

NEPTUN Fondskontor GmbH Vogemann Bulk Chance



Oktober 2010

■ INITIATOR UND MANAGEMENT

Die NEPTUN Fondskontor GmbH (Neptun) wurde 2007 gegründet. Der geschäftsführende Gesellschafter, Hans Sachau, verfügt über ausgeprägte Erfahrungen in der Schifffahrt und mit geschlossenen Fonds. Er war zuvor von 1993 bis 2005 geschäftsführender Gesellschafter eines anderen Anbieters mit dem Schwerpunkt Schiffsbeteiligungen, der sich zu einem führenden Emissionshaus entwickelte. Der zweite Geschäftsführer, Philipp Herrmann, war zuvor ebenfalls für diesen Initiator tätig. Weiterer Gesellschafter ist nach Angaben der Neptun mittelbar ein ehemaliger Vorstand des gleichen, seit 2005 börsennotierten Emissionshauses. Mit dem vorliegenden Angebot initiiert Neptun den zweiten Fonds. Das Container-Feederschiff MS „Wilhelm“ wurde Ende 2008 planmäßig platziert und in einen Pool mit aktuell 44 Schiffen eingebracht, wobei die kumulierten Tilgungen und Ausschüttungen per Ende 2009 – bedingt durch das schwache Marktumfeld – unter den prospektierten Werten liegen. Die Geschäftsführung des vorliegenden Fonds sowie die Bereederung der Zielschiffe wird von Unternehmen der H. Vogemann-Gruppe übernommen. Die 1886 gegründete Gruppe betreut heute laut Prospekt mit 20 Massengutfrachtern eine der größten Bulkerflotten in deutscher Hand und hat sich – auch als Befrachtungsmakler – auf dieses Marktsegment spezialisiert. Die Flotte wurde größtenteils von Fonds finanziert. Die Leistungsbilanz zu neun bereits veräußerten Schiffen (von Januar 2006 bis April 2009) weist bei einer durchschnittlichen Laufzeit von 1,9 Jahren einen beachtlichen Überschuss von durchschnittlich rund 84,7 Prozent der Einlage aus. Von den noch laufenden und von H. Vogemann bereederten Schiffen übertrafen fünf Fonds (davon ein Flottenfonds mit vier Schiffen) bis Ende 2008 die prognostizierten Reedereiüberschüsse, fünf lagen unter Plan. In der Summe erreichten die Überschüsse 97 Prozent der Prognosen. Insgesamt lassen die Informationen darauf schließen, dass dem Fonds ein sehr kompetentes Management mit langjähriger Erfahrung in der Schiffsfinanzierung und der Schifffahrt, insbesondere mit Massengutfrachtern, zur Seite steht.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Der Fonds plant, das gegenüber Mitte 2008 spürbar gesunkene Preisniveau für Bulker für günstige Ankäufe zu nutzen. Zum Analysezeitpunkt wurden noch keine Schiffe ausgewählt (Blind Pool). Durch das Bereederungs- und das Befrachtungsgeschäft dürfte die Vogemann-Gruppe aber über einen entsprechenden Marktzugang verfügen. Dies wird auch durch zwei Bulker belegt, die Vogemann 2009 zu sehr günstigen Preisen erworben hat, wobei diese nicht für den vorliegenden Fonds zur Verfügung stehen. Für die Investitionen wurden verschiedene Kriterien vertraglich verankert. Dazu zählt, dass der Erwerb jeweils über einzelne Zielgesellschaften erfolgt, an denen der Fonds die Mehrheit hält. Zudem ist die Zustimmung des Investitionsausschusses notwendig. Die drei Mitglieder des Ausschusses, darunter ein namhafter

vereidigter Sachverständiger für Schiffswertschätzungen, verfügen nach den vorliegenden Informationen über das notwendige Know-how. Allerdings kann die Komplementärin die Mitglieder des Ausschusses jederzeit abberufen und neu bestellen. Die Platzierung des Eigenkapitals ist nicht garantiert. Im Fall der Rückabwicklung verzichten der Initiator und die Treuhänderin jedoch auf die ihnen zustehenden Vergütungen, so dass das Kostenrisiko für die Anleger vertretbar erscheint. Auf Ebene der Zielgesellschaften soll für den Erwerb der Schiffe Fremdkapital aufgenommen werden. Sehr positiv ist zu bewerten, dass gegenüber der Bereederungsgesellschaft H. Vogemann bereits Finanzierungszusagen (unter Gremienvorbehalt) für eine Fremdfinanzierung von jeweils bis 55 Prozent der Kaufpreise von zwei Banken vorliegen (in einem Fall für maximal fünf Jahre alte, in dem anderen für ältere Schiffe).

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Der Einbruch der Weltkonjunktur hat auch bei Massengutfrachtern ab Mitte 2008 zu zum Teil drastischen Rückgängen der Charterraten geführt. Nachdem die Zeitcharterraten Ende 2007 Spitzenwerte von fast 50.000 US-Dollar pro Tag (Handysize-Bulker) bzw. 80.000 US-Dollar (Panamax-Bulker) erreichten, fiel das Niveau bis Dezember 2008 auf 5.000 US-Dollar pro Tag für beide Klassen. Dem Marktbericht der H. Vogemann GmbH & Co. KG (März 2010) zufolge stabilisieren sich die Raten seit Anfang 2009. Aktuell werden wieder 17.000 US-Dollar pro Tag (Handysize-Bulker) und 25.000 US-Dollar pro Tag (Panamax-Bulker) erreicht. Der Fonds plant eine kurzfristige Beschäftigung am „freien“ Markt. Die Schiffe sollen – unter der Voraussetzung, dass die bisherigen Mitglieder zustimmen – in einen der beiden Pools eingebracht werden, die von H. Vogemann bereedert werden. Der Handysizebulkerpool beschäftigt derzeit sieben 24.000-tdw-Schiffe, der Panamaxpool vier Einheiten mit 72.000 bzw. 75.000 tdw. Durch die geplante Poolbeschäftigung können die Beschäftigungsrisiken reduziert und die Einnahmen stabilisiert werden, wobei gegebenenfalls auch Ausschläge nach oben gedämpft werden. In der Kalkulation werden exemplarisch auf Basis eines zehn Jahre alten und in Japan gebauten Handysize-Bulkers Nettocharterraten von 12.000 US-Dollar pro Tag in 2010 bis 13.750 US-Dollar pro Tag von 2012 bis 2017 angenommen. Das liegt deutlich unter dem aktuellen allgemeinen Marktniveau für Sechs-Monats-Chartern sowie unter dem prospektierten Durchschnitt der vergangenen 15 Jahre und lässt entsprechenden Spielraum. Wie hoch die Einnahmen tatsächlich ausfallen, hängt unter anderem davon ab, wie viele Schiffe welcher Klasse erworben werden, wie sich die betreffenden Marktsegmente entwickeln und wie erfolgreich die jeweiligen Pool-Schiffe fahren. Die Prognose hat insofern nur beispielhaften Charakter, und der Fonds ist entsprechend stark unternehmerisch geprägt. Das Fremdkapital soll währungskongruent in US-Dollar aufgenommen

werden. Die Zinsen werden mit fünf Prozent in 2010 und 2011 und anschließend mit sechs Prozent kalkuliert, was ein dauerhaft niedriges Zinsniveau voraussetzt. Es ist geplant, dass die Zielgesellschaften zur pauschalen Gewinnermittlung (Tonnagesteuer) optieren. Dadurch können Erträge während der Bindungsdauer an diese Gewinnermittlungsart nahezu steuerfrei vereinnahmt werden.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Anleger beteiligen sich wie üblich an einer GmbH & Co. KG. Die Geschäftsführung der Fondsgesellschaft übernimmt die Verwaltung Vogemann Bulk Future GmbH. Neptun hat insofern keinen direkten Einfluss auf das laufende Geschäft und die weitere Entwicklung des Fonds. Die Geschäftsführung ist vom Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Ein Beirat kann per Gesellschafterbeschluss oder auf Verlangen der persönlich haftenden Gesellschafterin bestellt werden. Wenn nicht 20 Prozent der vorhandenen Stimmen widersprechen, können Beschlüsse auch im schriftlichen Verfahren gefasst werden. Bei der Übertragung von Anteilen steht der Gesellschaft, und nachrangig dem Vertragsreeder, ein Vorkaufsrecht zu. Bei einer ordentlichen Kündigung wird das Auseinandersetzungsguthaben, das grundsätzlich in sechs gleichen Halbjahresraten ausgezahlt wird, aus dem Mittel von Buch- und Verkehrswert bestimmt und kann somit deutlich unter dem Verkehrswert liegen. Positiv sind die auf zehn Prozent der Einlage reduzierte Haftsumme und die externe Mittelverwendungskontrolle.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Die Treuhänderin übt bei ausbleibender Weisung der Anleger das betreffende Stimmrecht selbst aus, sie ist aber unabhängig von der Fondsgeschäftsführung. Da die Geschäftsführungen des vorgesehenen Vertragsreeders und des Fonds personenidentisch sind, besteht entsprechendes Potenzial für Interessenkonflikte. Positiv ist zu bewerten, dass die Investitionskriterien vorsehen, keine Schiffe vom Vertragsreeder zu erwerben und Interessenkonflikte insoweit ausgeschlossen sind. Zudem beteiligt sich die Reederei selbst mit 500.000 Euro an der Fondsgesellschaft, wodurch das Vertrauen in das Investment untermauert wird. Sowohl der Initiator als auch der Vertragsreeder erhalten nach einer Mindestverzinsung für die Anleger eine erfolgsabhängige Vergütung, wodurch ein Leistungsanreiz gegeben ist.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist branchenüblich aufgebaut und insgesamt informativ, wobei die Informationen zur Fondsgeschäftsführung und dem Initiator etwas knapp sind. Die Bereederungsgesellschaft H. Vogemann legte auf Nachfrage diverse Berichte einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zur Leistungsbilanz sowie zu den Abrechnungen ihrer Pools vor. Für das Angebot liegt ein Prospektgutachten vor.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

STÄRKEN/CHANCEN

- Emissionshaus mit langjährig erfahrenem Management
- Kompetente Reederei-Gruppe als Fonds-Geschäftsführer und vorgesehener Vertragsreeder eingebunden
- Geeignete Investitionskriterien vertraglich verankert
- Investitionsausschuss mit externen Mitgliedern
- Möglichkeit zum antizyklischen Investment grundsätzlich plausibel
- Verstetigung der Einnahmen durch Poolbeschäftigung geplant
- Grundsätzliche Finanzierungszusagen von zwei Banken
- Relativ hohe eigene Beteiligung des Vertragsreeders an dem Fonds
- Externer Treuhänder
- Externe Mittelverwendungskontrolle

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Erst zweiter Fonds des Emissionshauses
- Blind Pool
- Kein direkter Einfluss des Emissionshauses auf die Fonds-Geschäftsführung
- Komplementärin kann Investitionsausschuss jederzeit abberufen
- Keine Platzierungsgarantie
- Einnahmesituation noch offen
- Reeder mit Fondsgeschäftsführung verbunden

EMISSIONSERFAHRUNG

PLATZIERTES EIGENKAPITAL ¹ :	7,65 Mio. Euro
ANZAHL DER FONDS :	1

¹ Laut Initiator



H. Vogemann-Flottenschiff MS "Lake Maja" (kein Fondsobjekt)

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

INITIATOR UND MANAGEMENT (30 %)	Punkte 85 +++
INVESTITION UND FINANZIERUNG (20 %)	Punkte 78 ++
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 83 +++
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 78 ++
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 85 +++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 85 +++
GESAMT (100 %)	Punkte 83



DAS FAZIT

Die NEPTUN Fondskontor GmbH ist ein junges Emissionshaus und initiiert mit dem vorliegenden Angebot seinen zweiten geschlossenen Fonds. Die handelnden Personen auf Seiten des Initiators verfügen über langjährige Erfahrung im Bereich der Konzeption und Realisierung geschlossener Schiffsfonds. Zudem profitiert der Fonds von dem Know-how der H. Vogemann-Unternehmensgruppe, die auf Massengutfrachter spezialisiert

ist. Für das aufzunehmende Fremdkapital auf Ebene der Zielgesellschaften liegen bereits grundsätzliche Finanzierungszusagen von zwei deutschen Banken vor. Zudem wurden geeignete Investitionskriterien vertraglich verankert, und ein externer Investitionsausschuss muss jeder Investition zustimmen. Die aktuelle Situation auf den Schiffahrtsmärkten birgt generell Risiken, enthält aber auch die Chance auf antizyklische Investments.

KENNZAHLEN¹

Eigenkapital^{2,3}:	100 %
Beteiligung an Zielgesellschaften und Liquiditätsreserve²:	83,2 %
Fondsbedingte Kosten^{2,4}:	16,8 %

¹ Bei einem Platzierungsvolumen von neun Millionen Euro; Darstellung nur für die Fondsgesellschaft

² Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)

³ Auf Ebene der Zielgesellschaften soll Fremdkapital aufgenommen werden.

⁴ Auf Ebene der Zielgesellschaften fallen weitere Kosten (darunter auch Finanzierungskosten; keine weiteren Vergütungen für die Initiatoren) an.

ECKDATEN

Branche:	Schiffsfonds
Fondsobjekt:	Massengutfrachter über eine oder mehrere Zielgesellschaften (Blind Pool)
Fondsvolumen:	9.980.000 Euro inkl. Agio (Erhöhung um bis zu 21 Mio. Euro möglich)
Eigenkapital¹:	9.980.000 Euro inkl. Agio
Mindestbeteiligung:	10.000 Euro
Agio:	Fünf Prozent
Dauer der Gesellschaft:	Unbestimmt; ordentliche Kündigung erstmals zum 31. Dezember 2017 möglich
Hafteinlage:	Zehn Prozent der Pflichteinlage
Geplante Auszahlungen:	Frühzeichnerbonus von 3,0 Prozent (anteilig für den Tag der Kapitaleinzahlung bis zur Schließung des Fonds) 2012 - 2013: 4,0 Prozent p. a. 2014 - 2015: 5,0 Prozent p. a. 2016 - 2017: 21,0 Prozent p. a. Verkauf: rund 103,6 Prozent Gesamt: rund 163,6 Prozent der Einlage (inkl. Rückführung der Einlage)
Treuhänderin:	TRESTA Treuhandgesellschaft mbH, Stade
Mittelverwendungskontrollleur:	Gooßen & Heuermann GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stade

¹ Auf Ebene der Zielgesellschaften soll Fremdkapital aufgenommen werden.

GEWICHTUNG

In Abweichung zur Normalgewichtung (siehe Rückseite): Höhere Gewichtung Initiator und Management (30 Prozent); geringere Gewichtung Investition und Finanzierung (20 Prozent) auf Grund des Blind-Pool-Konzeptes.

DAS ANGEBOT

Anleger können sich zunächst über die Treuhänderin TRESTA Treuhandgesellschaft mbH, Stade, an der Vogemann Bulk Future GmbH & Co. KG, Hamburg, beteiligen. Die Fondsgesellschaft plant, das akquirierte Kapital mittelbar über noch zu gründende Zielgesellschaften in Massengutfrachter (Bulkcarrier) mit Wertsteigerungspotenzial zu investieren. Über die Beteiligung an einer oder mehreren Zielgesellschaften sind Investitionen in Handysize-Bulkcarrier mit einer Tragfähigkeit

zwischen 23.000 und 35.000 tdw (tons dead weight) bzw. Panamax-Bulkcarrier mit einer Tragfähigkeit von 70.000 bis 80.000 tdw geplant. Anbieterin des Fonds ist die NEPTUN Fondskontor GmbH, Hamburg. Die Fondsgeschäftsführung übernimmt ein Unternehmen der H. Vogemann-Gruppe, Hamburg, die mit der Bereederungsgesellschaft Vogemann GmbH & Co. KG voraussichtlich auch den Vertragsreeder der Zielgesellschaften stellt.

DER ANBIETER

NEPTUN Fondskontor GmbH

Große Elbstraße 49
22767 Hamburg
Telefon: 0 40 / 398 15 69-0
Telefax: 0 40 / 398 15 69-10
E-Mail: info@neptun-fondskontor.de
Internet: www.neptun-fondskontor.de

Sitz:	Hamburg
Gründungsjahr:	2007
Stammkapital:	500.000 Euro
Geschäftsführer:	Hans Sachau Philipp Herrmann
Gesellschafter:	HS Verwaltungsgesellschaft mbH, Hamburg, zu 70 Prozent (Geschäftsführer: Hans Sachau) Conomus Treuhand AG, Berlin, zu 30 Prozent (Vorstandsvorsitzender: Harald Christ)

Diese G.U.B.-Analyse basiert auf folgenden Unterlagen: Verkaufsprospekt vom 19. April 2010 (Datum der Veröffentlichung: 18. Mai 2010), Prospektgutachten (2. Juni 2010), Berichte einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zur Leistungsbilanz der Vogemann-Unternehmensgruppe sowie zu den Abrechnungen ihrer Pools, weitere Unterlagen sowie Antworten auf Fragen der G.U.B.

Analysedatum: 4. Oktober 2010

G.U.B.

Gesellschaft für Unternehmensanalyse und
Beteiligungsmanagement mbH
Stresemannstraße 163
22769 Hamburg
Telefon: (0 40) 5 14 44-160
Telefax: (0 40) 5 14 44-180
Internet: www.gub-analyse.de
E-Mail: info@gub-analyse.de

DIE G.U.B.-BEWERTUNGSSTUFEN

0 bis	40 Punkte:	-
41 bis	60 Punkte:	+
61 bis	80 Punkte:	++
81 bis	100 Punkte:	+++

DIE G.U.B.-NORMALGEWICHTUNG

20 %	Initiator und Management
30 %	Investition und Finanzierung
20 %	Wirtschaftliches Konzept
10 %	Rechtliches Konzept
10 %	Interessenkonstellation
10 %	Prospekt und Dokumentation

WICHTIGE HINWEISE ZUR G.U.B.-ANALYSE

- Die G.U.B. analysiert und beurteilt seit 1973 geschlossene Fonds und weitere Angebote des privaten Kapitalmarktes. Die Analyse erfolgt nach der von der G.U.B. entwickelten, eigenen Analyse-systematik. Die G.U.B.-Analyse stellt keine Anlageempfehlung dar, sondern ist eine Einschätzung und Meinung insbesondere zu Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes.
- Die vorliegende Analyse basiert ausschließlich auf den in der Analyse jeweils im Einzelnen aufgeführten Informationsquellen sowie auf den der G.U.B. zum Analysezeitpunkt vorliegenden allgemeinen Marktinformationen. Nach Paragraph 13 Verkaufsprospektgesetz i.V.m. § 44 Absatz 1 Börsengesetz besteht eine Haftung der Prospektverantwortlichen bei einem fehlerhaften Prospekt nur innerhalb von sechs Monaten nach der Veröffentlichung des Prospekts. Die G.U.B.-Analyse erfolgt unabhängig davon, ob dieser Zeitraum zum Zeitpunkt der Analyse bereits verstrichen ist oder innerhalb des weiteren Platzierungszeitraums der Vermögensanlage voraussichtlich verstreichen wird. Soweit nicht ausdrücklich anderweitig vermerkt, erfolgt eine Einsichtnahme in Originalunterlagen oder öffentliche Register sowie eine Vor-Ort-Besichtigung von Anlage-Objekten nicht. Nach dem Zeitpunkt der Analyse eintretende bzw. sich auswirkende Änderungen der Verhältnisse und neuere Erkenntnisse sind nicht berücksichtigt.
- Eine Überprüfung der in Unterlagen von Anbietern enthaltenen Angaben auf Richtigkeit und Vollständigkeit erfolgt nicht. Zu diesem Zweck werden von vielen Anbietern bei Wirtschaftsprüfern Prospektgutachten nach dem einheitlichen Standard IDW S 4 in Auftrag gegeben. Diese Gutachten dürfen in der Regel aus rechtlichen Gründen in der Analyse nicht erwähnt werden. Interessierte Anleger sollten daher vor einer Beteiligung selbst beim Anbieter erfragen, ob ein solches Gutachten vorliegt.
- Die Beurteilung durch die G.U.B. erfolgt ohne Haftungsobligo und entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes, auch vor dem Hintergrund seiner individuellen Gegebenheiten und Kenntnisse. Es ist deshalb zweckmäßig, vor einer Anlageentscheidung die individuelle Beratung eines Fachmanns in Anspruch zu nehmen.
- Jede Beteiligung enthält auch ein Verlustrisiko. Die Beurteilung durch die G.U.B. bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten steuerlichen und wirtschaftlichen Ergebnisse. Grundlage für die Beteiligung an dem Angebot ist allein der vollständige Verkaufsprospekt inklusive der darin enthaltenen Risikohinweise, deren Beachtung ausdrücklich empfohlen wird.