

ASSET RESEARCH

König & Cie. GmbH & Co. KG („König & Cie“)  
Benchmark-Studie Schiffsportfolio

- Edition 2008

## Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis .....	2
Allgemeine Hinweise.....	3
1. Einleitung.....	4
2. Portfolio-Performance.....	5
3. Performance Ranking.....	6
4. Performance nach Emissionsjahren.....	7
5. Risikoanalyse.....	8
6. Performance historischer Schiffsfonds .....	9
7. Zusammenfassung der Ergebnisse.....	10
8. Emissionshaus König & Cie. ....	11

## Allgemeine Hinweise

In den Analysen von FondsMedia werden externe Informationsquellen genutzt. Im Mittelpunkt dieser Benchmark-Studie stehen publizierte Leistungsbilanzen. Für Vergangenheitswerte gilt, dass es keinerlei Garantie oder Gewähr dafür gibt, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt daher nicht in der Absicht von FondsMedia, aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikator für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu deklarieren.

Die für die Analysen genutzten Quellen werden allgemein für glaubwürdig und zuverlässig befunden. FondsMedia übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

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 der Analysen und Studien von FondsMedia dienen lediglich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für eine Investition dar. Alle in den Analysen und Studien 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 Beteiligung und die Laufzeit geteilt. Der Vermögenszuwachs ist im Gegensatz zur Methode des internen Zinsfußes mit den Ergebnissen anderer Anlageklassen problemlos vergleichbar.

Hamburg, im April 2008

## 1. Einleitung

Schiffsfonds sind in Deutschland eine etablierte alternative Anlageklasse mit einer Markthistorie von rd. vierzig Jahren. Seriöse Emissionshäuser publizieren regelmäßig aussagekräftige Leistungsbilanzen, so dass eine vergleichsweise hohe Markttransparenz besteht. Im Regelfall werden die Leistungsbilanzen durch unabhängige Wirtschaftsprüfer im verschiedenen Umfang testiert. Auf Basis dieser Marktdaten ist es möglich, zuverlässige Marktsamples für Performance-Vergleiche abzubilden.

Die hier vorliegende Benchmark-Studie ist eine Übersicht zur Performance des Schiffsportfolios der König & Cie. GmbH & Co. KG (König & Cie.) im Vergleich zur Marktperformance. Das Marktsample bildet sich aus achtzehn separaten Schiffsportfolios, die durch unabhängige Emissionshäuser via Anlegereigenkapital finanziert wurden. Die nachfolgende Tabelle zeigt Einzelheiten zum Marktsample auf.

Marktsample in der Übersicht

Emissionshaus (Kurzbezeichnung)	Investitionsvolumen in TEUR	Durchschnittliche Haltedauer in Jahren
Atlantic	1.904,0	4,9
Conti	2.881,1	9,0
Dr. Peters	2.932,7	5,7
Fondshaus Hamburg	1.048,0	3,3
GEBAB	2.929,1	9,4
GHF	1.216,3	10,6
Hamburgische Seehandlung	604,1	7,6
Hansa Hamburg Shipping	988,0	4,1
HCI Capital	8.177,3	5,5
<b>König &amp; Cie.</b>	<b>1.584,6</b>	<b>3,5</b>
Lloyd Fonds	1.849,6	4,2
MPC Capital	3.750,9	6,0
Nordcapital	4.039,0	7,1
Norddeutsche Vermögen	2.581,8	9,7
Ownership	465,1	2,4
Premicon	283,0	3,3
Premium Capital Emissionshaus	147,6	1,8
Salamon	449,7	3,5
Marktsample gesamt	37.831,9	5,6

Das Marktsample beinhaltet 1.015 laufende Schiffsfonds mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von rd. Euro 38 Milliarden. Fondsgesellschaften die vollständig im US\$ finanziert sind, wurden zum Kurs 1 EUR = 1 US\$ bewertet. Alle Angaben zur den Fondsgesellschaften und deren Performance basieren auf Leistungsbilanzen mit Stand 31.12.2006. Die Gesamtmarktdeckung dürfte bei ca. 90% oder höher liegen.

## 2. Portfolio-Performance

Die hier vorliegende Benchmark-Studie untersucht die Performance laufender Schiffsfonds von König & Cie. im Vergleich zur Marktperformance. Schiffsfonds dienen auf Anlegerebene hinsichtlich des primären Anlageziels insbesondere der Erzielung regelmäßiger Auszahlungen, die aufgrund der „Tonnagesteuer“ praktisch steuerneutral vereinnahmt werden können.

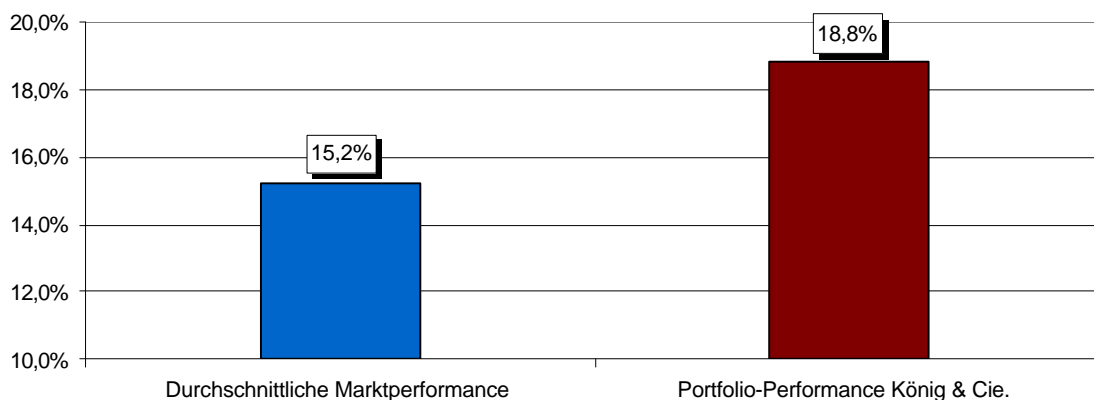
Zusätzlich zu den Auszahlungen bilden die Tilgungen einen hohen Bestand innerhalb der Mittelverwendung. Um einen aussagekräftigen Return on Equity zu ermitteln, sind daher die Tilgungsleistungen unbedingt zu berücksichtigen. Diese finden überwiegend in Fremdwährungen statt, wobei in der Regel der US\$ greift.

Eine Bewertung der Tilgungen zu Umrechnungskursen führt zu rein kursbedingten, je nach Wechselkurs signifikanten Erhöhungen oder Verminderungen. In der Leistungsbilanz von König & Cie. werden die Tilgungsleistungen umgerechnet in Euro angegeben. Diese werden in dieser Untersuchung zur unverzerrten Darstellung der wirtschaftlichen Performance zum Stichtagskurs in US\$ umgerechnet. Hinzu kommen mit deutlich nachrangiger Bedeutung die bilanziellen Liquiditätsreserven. Eine Integration der bilanziellen Liquiditätsreserven berücksichtigt den kurzfristigen Saldo aus Forderungen und Verbindlichkeiten, wodurch beispielsweise etwaige Kontokorrentkredite in den Return on Equity einfließen.

Die Laufzeit eines Schiffsfonds bestimmt sich nach dem letzten dokumentierten Jahr innerhalb der Leistungsbilanz und dem Emissionsjahr, dass in dieser Untersuchung ganzjährig angesetzt wird. Nicht vollständig platzierte Fondsgesellschaften, die im Regelfall kaum nennenswerte wirtschaftliche Ergebnisse ausweisen, werden in dieser Untersuchung grundsätzlich nicht berücksichtigt.

Das nachfolgende Chart gibt Aufschluss über den realisierten Return on Equity für das Schiffsportfolio von König & Cie. im Vergleich zur durchschnittlichen Marktperformance. Der Return on Equity reflektiert die durchschnittlich realisierten Auszahlungen, Tilgungen und Liquiditätsreserven bezogen auf das investierte Eigenkapital pro Beteiligungsjahr.

Durchschnittliche Marktperformance im Vergleich zur Performance für das laufende Schiffsportfolio von König & Cie.

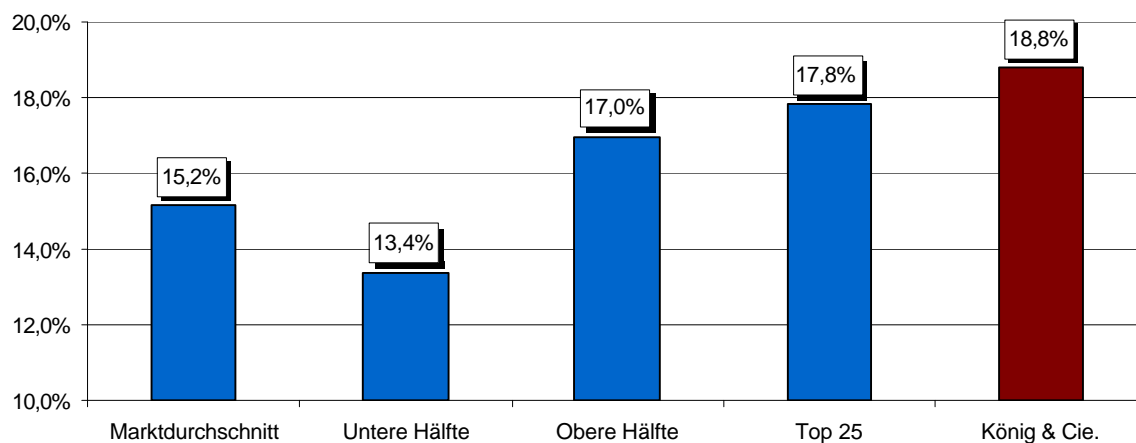


Die durchschnittliche Marktpformance liegt bei einem Return on Equity von 15,2% p.a. bezogen auf das investierte Eigenkapital. Der Return on Equity für das Schiffsportfolio von König & Cie. liegt im Schnitt bei 18,8% p.a. Die aktuelle Portfolio-Performance von König & Cie. liegt mit 23,7% deutlich oberhalb der Marktpformance.

### 3. Performance Ranking

Für Performance-Vergleiche werden die Ergebnisse der Einzelportfolios typischerweise in die Segmente Top 25 (oberstes Viertel), obere Hälfte, untere Hälfte und Marktdurchschnitt eingeteilt. Eine Einordnung der aktuellen Portfolio-Performance des Schiffsportfolios von König & Cie. ergibt folgendes Bild:

Performance Ranking (realisierter Return on Equity p.a.)



Anhand der Segmentbildung wird deutlich, dass die laufende Schiffspormance von König & Cie. dem Top25-Segment zuzuordnen ist. Dabei liegt die Portfolio-Performance von König & Cie. mit +5,4% leicht oberhalb der Durchschnittspormance im Top25-Segment, dem fünf von achtzehn Schiffsportfolios der genannten Emissionshäusern zugehörig sind.

## 4. Performance nach Emissionsjahren

Die Performance von Schiffsfonds wird stark von den jeweiligen Marktzyklen beeinflusst. Je nach Emissionsjahr variieren die Baupreise, Charterraten, Hypothekenzinsen und Währungskurse. Auf der Ertragsseite bilden nach Emission des Schiffsfonds und Übernahme des Schiffes die Chartermärkte und Betriebskosten in Verbund mit Währungskursen zentrale Faktoren für die tatsächliche Performance des jeweiligen Schiffsfonds. Ein Vergleich der Performance des Schiffsportfolios von König & Cie. mit der Marktperformance nach Emissionsjahren sorgt für identische Marktumgebungen für alle untersuchten Schiffsfonds. Die nachfolgend aufgeführten Ergebnisse basieren wie in den vorherigen Kapiteln auf dem realisierten Return on Equity aus Tilgungen, Auszahlungen und Liquiditätsreserven. Dabei werden die Ergebnisse in der gesamten Untersuchung nach Investitions- bzw. Portfolio-Anteilen gewichtet. Infolgedessen kommt nicht etwa der einfache Durchschnitt zum Einsatz, da dieser das Fondsvolumen bzw. die Portfolio-Gewichtung einzelner Schiffsfonds vernachlässigen würde.

Performance nach Emissionsjahren: Marktperformance im Vergleich zur Portfolio-Performance von König & Cie.

Emissionsjahr	Durchschnittliche Marktperformance Return on Equity p.a.	Performance König & Cie. Return on Equity p.a.	Portfolio-Gewichtung König & Cie.
1999	16,5%	9,9%	1,5%
2000	16,2%	11,9%	5,5%
2001	16,0%	20,8%	5,5%
2002	15,0%	15,0%	12,1%
2003	17,7%	22,3%	23,9%
2004	19,0%	26,9%	15,4%
2005	12,7%	14,5%	24,9%
2006	12,5%	16,2%	11,3%

Die Performance der ersten zwei Emissionsjahre von König & Cie., 1999 und 2000, liegt deutlich unterhalb der durchschnittlichen Marktperformance. Schiffsfonds von König & Cie. mit Emission im Jahr 2002 liegen auf Höhe der Marktperformance.

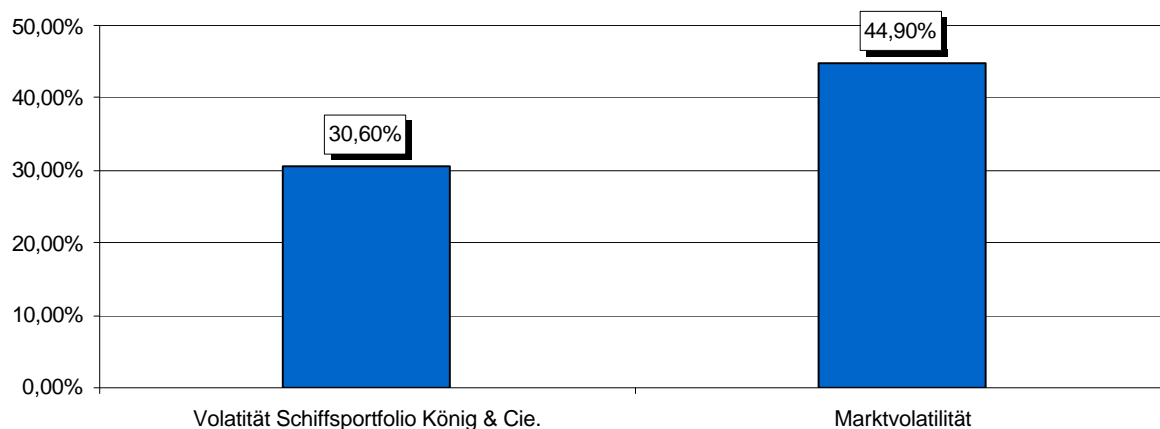
Fünf von insgesamt acht Emissionsjahren zeigen eine signifikante Outperformance für das Schiffsportfolio von König & Cie. Da diese Emissionsjahre einen Portfolio-Anteil von 81% ausmachen, liegt die Gesamtperformance nach Emissionsjahren für das Schiffsportfolio von König & Cie. entsprechend klar oberhalb der durchschnittlichen Marktperformance. Ohne Beachtung der Portfolio-Anteile liegt die Marktperformance über alle Emissionsjahre im Schnitt bei 15,7% p.a. Das Schiffsportfolio von König liegt im einfachen Durchschnitt bei 17,2% p.a. Unter Berücksichtigung der Portfolio-Gewichtungen von König & Cie. liegt die Performance nach Emissionsjahren bei 18,8% p.a.

## 5. Risikoanalyse

Das Risiko eines Schiffsfonds lässt sich anhand der Standardabweichungen des erzielten Return on Equity kennzeichnen. Die Standardabweichung gibt an, wie stark der realisierte Return on Equity einzelner Fonds um das Durchschnittsergebnis streut. Je höher die Abweichung, desto weiter streuen die Ergebnisse für die einzelnen Schiffsfonds um den Portfolio-Durchschnitt. In der Kapitalmarktsprache wird die Standardabweichung häufig mit dem Begriff der Volatilität gleichgesetzt. Die relative Standardabweichung gibt die Schwankungen in Prozent des erzielten Return on Equity an.

Die Marktperformance schwankt gemessen an den Standardabweichungen bei 44,9% bezogen auf den durchschnittlichen Return on Equity aller Fondsgesellschaften. Das Schiffsportfolio von König & Cie. zeigt eine Volatilität gemessen an den relativen Standardabweichungen von 30,6%.

Risikovergleich Gesamtmarkt / Schiffsportfolio König & Cie.



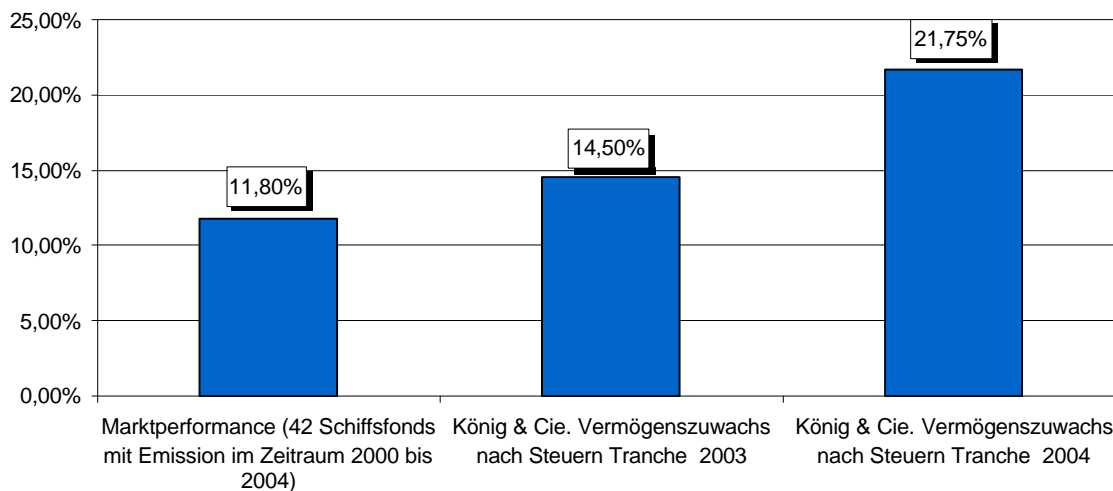
Aktuell verzeichnet das Schiffsportfolio von König & Cie. einen gegenüber der Marktperformance deutlich höheren Return on Equity von 18,8% p.a. Der gegenüber der Marktperformance von 15,2% p.a. relativ gesehen um +23,7% Return on Equity für das Schiffsportfolio von König & Cie. führte nicht zu erhöhten Risiken. Die Performance für das Schiffsportfolio von König & Cie. erweist sich als vergleichsweise stabil, die Volatilität liegt relativ gesehen ca. 32% unterhalb der Marktschwankungen.

## 6. Performance historischer Schiffsfonds

Die Stunde der Wahrheit für einen Schiffsfonds schlägt mit dem Verkauf des Schiffes, wodurch eine finale Performance auf Anlegerebene entsteht. König & Cie. hat zwei Schiffverkäufe im Jahr 2005 realisiert. Die Anleger dieser Schiffsfonds erzielten einen Vermögenszuwachs nach Steuern von 14,5% p.a. (Tranche 2003) bzw. 21,75% p.a. (Tranche 2004). Da die beiden relevanten Schiffsfonds im Jahr 2003 emittiert wurden, fiel die Haltdauer entsprechend überschaubar aus.

In den Jahren 2000 bis 2004 wurden insgesamt 42 deutsche geschlossene Schiffsfonds emittiert, die ihre Schiffe zwischenzeitlich bereits wieder verkauft haben (vgl. FondsMedia, Die Performance historischer Schiffsfonds, Kurzstudie - Edition 2008). Diese Schiffsfonds erzielten einen durchschnittlichen Vermögenszuwachs nach Steuern von 11,8% p.a. Demzufolge haben die bisherigen Schiffverkäufe von König & Cie. zu deutlich oberhalb der historischen Marktperformance liegenden Vermögensmehrungen für die Anleger geführt.

Durchschnittliche Performance historischer Schiffsfonds im Zeitraum 2000-2004 im Vergleich zu den Ergebnissen von König & Cie.



## 7. Zusammenfassung der Ergebnisse

Der Return on Equity für das laufende Schiffsportfolio von König & Cie. liegt unter Beachtung der Portfoliogewichtung einzelner Schiffsfonds bei 18,8% p.a. Dieses Ergebnis liegt +23,7% oberhalb der Marktperformance, die es im Schnitt auf 15,2% p.a. bringt.

Aufgrund der positiven Marktentwicklungen in den letzten fünf Jahren verzeichnet der Gesamtmarkt eine sehr zufriedenstellende Performance. Entsprechend anspruchsvoll ist es, einen deutlich oberhalb der Marktperformance liegenden Return on Equity zu erzielen. Der Grund für die Outperformance des Schiffsportfolios von König & Cie. ist in den marktnahen Charterkonzepten zu sehen, welche aufgrund der positiven Marktentwicklungen zu deutlich höheren Erlösen als erwartet geführt haben. Diese führten insbesondere zu erheblichen Sondertilgungen, wodurch der Return on Equity entsprechend ansteigt.

König & Cie. ist als Schiffsmanager anhand des realisierten Return on Equity für das laufende Schiffsportfolio im Vergleich zu den insgesamt achtzehn ausgewerteten Einzelportfolios eindeutig dem Top 25-Segment in Deutschland zuzuordnen. Die aktuelle Performance für das Schiffsportfolio von König & Cie. liegt + 5,4% über der durchschnittlichen Performance innerhalb des Spitzensegmentes.

Das für einen Performance-Vergleich relevante laufende Schiffsportfolio von König & Cie. umfasst Schiffsfonds mit Emission ab dem Jahr 1999 bis 2006. Fünf von insgesamt acht Emissionsjahren zeigen eine signifikante Outperformance für das Schiffsportfolio von König & Cie.

Da diese Emissionsjahre einen Portfolio-Anteil von 81% ausmachen, liegt die Gesamtperformance nach Emissionsjahren für das Schiffsportfolio von König & Cie. entsprechend oberhalb der durchschnittlichen Marktperformance. Ohne Beachtung der Portfolio-Anteile liegt die Marktperformance über alle Emissionsjahre im Schnitt bei 15,7% p.a. Das Schiffsportfolio von König liegt im einfachen Durchschnitt bei 17,2% p.a.

Auf der Risikoseite schwankt die Marktperformance gemessen an den Standardabweichungen mit 44,9% bezogen auf den durchschnittlichen Return on Equity von 15,2% p.a. Das Schiffsportfolio von König & Cie. zeigt eine Volatilität gemessen an den relativen Standardabweichungen von 30,6% bei einem Return on Equity von 18,8% p.a.

Der gegenüber der Marktperformance von 15,2% p.a. relativ gesehen um +23,7% erhöhte Return on Equity für das Schiffsportfolio von König & Cie. führte damit nicht zu erhöhten Risiken. Die Performance für das Schiffsportfolio von König & Cie. erweist sich als vergleichsweise stabil, die Volatilität liegt relativ gesehen ca. 32% unterhalb der Marktschwankungen.

In den Jahren 2000 bis 2004 wurden insgesamt 42 deutsche geschlossene Schiffsfonds emittiert, die ihre Schiffe zwischenzeitlich bereits wieder verkauft haben. Diese Schiffsfonds erzielten einen durchschnittlichen Vermögenszuwachs nach Steuern von 11,8% p.a. Demzufolge haben die bisherigen Schiffverkäufe von König & Cie. zu deutlich oberhalb der historischen Marktperformance liegenden Vermögensmehrungen für die Anleger geführt.

In Hinblick auf die realisierte Performance für das laufende Schiffsportfolio und die ersten Schiffverkäufe hat sich das Team von König & Cie. in Zusammenarbeit mit den externen Managementpartnern den Status „Outperformer“ erarbeiten können.

## 8. Emissionshaus König & Cie.

König & Cie. wurde 1999 von Herrn Tobias König gegründet. Das inhabergeführte Unternehmen hat bislang insgesamt 70 Fonds sowie die Marenave Schifffahrts AG mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von rd. 3,4 Milliarden Euro initiiert. König & Cie. veröffentlicht regelmäßig aktuelle Leistungsbilanzen, die einen tiefen Einblick in die Ergebnisse der platzierten Fonds ermöglichen. Schwerpunkt der Emissionstätigkeiten von König & Cie. bilden mit einem Eigenkapitalanteil von rund 81% Schiffsfonds (Basis: König & Cie. Leistungsbilanz zum 31.12.2006).

Für die laufende Flotte von König & Cie. waren bis Ende 2006 Nettoumsätze in Höhe von umgerechnet Euro 649,3 Mio. geplant. Eingefahren wurden Euro 680,5 Mio. Demnach liegen die eingefahrenen Nettoumsätze mit einem Plus von +4,8% über den Ursprungserwartungen. Dabei ist anzumerken, dass das Mehrergebnis auf Portfolio-Ebene auf die Tankerfonds zurückzuführen ist, die insgesamt rund Euro 66 Mio. oberhalb der Ursprungserwartungen liegen. Auf der Ausgabenseite sind relativ zur Planung gesehen leichte Einsparungen von ca. 3% festzustellen. Der Cash Flow, der hier den Betriebsüberschuss vor Tilgung darstellt, liegt bei Euro 362,0 Mio. und fällt mit einem Plus von 12,9% deutlich höher aus als prognostiziert.

Über alle laufenden Schiffsfonds von König & Cie. waren bis Ende 2006 Auszahlungen in Höhe von Euro 130,8 Mio. geplant. Ausbezahlt wurden Euro 126,1 Mio. Damit wurden die Ursprungserwartungen auf Portfolioebene zu 96,5% erfüllt. Infolgedessen haben die Schiffsfonds von König & Cie. bislang einen vergleichsweise stabilen und nachhaltigen Cash Flow auf Anlegerebene generieren können.

Über alle Schiffsfonds von König & Cie. wurden bis Ende 2006 Tilgungen in Höhe von umgerechnet US\$ 200,5 Mio. geplant (Stichtagskurs 31.12.2006: 1 EUR = 1,3203 US\$). Tatsächlich liegen die Tilgungsleistungen bei rund US\$ 285,1 Mio. Damit wurden die Ursprungspläne mit einem relativen Plus von ca. 42% deutlich übertroffen.

Neben dem Anlagesegment Schiffsfonds bietet König & Cie. aktuelle Fonds aus den Segmenten Britische Kapitallebensversicherungen und Private Equity an. Hinzu kommt weiterhin der König & Cie. Mezzanine-Opportunity US, der eine Investition in mindestens drei US-amerikanische Real Estate-Funds darstellt. Durch die Dachfondsstruktur des König & Cie. Mezzanine-Opportunity US können sich Privatinvestoren an einem Immobilienportfolio mit einem voraussichtlichen Investitionsvolumen von rund US\$ 3 Mrd. beteiligen.



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)