Das ursprünglich im Jahr 1987 fertig gestellte MS/Mozart wird seit ca. 20 Jahren für Luxusreisen auf der Donau eingesetzt. Das Schiff ist mit einer Breite von 22,85 Metern ca. doppelt so breit wie die meisten anderen Flussschiffe und bietet dadurch ein außergewöhnliches Raumgefühl. Es ist optimiert für die Doppelschleusen der Donau und kann von Passau bis zum Donaudelta fahren. Auf dem oberen Kabinendeck wurden bei dem Umbau im Jahr 2010 u.a. insgesamt fünfzig Kabinen mit französischen Balkonen ausgerüstet. Dazu wurden die großen Fenster bis zum Boden aufgeschnitten und mit einer Schiebetür versehen, sodass der Gast bei geöffneter Tür direkt an die Reling treten kann.

Für das TC/TUI Sonata liegt ein Wertgutachten eines vereidigten Sachverständigen mit Stand April 2010 vor. Der Wert des Schiffes wird auf EUR 19,95 Mio. taxiert und entspricht damit dem Kaufpreis (exkl. Nebenkosten) für die Fondsgesellschaft. Für das Schiff MS/Mozart ergibt ein unabhängiges Wertgutachten mit Stand März 2010 unter Berücksichtigung der Umbaumaßnahmen einen Schiffswert in Höhe von EUR 10,2 Mio., der ebenfalls dem direkten Kaufpreis der Fondsgesellschaft exkl. Nebenkosten entspricht. Gutachterlich werden damit marktconforme Einstandspreise für die Schiffe des Kreuzfahrt-Trios bestätigt.

Im Jahr 2009 haben externe Probleme bei einem von Transocean vermarkteten Hochseekreuzfahrtschiff zu hohen Verlusten geführt, die die Transocean Tours Touristik GmbH dazu zwangen, im September 2009 Insolvenz anzumelden. Im Dezember 2009 hat die neu gegründete Transocean Kreuzfahrten GmbH & Co. KG (TO) unter Federführung der Premicon AG vom Insolvenzverwalter die Aktiva des Unternehmens übernommen. Dazu zählen die Markenrechte, die gesamten Kundenbeziehungen einschließlich des Club Columbus, die Vermarktungsorganisation für die MS/Astor und die Flusskreuzfahrtschiffe sowie alle damit zusammenhängenden Verträge. TK sowie die Tochtergesellschaft, die Transocean Flussreisen GmbH & Co. KG (TO Flussreisen) stellen deutsche Reiseveranstalter dar. TO ist die Fortführung eines Traditionsunternehmens, das unter gleichen Namen im Jahr 1954 gegründet wurde. Im Jahr 2008 verzeichnete das Unternehmen 60.000 Kreuzfahrt-Passagiere. Der hauseigene Kreuzfahrer-Club Columbus zählt ca. 6.000 Mitglieder. Durch Beteiligungskapital soll die Gesellschaft mit einem Kapital von ca. EUR 11,0 Mio. ausgestattet werden.

Im Segment Flusskreuzfahrt haben die TUI Deutschland GmbH (TUI) und TO Flussreisen eine Kooperation für mindestens sechs Jahre vereinbart. TUI ist hierbei die Möglichkeit eingeräumt worden, innerhalb der nächsten drei Jahre bis zu 50% der Anteile an TO zu erwerben. Die Zusammenarbeit basiert auf einer Flotte von elf modernen Flusskreuzfahrtschiffen (inkl. Neuablieferungen im kommenden Jahr). TUI ist mit einem Marktanteil von 20% der größte Reiseveranstalter in Deutschland. Durch eine Vertriebs- und Marketingkooperation partizipiert TO an den Vertriebsressourcen von TUI, die u.a. auf ca. 10.000 Reisebüros in Deutschland aufbauen. TUI ist eine 100%-ige Tochtergesellschaft der TUI Travel PLC, des weltweit größten Tourismusunternehmens. Das an der Londoner Börse gelistete Unternehmen ist in 180 Ländern vertreten und betreut ca. 30 Mio. Kunden. Die Vermarktung des Hochseebereichs mit dem MS/Astor wird von TO durchgeführt.

Der Kaufpreis für die Aktiva aus der Insolvenzmasse beträgt EUR 1,45 Mio. Die Gesellschaft wird darüber hinaus zur Deckung des Betriebsmittelbedarfs mit Eigenkapital durch die Fondsgesellschaft des Kreuzfahrt-Trios in Höhe von EUR 1,5 Mio. ausgestattet. Zusätzlich wird die Beteiligungsgesellschaft zur Deckung des darüber hinausgehenden Betriebsmittelbedarfs ein Darlehen in Höhe von weiteren EUR 1,5 Mio. gewähren. Das Darlehen ist mit 5% zu verzinsen und wird auf unbestimmte Zeit gewährt; es ist zu tilgen, sobald die Tochtergesellschaft über ausreichend freie Liquidität verfügt.

Die Fondsgesellschaft des Kreuzfahrt-Trios ist auf unbestimmte Zeit geschlossen, eine ordentliche Kündigung ist erstmals zum 31.12.2025 möglich. Die Wirtschaftlichkeitsprognose sieht zeitlich analog einen Verkauf der Assets zum 31.12.2025 vor. Bei Beitritt im Juli 2010 ergibt sich hieraus eine kalkulatorische Planlaufzeit von ca. 15,5 Jahren.

## Emissionshaus

Die Premicon AG hat seit ihrer Gründung im Jahre 1998 insgesamt 18 geschlossene Fonds mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von ca. EUR 583 Mio. realisiert. Die Angebote umfassen 22 Flusskreuzfahrtschiffe, zwei Hochseekreuzfahrtschiffe, eine Hochsee-Reederei-Beteiligung, ein Containerschiff, ein Biodieselwerk sowie zwei US-Einkaufszentren. Das Segment Flusskreuzfahrt stellt damit eindeutig den Fokus der Premicon AG dar.

Das Schiffsmanagement für die Flusskreuzfahrtschiffe der Premicon AG erfolgt weitgehend durch spezialisierte Unternehmen der Premicon-Unternehmensgruppe. Mit gegenwärtig 25 Kreuzfahrtschiffen stellt die Premicon AG die größte Flotte auf dem zusammenhängenden Fahrtgebiet Rhein, Main, Donau und der Rhone.

Die Geschäftsführer und Hauptanteilseigentümer der Premicon AG sind langjährig im Bereich der Schifffahrtsbeteiligungen tätig. Der Vorstand Herr Klaus Hildebrand begann nach dem Betriebswirtschaftsstudium seine berufliche Laufbahn bei der Conti Unternehmensgruppe und war als erster Mitarbeiter der damals neuen Conti-Gesellschaft Corona KG für den Aufbau des Vertriebs verantwortlich. Neben dieser Tätigkeit wurde der Diplom-Kaufmann 1985 Prokurist und 1991 geschäftsführender Gesellschafter in allen Beteiligungsgesellschaften. 1992 begann Klaus Hildebrand neben dem Unternehmensbereich Immobilien das Marktsegment Flussschiffahrt aufzubauen und realisierte zwei Flusskreuzfahrtschiffe.

Die weiteren Führungskräfte der Premicon AG, Alexander Nothegger, Daniel Begher und Dr. Jan Erbguth, bringen ebenfalls jahrzehntelange Erfahrung aus dem Segment geschlossener Fonds ein, die sich komplementär in die Tätigkeitsschwerpunkte des Managements der Premicon AG einfügen.

Hinsichtlich der bisherigen Ergebnisse für die Flusskreuzfahrtschiffe sind Auswertungen für insgesamt zwölf Fondsgesellschaften möglich, die ca. EUR 297,1 Mio. in Flusskreuzfahrtschiffe investiert haben. Das Portfolio weist eine gewogene Haltedauer von ca. 4,9 Jahren auf.<sup>1</sup>

Die geplanten Erlöse wurden im Vergleich zu den Prospekterwartungen zu 95,8% erreicht. Damit fallen die Erlöse praktisch planmäßig aus. Auf der Ausgabenseite ist eine penible Einhaltung der geplanten Budgets festzustellen, die Abweichung beträgt -0,9%. Die liquiden Betriebsüberschüsse liegen bei 90,9% der Prospektplanungen und sind damit als stabil zu bewerten.

Die Tilgungen wurden wie geplant durchgeführt. Die realisierten Auszahlungen für die Anleger der Flusskreuzfahrtschiffe der Premicon AG entsprechen 93,1% der Prospektplanungen. Insofern hat die Premicon AG einen stabilen Cash Flow auf Anlegerebene sicherstellen können. Hinzu kommen nennenswerte bilanzielle Liquiditätsreserven.

Im Endergebnis beläuft sich der Gesamtmittelrückfluss aus Tilgungen, Auszahlungen und Liquiditätsreserven auf 12,2% p.a. bezogen auf das investierte Anlegerkapital. Die Ursprungserwartungen wurden damit zu 93,1% erfüllt. Die Premicon AG kann damit eine grundsätzliche Performance für die hauseigenen Flusskreuzfahrtfonds vorweisen.

<sup>1</sup> Quelle: Leistungsbilanz der Premicon AG zum Stichtag 31.12.2008, 2009. Es handelt sich um eigene Auswertungen.

## Investition und Finanzierung

Das geplante Eigen- bzw. Emissionskapital für das Kreuzfahrt-Trio beläuft sich auf EUR 33,3 Mio., davon entfallen EUR 22,31 Mio. auf die beiden Flusskreuzfahrtschiffe. Eine Mehrplatzierung in Höhe von 5,0% wäre gesellschaftsvertraglich zulässig. Die bisher platzierten Flusskreuzfahrtfonds der Premicon AG weisen ein planmäßiges Eigenkapitalvolumen auf.

Die Premicon AG übernimmt für alle drei Beteiligungsgesellschaften eine Platzierungsgarantie, welche sicherstellt, dass das prospektierte Kommanditkapital in Höhe von insgesamt EUR 33,3 Mio. bis zum 30. Juni 2011 eingeworben ist. Eventuell nicht eingeworbenes Kapital würde die Premicon AG zu diesem Zeitpunkt übernehmen.

Für die Schiffsinvestitionen erfolgt eine Aufnahme langfristiger Fremdmittel (Schiffshypothekendarlehen) in Höhe von EUR 14,45 Mio. Hieraus ergibt ein moderater Fremdmittelanteil von 45,9% bezogen auf die direkten Kaufpreise (inkl. Nebenkosten). Für das Investment in die Beteiligung an den Reiseveranstalter Transocean sind keine langfristigen Fremdmittel vorgesehen. Während der Investitionsphase ist eine unabhängige Mittelverwendungskontrolle durch eine hierfür gesondert eingebundene Treuhandgesellschaft vorgesehen.

Rund 98% des eingeplanten Eigenkapitals für das Kreuzfahrt-Trio (ca. EUR 28,4 Mio. exklusive der geplanten Liquiditätsreserve) werden durch die endfinanzierende deutsche Bank bzw. durch die Premicon AG und deren Vorstände zwischenfinanziert. 91% der Zwischenfinanzierungsmittel entfallen auf die finanzierende Bank. In der Prognoserechnung wird für die Zwischenfinanzierung während der Bauzeit ein Zinssatz von 4,5% p.a. für Zwischenfinanzierungen der Bank kalkuliert. Für die verbleibenden Mittel wurde ein Festzins von 5,0% p.a. vereinbart. In der Wirtschaftlichkeitsprognose wird angenommen, dass das Eigenkapital im Jahr 2010 vollständig eingeworben wird.

Prognosegemäß werden die Hypothekendarlehen innerhalb von 12 bzw. ca. 15 Jahren getilgt, woraus sich eine durchschnittliche Tilgungsleistungen in Höhe von 6,67% p.a. bzw. 8,33% p.a. ergibt. Die Darlehen werden vollständig in EUR aufgenommen. Da die Erlöse konzeptgemäß ebenfalls vollständig in EUR generiert werden, entfallen mit Hinblick auf den Kapitaldienst sämtliche Währungsrisiken.

Die Zinskonditionen für die Hypothekendarlehen werden kurz vor Ablieferung der Schiffe festgelegt. In der Wirtschaftlichkeitsprognose zum Kreuzfahrt-Trio wird ein Zinssatz in Höhe von 5,0% p.a. bis Ende 2015 und 7,0% p.a. für den Zeitraum bis 2025 kalkuliert. Gemäß einer Sensitivitätsanalyse im Beteiligungsprospekt hätte eine relative Erhöhung der kalkulierten Zinssätze um 20% bei ansonsten unveränderten Annahmen keine nennenswerte Auswirkung auf den prognostizierten Gesamtmittelrückfluss der Beteiligung. Hinsichtlich der Währungsrisiken begrenzen sich diese auf Kosten für Treibstoff, Hafenkosten und sonstiger Kosten im Rahmen der Zeitcharterverträge (inklusive weiterer Poolschiffe) sowie die Kosten für die Landausflüge. Signifikante Währungsrisiken sind damit für das Kreuzfahrt-Trio konzeptgemäß nicht zu erwarten.

Die anfänglichen Fondsnebenkosten ergeben sich aus den Positionen Eigenkapitalvermittlung (zzgl. 5% Agio), Konzeption, Projektierung und Gründung/Beratung/Prospekterstellung/Bank. Die Zwischenfinanzierungszinsen dienen einem im Vorfeld gesicherten Objekterwerb und sind insofern als anschaffungsnahe Nebenkosten zu qualifizieren. Die geplante Liquiditätsreserve stellt grundsätzlich keine Fondsnebenkosten dar. In Summe belaufen sich die anfänglichen Fondsnebenkosten auf EUR 8,456 Mio. (inkl. Agio) bzw. 25,4% bezogen auf das Eigenkapital. Es handelt sich um eine marktübliche anfängliche Fondsnebenkostenquote.

Für die laufende Verwaltung der Gesellschaft erhält die Premicon AG ab dem Geschäftsjahr 2010 eine jährliche Vergütung in Höhe 1% des Kommanditkapitals. Die Jahresvergütung erhöht sich ab 2011 jährlich um 2% gegenüber dem Vorjahr. Im Durchschnitt über den ca. 16jährigen Planungszeitraum belaufen sich die laufenden Fondsnebenkosten damit auf ca. 1,2% p.a. bezogen auf das Eigenkapital. Es handelt sich um eine marktübliche laufende Fondsnebenkostenquote.

## Marktumfeld

Die Schiffe des Kreuzfahrt-Trios TC/TUI Sonata und MS/Mozart wurden in den Premicon-Riverpool aufgenommen. In diesem Pool sind 16 Flusskreuzfahrtschiffe zu einem Bruttoeinnahmepool zusammengeschlossen. Die Poolschiffe werden im europäischen Flusskreuzfahrtmarkt eingesetzt. Dabei stellt der europäische Flusskreuzfahrtmarkt mit Schwerpunkt auf Rhein, Main und Donau eine zentrale Größe dar. Die Fondsschiffe und der Premicon-Riverpool fokussieren sich auf deutsche Passagiere. Die Bordsprache ist Deutsch und die Währung Euro. Bei allen Unterhaltungsangeboten und bei der Verpflegung wird auf deutsche Vorlieben Rücksicht genommen. Weiterhin erfolgt eine deutschsprachige Betreuung durch die Reiseleitung an Bord.

Ca. 60% der Flussreisen deutscher Urlauber werden über Reisebüros gebucht. Mit ca. 10,9 Millionen Buchungen und einem Umsatz von rd. EUR 4,2 Mrd. ist TUI Deutschland bei einem Marktanteil von 20,4% der größte Reiseveranstalter in Deutschland.<sup>2</sup> Hier erweist sich die Marketing- und Vertriebskooperation der Premicon AG mit TUI infolgedessen als äußerst vielversprechend, was sich entsprechend positiv auf die Zukunftsperspektiven für das Kreuzfahrt-Trio auswirkt.

Das Passagieraufkommen im deutschen Flusskreuzfahrtmarkt hat sich von 383.690 Passagieren im Jahr 2008 auf ca. 396.075 im Jahr 2009 erhöht. Die Wachstumsrate liegt bei ca. 3,2%. Der Branchenerlös in Höhe von EUR 424,0 Mio. im Jahr 2009 entspricht 95,7% des Vorjahresergebnisses und fällt damit in Anbetracht der schwierigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen sehr robust aus.<sup>3</sup>

Im Jahr 2009 haben sich ca. als 1,4 Millionen Deutsche für eine Kreuzfahrt entschieden, was einem Zuwachs von 10% im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Der Kreuzfahrtenmarkt zählt damit zu den am stärksten wachsenden touristischen Segmenten. Jeder Dritte kann sich vorstellen, in den nächsten fünf Jahren eine Kreuzfahrt zu buchen, das Interesse wächst dabei vor allem bei den jungen Reisenden bis 29 Jahren. Bevorzugt werden Kreuzfahrtschiffe, auf denen die Bordsprache Deutsch ist.<sup>4</sup>

<sup>2</sup> Quelle: Deutscher Reisebüro und Reiseveranstalter Verband e.V., DRV, Fakten & Zahlen zum deutschen Reisemarkt 2009, 2010.

<sup>3</sup> Ebenda.

<sup>4</sup> Quelle: DRV in: Welt Online, März 2010.

Der deutsche Flusskreuzfahrtmarkt hatte im Jahr 2010 einen Marktanteil am Passagieraufkommen von 38,6%, die Donau stellt dabei das beliebteste Ziel deutscher Flusskreuzfahrtpassagiere dar.<sup>5</sup> Aus den Fundamentaldaten leiten sich erhebliche Nachfragepotenziale für das Kreuzfahrt-Trio mit Hinblick auf die Flusskreuzfahrtschiffe ab. Die wirtschaftliche Ausnutzung dieser Potenziale wird durch den Kooperationsvertrag mit TUI stark begünstigt. Der Kooperationsvertrag sieht vor, dass TUI einen Großteil der Transocean-Flusskreuzfahrtflotte im Rahmen eines gegenseitigen Exklusivitätsverhältnisses über das Reisebüro-Netzwerk vermarktet. Weiterhin wird TUI für einen Teil der Flotte als Reiseveranstalter auftreten und über die reine Vermarktung hinausgehende Verantwortung im Rahmen einer eigenen TUI-Produktlinie übernehmen.

TUI kauft die von ihr im Rahmen der Vermarktung und des Vertriebs der Flussreisen benötigten Reisevorleistungen als Paket von der TO Flussreisen ein, wobei der jeweilige Einkaufspreis einer umsatzabhängigen Staffel unterliegt. Der Vertrag kann unter Einhaltung einer Frist von 21 Monaten zum Ende eines Geschäftsjahres gekündigt werden; dieses Kündigungsrecht darf erstmals zum 31. Dezember 2016 ausgeübt werden. Durch die Kooperation mit TUI verbinden sich positive Marktfundamentaldaten mit einem exzellenten Vertriebs- und Marketingpartner.

Für den wirtschaftlichen Erfolg des Kreuzfahrt-Trios spielt weiterhin die Auslastung des MS/Astor eine zentrale Rolle. Laut einer Sensitivitätsanalyse im Beteiligungsprospekt würden Anleger des Kreuzfahrt-Trios bei einer um sechs Prozent verminderten Auslastung bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs nach Steuern von durchschnittlich 2,9% p.a. erzielen. Der geplante Vermögenszuwachs nach Steuern beträgt auf Basis der prospektierten Auslastung und den weiteren Prospektannahmen 7,75% p.a.<sup>6</sup>

Die Anzahl der deutschen Passagiere im Hochseekreuzfahrtmarkt hat sich im Jahr 2009 auf ca. eine Million Gäste erhöht. Gegenüber dem Vorjahr ist ein zweistelliges Wachstum in Höhe von 13,2% zu verzeichnen.<sup>7</sup> Mit einem Passagieranteil der Hochseekreuzfahrt am Gesamtmarkt von 61,4% ergeben sich positive Marktaussichten für das MS/Astor. Damit zeichnen sich entsprechende Aussichten für das Investment in TO durch das Kreuzfahrt-Trio ab. Ein Wettbewerbsvorteil für die Vermarktung des MS/Astor liegt in der Deutschsprachigkeit der Besatzung, worauf die deutsche Zielgruppe positiv reagiert. Die Anzahl deutschsprachiger Kreuzfahrtschiffe ist stark limitiert.

<sup>5</sup> Quelle: Deutscher Reisebüro und Reiseveranstalter Verband e.V., DRV, a.a.O., 2010.

<sup>6</sup> Das Ergebnis gilt nur bei vollständig abzugsfähiger Gewerbeertragsteuer auf Anlegerebene. Ohne diese Verrechnung beträgt der geplante Vermögenszuwachs nach Steuern ca. 6,85% p.a. (bei szenarisch verminderter Auslastung 2,0% p.a.).

<sup>7</sup> Quelle: Deutscher Reisebüro und Reiseveranstalter Verband e.V., DRV, a.a.O., 2010.

## Ertragskonzept

Zunächst werden die Investoren des Kreuzfahrt-Trios Eigner zweier Flussfahrtschiffe. Das TC/TUI Sonata und MS/Mozart sind auf Basis eines Beförderungsvertrages für drei Saisons bis Saisonende 2012 zzgl. einmal zwei Jahre Verlängerungsoption seitens der Transocean Flussreisen GmbH & Co. KG (TO Flussreisen) beschäftigt. Bei dem Unternehmen handelt es sich wiederum um ein Tochterunternehmen der Transocean Kreuzfahrten GmbH & Co. KG (TO). Dieses Unternehmen stellt das dritte Investment des Kreuzfahrt-Trios dar.

Aus dieser Struktur ergibt sich, dass die Anleger des Kreuzfahrt-Trios in einer Person die Risiken als Gläubiger und Schuldner für die Beförderungsentgelte in sich vereinigen. Hinsichtlich der Bonität haftet also nicht, wie im Regelfall bei Schiffsfonds üblich, ein externer Dritter.

Die Beförderungsrate für TC/TUI Sonata beträgt in 2010 EUR 18.800 und ab 2011 EUR 20.229 pro Tag in der Hauptsaison (210 Tage pro Jahr) und die der MS/Mozart EUR 19.570 pro Tag im ersten Jahr und dann EUR 22.166 pro Tag ab dem zweiten Jahr. Die Raten werden bis 2015 mit 1,5% p.a. gesteigert, anschließend mit 1,8% p.a. Die Nebensaisonrate beträgt bei TC/TUI Sonata EUR 11.656 und bei MS/Mozart EUR 12.772 und wird mit 1% p.a. gesteigert. Die nicht vom Reiseveranstalter genutzten Nebensaisontage kann die Schiffsgesellschaft anderweitig für Vercharterungen nutzen.

Hinsichtlich der Auslastung der Schiffe wird für das Jahr 2010 eine Quote von 50% kalkuliert, für das Jahr 2011 wird eine Auslastungsquote von 66% angenommen. Ab dem Jahr 2012 wird durchgängig von einer Auslastung in Höhe von 70% ausgegangen. Sollte sich gegenüber der Prospektplanung die Auslastung der gesamten von Transocean eingecharterten Flusskreuzfahrtsflotte dauerhaft um 6% vermindern, ergibt eine Sensitivitätsanalyse im Beteiligungsprospekt bei ansonsten unveränderten Annahmen einen prognostizierten Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 2,9% p.a.<sup>8</sup> Ein nahezu identisches Ergebnis würde sich einstellen, sofern sich die Anschlussbeförderungsentgelte für die Fondsschiffe gegenüber der Prospektplanung ab dem Jahr 2013 dauerhaft um 20% niedriger ausfallen würden. Hier ergibt eine Sensitivitätsanalyse im Beteiligungsprospekt bei ansonsten unveränderten Annahmen einen prognostizierten Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 2,6% p.a.<sup>9</sup> Damit würden Anleger des Kreuzfahrt-Trios auch bei deutlichen Abschlägen auf die Schiffserträge einen moderaten Vermögenszuwachs nach Steuern erzielen.

Mit dem Riverpool schließen sich selbständige Schiffseigentumsgesellschaften der Premicon AG zusammen, um ihre Bruttoeinnahmen zu bündeln. Der Pool bündelt inklusive der Schiffe des Kreuzfahrt-Trios, aktuell 16 Flusskreuzfahrtschiffe. Das Poolmanagement zielt auf eine Optimierung und Verstetigung der Schiffserlöse ab, was durch eine erhöhte Anzahl an Schiffseinheiten begünstigt wird. Die Poolstrategie reduziert hierbei auch spezifische Einsatzrisiken im Sinne temporär nicht befahrbarer Einsatzgebiete - beispielsweise resultierend aus Hochwasser oder Schleusensperrungen. Nicht gepoolt werden technische Ausfallzeiten, die konkret ein Schiff betreffen. Die Poolstrategie ist positiv zu beurteilen, da segmentspezifische Erlöschancen besser genutzt werden können (z.B. Einzelreisen in der Nebensaison) und Erlösriskien prinzipiell geglättet werden.

<sup>8</sup> Das Ergebnis gilt nur bei vollständig abzugsfähiger Gewerbeertragsteuer auf Anlegerebene. Ohne diese Verrechnung beträgt der szenarische Vermögenszuwachs in diesem Risikoszenario ca. 2,0% p.a. nach Steuern.

<sup>9</sup> Das Ergebnis gilt nur bei vollständig abzugsfähiger Gewerbeertragsteuer auf Anlegerebene. Ohne diese Verrechnung beträgt der szenarische Vermögenszuwachs in diesem Risikoszenario ca. 1,7% p.a. nach Steuern.

Für die nautisch-technische Bereederung der Fondsschiffe wurde ein Vertrag mit der KD Cruise Service Ltd. abgeschlossen. Es handelt sich um ein Unternehmen der Premicon Gruppe. Die Schiffe werden von zyprischen Tochtergesellschaften der Fondsgesellschaft in Malta registriert und führen die Flagge von Malta. Sowohl für den Schiffsbetrieb wie auch die Tätigkeit als Reiseveranstalter werden umfangreiche Versicherungen abgeschlossen.

Die durch die Fondsgesellschaft zu tragenden Schiffsbetriebskosten umfassen das Personal, den Einkauf des Treibstoffes und sonstiger Betriebsmittel, die Versicherung des Schiffes, die Belegung der Anlegestellen, die Sicherstellung der Ver- und Entsorgung, die Einholung notwendiger behördlicher Genehmigungen für das Schiff sowie Genehmigungen für Schleusen und Kanäle und sonstiger Maßnahmen, um das Schiff im Fahrtgebiet einzusetzen. Hinzu kommen die Kosten für die laufende technische Wartung, Ersatzteilbeschaffung und die Erneuerung der Inneneinrichtung.

Die kalkulierten Schiffsbetriebskosten belaufen sich auf 57,9% der geplanten Netto-Beförderungsentgelte. Bislang zeichnete sich die Konzeption der Premicon AG für die Flusskreuzfahrtschiffe durch eine souveräne Kostenplanung aus. Sollten die Betriebskosten für die Fondsschiffe gegenüber der Prospektkalkulation um 20% höher ausfallen, ergibt sich lt. Sensitivitätsanalyse im Beteiligungsprospekt bei ansonsten unveränderten Annahmen ein geplanter Vermögenszuwachs nach Steuern von rd. 5,8% p.a.<sup>10</sup>

Die KD Cruise Service Limited erhält für die Bereederung/Geschäftsbesorgung ab 2010 eine Jahresvergütung von EUR 77.500 pro Schiff inklusive Nebenkosten zzgl. Umsatzsteuer. In den Folgejahren erfolgt eine Anpassung um jeweils 2% p.a. gegenüber dem Vorjahr. Die Bereederungsgebühr entspricht ca. 1,3% der geplanten Beförderungsentgelte für die Fondsschiffe (geometrisches Mittel) und fällt insofern moderat aus. Für den Hotel- und Gastronomieservice an Bord der Schiffe wurde ein hierauf spezialisierter externer Partner eingebunden, der jahrzehntelange Erfahrungen vorweisen kann.

TO bzw. TO Flussreisen als weiteres Investment des Kreuzfahrt-Trios erzielen Erlöse aus dem Verkauf von Reisen sowie aus dem Verkauf der Landausflüge. Auf der Kostenseite fallen neben dem Beförderungsentgelt Provisionen für die Reisebüros und Reisevermittler an. Weiterhin wirken sich die Aufwendungen für die Betreuung an Bord, im Wesentlichen die Personalkosten für den Kreuzfahrtdirektor, aber auch Druckkosten für Informationsmaterial u.ä. kostenwirksam aus.

Sämtliche Kostenpositionen werden in der Prognoserechnung ab dem Jahr 2011 mit jährlich 2% gesteigert.<sup>11</sup> Bei Hotelaufwendungen wurde der mit dem Catering-Unternehmen vereinbarte Festbetrag angesetzt.

Die Kosten des Reiseveranstalters Transocean Kreuzfahrten beinhalten neben der Zeitcharterrate auch die an Bord anfallenden Kosten wie Passagiergebühren, Entertainment, Personalkosten inklusive Reisekosten, Versicherungen, Treibstoffe und Hafenkosten. Die Kostenansätze beruhen auf Erfahrungswerten bzw. bereits geschlossenen Verträgen sowie den aktuellen Einkaufspreisen zum Datum der Prospektaufstellung. Alle Kostenpositionen werden in der Prognoserechnung mit Steigerungsraten von zwischen 2,0% und 2,5% pro Jahr eskaliert.

<sup>10</sup> Das Ergebnis gilt nur bei vollständig abzugsfähiger Gewerbeertragsteuer auf Anlegerebene. Ohne diese Verrechnung beträgt der szenarische Vermögenszuwachs in diesem Risikoszenario ca. 4,9% p.a. nach Steuern.

<sup>11</sup> Einzige Ausnahme bilden die Treibstoffkosten, die ab dem Jahr 2013 um 2,0% p.a. kalkulatorisch erhöht werden.

Die Personalkosten des Reiseveranstalters Transocean Kreuzfahrten, dessen Verwaltungskosten wie Miete, Versicherung, Telefon und Porto, EDV, Rechtsberatung und Jahresabschlusskosten, die Marketing- und Vertriebskosten und die Provisionen werden in der Prognoserechnung mit 2% p.a. gesteigert.<sup>12</sup>

Die kalkulierten Betriebsaufwendungen im Segment Reiseveranstaltung liegen im Endergebnis bei 77,5% der geplanten Nettoeinnahmen (geometrisches Mittel). Investoren des Kreuzfahrt-Trios setzen hinsichtlich der Planungsgrundlagen auf die Erfahrung und Ressourcen der Premicon AG. Diese konnte TUI als Vermarktungspartner gewinnen, was für eine erstklassige Dienstleistungs- und entsprechende Planungsqualität spricht.

Sofern die kalkulierten Betriebskosten sich für das MS/Astor gegenüber der Prospektkalkulation dauerhaft um 20% erhöhen, ergibt sich lt. Sensitivitätsanalyse im Beteiligungsprospekt bei ansonsten unveränderten Annahmen ein geplanter Vermögenszuwachs nach Steuern von 3,2% p.a.<sup>13</sup>

Die Haftungsvergütung für das Fondsmanagement von TO durch Unternehmen der Premicon AG setzt sich aus einer 1%tigen Vergütung auf den Umsatz von TO sowie einer 1%tigen Vergütung auf die erhaltenen Auszahlungen der TO Flussreisen zusammen. Diese Gebühren entsprechen ca. 1,1% der geplanten Bruttoerlöse aus den Reiseveranstalter-Aktivitäten (geometrisches Mittel).

TO Flussreisen hat derzeit insgesamt acht Flusskreuzfahrtschiffe eingeartert und vermarktet diese im Rahmen der Reiseveranstalter-Aktivitäten. Die eingearterten Schiffe werden nicht nur von der Premicon AG, sondern auch von Fremdreedereien zur Verfügung gestellt. Sollten die laufenden Kosten des Reiseveranstalters gegenüber der Prospektkalkulation nachhaltig um 20% höher ausfallen, ergibt sich lt. Sensitivitätsanalyse im Beteiligungsprospekt bei ansonsten unveränderten Annahmen ein geplanter Vermögenszuwachs nach Steuern von 4,5% p.a.<sup>14</sup> Ein praktisch identisches Bild ergibt sich bei einer szenarischen Absenkung der Beförderungsentgelte um 6% für die von Transocean Flussreisen eingearterten Flusskreuzfahrtschiffe.

An dieser Stelle ist sehr positiv zu beurteilen, dass der Beteiligungsprospekt zum Kreuzfahrt-Trio insgesamt neun Sensitivitätsanalysen aufführt und damit äußerst umfangreich über potenzielle Risiken informiert.

In der Investitionsplanung zum Kreuzfahrt-Trio wird eine Liquiditätsreserve in Höhe von ca. EUR 4,3 Mio. kalkuliert. Hiervon werden rd. EUR 3,1 Mio. rechnerisch für den Ausgleich eines negativen Deckungsbeitrages aus dem Investment in den Reiseveranstalter im Jahr 2010 veranschlagt. Insofern wurden erkennbare planerische Vorsorgemaßnahmen in das Fondskonzept integriert.

Das Fondskonzept des Kreuzfahrt-Trios basiert bei Beitritt Mitte 2010 auf einer Laufzeit von ca. 15,5 Jahren. Der Verkauf der Schiffe sowie des Reiseveranstalters ist Ende 2025, vorgesehen. Als Verkaufspreise werden für den Neubau TC/TUI Sonata 40% des Kaufpreises bzw. für das MS Mozart: 20% des Kaufpreises (inklusive Modernisierungskosten) kalkuliert. Für den Reiseveranstalter Transocean Kreuzfahrten wird ein Verkaufspreis in Höhe des eingeworbenen Eigenkapitals (ca. EUR 11,0 Mio.) angenommen.

<sup>12</sup> Beim Reiseveranstalter Transocean Flussreisen wird in der Prognoserechnung weiterhin unterstellt, dass 2013 und ab 2015/16/17 jeweils ein Flussschiff entsprechend der TC/TUI Sonata hinzukommt.

<sup>13</sup> Ohne Anrechnung der Gewerbeertragsteuer beträgt der szenarische Vermögenszuwachs in diesem Risikoszenario ca. 2,3% p.a. nach Steuern.

<sup>14</sup> Ohne Anrechnung der Gewerbeertragsteuer beträgt der szenarische Vermögenszuwachs in diesem Risikoszenario ca. 3,6% p.a. nach Steuern.

Geht man in einem radikalen Stresstest davon aus, dass das Investment in den Reiseveranstalter keinerlei liquide Betriebsüberschüsse erwirtschaftet, ergeben Hochrechnungen ohne Anpassung der dann verringerten steuerlichen Ergebnisse bei ansonsten unveränderten Annahmen einen prognostizierten Vermögenszuwachs von ca. 1,3% p.a. Die Kombination des Direkterwerbs zweier Flusskreuzfahrtschiffe führt insofern zu einem deutlichen Risikoausgleich auf Portfolio-Ebene. Das Ergebnis in diesem Extremszenario ist als überdurchschnittlich robust zu beurteilen.

Geht man in einem weiteren radikalen Stresstest davon aus, dass keinerlei Verkaufserlöse (weder für die Schiffe, noch für die Investition in den Reiseveranstalter) erzielt werden, ergeben Hochrechnungen bei Anpassung des steuerlichen Ergebnisses im Verkaufsjahr bei ansonsten unveränderten Annahmen einen prognostizierten Vermögenszuwachs von ca. 5,0% p.a.<sup>15</sup> Planerisch gesehen hängt damit ein adäquater Investitionserfolg auf Anlegerebene nicht ultimativ von den prognostizierten Verkaufserlösen ab.

Im Falle des Verkaufs eines Schiffes, des Unternehmens oder wesentlicher Assets erhält die Premicon AG von der Fondsgesellschaft eine Vergütung in Höhe von 3,5% des Nettoverkaufspreises (Verkaufspreis abzüglich Fremdkommission o.ä.). Es handelt sich um eine marktkonforme Verkaufsgebühr.

---

<sup>15</sup> Ohne Anrechnung der Gewerbeertragsteuer beträgt der szenarische Vermögenszuwachs in diesem Risikoszenario ca. 4,1% p.a. nach Steuern.

## Anlegerprognose

Anleger des Kreuzfahrttrios erzielen Einkünfte aus Gewerbebetrieb. Sowohl die beiden Schiffsgesellschaften als auch der Reiseveranstalter sind gewerblich tätige Personengesellschaften.

Nach Ablauf der Bauphase bzw. der Modernisierung und den ersten Garantiezeiten soll bei entsprechendem Gesellschafterbeschluss die vollständige Geschäftsführung und auch das wirtschaftliche Eigentum an den Schiffen des Kreuzfahrt-Trios auf zyprische Tochtergesellschaften übertragen werden. Der Wechsel ist in der Modellrechnung zum 1. Januar 2011 vorgesehen.

Die Einkünfte der zyprischen Tochtergesellschaften unterliegen dem Progressionsvorbehalt, der im Regelfall keine nennenswerten Steuerlasten impliziert. In Zypern gilt derzeit ein Freibetrag von EUR 19.500 p.a. Alle Angaben in dieser Untersuchung zum Anlegererfolg basieren analog zum Beteiligungsprospekt auf einer Beteiligung in Höhe von EUR 100.000, wodurch prognosegemäß Steuerzahlungen in Höhe von insgesamt EUR 407 für beide Schiffsgesellschaften in Zypern entstehen würden.

Im Fall des Verkaufs der Schiffe müsste der Gesellschafter nach derzeit geltendem zyprischem Recht den Auflösungsgewinn nicht versteuern. Ein Verkauf der Unternehmensanteile am Reiseveranstalter unterliegt dem deutschen Steuerrecht.

Für die Anleger wird eine jährliche Ausschüttung beginnend mit 9% p.a. auf das eingezahlte Kapital, ansteigend bis auf 18% p.a. im Jahre 2025 kalkuliert sowie ein Verkaufserlös von 61% der Beteiligungssumme.

Da die Prognoserechnung unterstellt, dass die Gesellschafterversammlung beschließen wird ab 2011 den Sitz der Geschäftsführung der beiden Schiffseigentumsgesellschaften vollständig nach Zypern zu verlegen, fallen während der prognostizierten Laufzeit konzeptgemäß nur geringe Steuerzahlungen an. Der geplante Vermögenszuwachs nach Steuern beläuft sich auf ca. 7,75% p.a. bzw. 6,85% p.a., sofern keine Anrechnung der Gewerbeertragsteuer erfolgt.

## Fazit

Bei dem Kreuzfahrt-Trio der Premicon AG handelt es sich vom Fokus her um einen direkten Erwerb, da ca. 77% der Gesamtinvestition auf zwei Flusskreuzfahrtschiffe entfallen. Beide Schiffe zeichnen sich durch spezielle Eigenschaften aus, die sich im Passagierwettbewerb positiv auswirken. Die Schiffe sind insbesondere für den Einsatz im derzeit beliebtesten Donau-Fahrtgebiet prädestiniert.

Ein weiteres Drittel des Kreuzfahrt-Trios entfällt auf das Investment in den Reiseveranstalter Transocean. Hier stellt die langfristige Vertriebs- und Marketingkooperation mit TUI ein Highlight für die Investitionsqualität des Kreuzfahrt-Trios dar. Für die Gewinnung von Passagieren stehen enorme Ressourcen, wie zum Beispiel mehr als 10.000 inländische Reisebüros, zur Verfügung. TUI als größter deutscher Reiseveranstalter hat sich eine Kaufoption von bis zu 50% an dem Reiseveranstalter einräumen lassen, woran sich die Attraktivität der Zukunftspotenziale von Transocean aus Sicht von TUI ablesen lassen.

Für das Fonds- und Assetmanagement des Kreuzfahrt-Trios werden diverse Premicon-Unternehmen eingebunden. Die Premicon AG stellt einen auf die Flusskreuzfahrt spezialisierten Player mit grundsoliden Ergebnissen für die Investoren dar. Anleger bauen hier auf einen nachhaltig am Markt präsenten und nachweislich äußerst seriösen Partner.

Im Vergleich zu Schiffsfonds, die in der Containerschiffahrt angesiedelt sind, unterscheidet sich das Kreuzfahrt-Trio durch ein prosperierendes Marktumfeld. Der europäische Kreuzfahrtmarkt verzeichnet eine glänzende Entwicklung und erweist sich damit als bemerkenswert krisenrobust. Experten bescheinigen dem Marktumfeld auch für die Zukunft beste Aussichten. Der Investitionsfokus und das Investitionstiming des Kreuzfahrt-Trios sind entsprechend positiv zu beurteilen.

Hinsichtlich der langfristigen Erlöse für die Flusskreuzfahrtschiffe hat sich die Premicon AG mit dem Riverpool ein Instrument geschaffen, das gegenüber den potenziellen Schiffsnutzern durch die Bündelung moderner Schiffs-tonnage zu einer starken Marktpositionierung führt. Investoren des Kreuzfahrt-Trios treten insofern nicht allein im Wettbewerb auf, sondern im Verbund mit einer Vielzahl weiterer Investoren. Gerade in Krisenzeiten haben sich Einnahme- und Beschäftigungspools aufgrund ihrer „Marktmacht“ bewährt.

Investoren des Kreuzfahrt-Trios agieren nicht als reiner Schiffsinvestor, sondern auch als Private Equity-Investor im Segment Reiseveranstalter Flusskreuzfahrt/Hochseekreuzfahrt. Das Risikoprofil des Kreuzfahrt-Trios ist insofern aufgrund der anteiligen Investition in einen maritimen Reiseveranstalter nicht mit traditionellen Schiffsfonds vergleichbar. In diesem Zusammenhang ergeben radikale Stresstests, dass prognosegemäß der Ertrag der Schiffe ausreicht, um ein gänzlich Ausbleiben liquider Überschüsse aus dem Investment in Transocean auszugleichen und einen finalen Überschuss auf Anlegerebene sicherzustellen.

Aufgrund der positiven Fundamentaldaten in Kombination mit der TUI-Kooperation stehen den robusten Ergebnissen innerhalb dieses Extremrisikoszenarios ausgezeichnete Chancen für die Investoren des Kreuzfahrt-Trios gegenüber. Das Beteiligungsangebot Kreuzfahrt-Trio stellt damit eine qualitativ hochwertige, unikate Investitionsofferte dar. Aufgrund des Marktumfeldes der europäischen (Fluss-)Kreuzfahrt eignet sich das Kreuzfahrt-Trio insbesondere für eine zielgerichtete Diversifikation bestehender Schiffsportfolios.



FMG FondsMedia GmbH  
Wichmannstrasse 4  
Haus 1 West  
22607 Hamburg  
Phone: ++49 (40) 854 076 - 0  
Fax: ++49 (40) 854 076 - 40  
[info@fonds-media.de](mailto:info@fonds-media.de)  
[www.fondsmedia.com](http://www.fondsmedia.com)