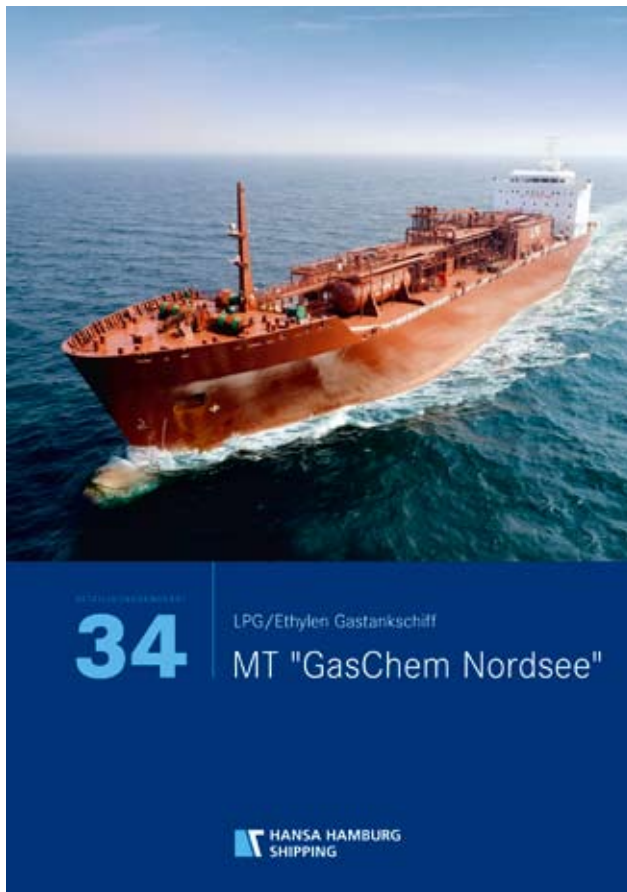


Hansa Hamburg Shipping International MT „GasChem Nordsee“



DIE G.U.B.-ANALYSE



www.ingrid-fiebak.de

■ INITIATOR UND MANAGEMENT

Die Hansa Hamburg Shipping International GmbH & Co. KG (HHSI) wurde 1999 gegründet und hat seitdem Schiffsfonds mit einem Investitionsvolumen von mehr als 1,2 Milliarden Euro aufgelegt. Der geschäftsführende Gesellschafter Harald Block (50 Prozent) ist seit 1958 in der Schifffahrt tätig und war zuvor unter anderem Geschäftsführer einer Werften- und Reedereigruppe sowie Mitbegründer und Vorstandsmitglied eines weiteren renommierten Emissionshauses. Block ist zudem Partner der angesehenen Reederei Leonhardt & Blumberg, Hamburg, und verfügt somit über langjährige Erfahrung im Schiffbau, der Schifffahrt und im Emissionsgeschäft. Die verbleibenden 50 Prozent der HHSI hält ein Unternehmen der Hamburger Privatbank M.M. Warburg & CO KGaA. Die Leistungsbilanz per Ende 2007 weist einige Abweichungen von den Prognosen, insgesamt aber überzeugende Ergebnisse aus. Vertragsreeder des Fonds sind die NSB Niederelbe Schifffahrtsgesellschaft mbH & Co. KG, Buxtehude, und die Harpain Reederei GmbH & Co. KG, Hamburg. Die NSB zählt mit 109 bereederten Schiffen, davon laut Prospekt fünf Gastanker, zu den führenden Schiffsmanagern in Deutschland. Die Harpain Reederei ist ein Gemeinschaftsunternehmen von HHSI und der Harpain Shipping GmbH, die einen Schwerpunkt im LPG/Ethylen-Sektor hat. Der MT „GasChem Nordsee“ wird voraussichtlich in einem Pool der GasChem Services GmbH & Co. KG, einem Unternehmen der Reederei Hartmann aus Leer, eingesetzt (der Poolvertrag wurde noch nicht abgeschlossen). Die Beschäftigung soll in einem Poolsegment erfolgen, das für die Größen 15.000 bis 25.000 Kubikmeter eingerichtet wird und neben dem Fondsschiff drei noch abzuliefernde Schwesterschiffe umfasst. GasChem Services gehört laut Prospekt zu den weltweit führenden Poolmanagern für LPG-/Ethylen-Tanker und kooperiert seinerseits mit italienischen Reedern im GasChem-Gasmare Pool. Insgesamt wird in den Fonds umfassendes Know-how eingebunden.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Das Schiff wurde Ende März 2009 – zwei Monate früher als geplant – abgeliefert. Somit entfallen entsprechende Bau- und Fertigstellungsrisiken. Ein

Wertgutachten liegt nicht vor, und Markt-Vergleichsdaten zum Baupreis sind nicht verfügbar, da es sich um ein Spezialschiff handelt. Der Bauvertrag aus dem Jahr 2006 wurde nach Angaben von HHSI aber ohne Aufschlag von der Harpain Reederei auf die Fondsgesellschaft übergeleitet. Der Baupreis beträgt das 8,1-fache des prognostizierten Reedereiüberschusses (Pooleinnahmen abzüglich Schiffsbetriebskosten und Bereederung). Dieses Verhältnis liegt im marktüblichen Rahmen, wobei die Einnahmenkalkulation allerdings nicht auf einem festen Chartervertrag basiert. Durch Devisentermingeschäften haben sich die Anschaffungskosten des Schiffes laut Prospektnachtrag gegenüber der Kalkulation um etwa 616.000 Euro verringert. Der Fremdkapitalanteil ist mit etwa 62 Prozent der Gesamtinvestition leicht überdurchschnittlich. Das langfristige Fremdkapital wurde laut Prospektnachtrag von einem deutschen Bankenkonsortium zugesagt und bereits in Anspruch genommen. Die Platzierung des Eigenkapitals wurde demnach zwischenfinanziert und ist durch eine Platzierungsgarantie der HHSI abgesichert. Die fondsbedingten Kosten sind bezogen auf das Eigenkapital hoch, in Relation zur Gesamtinvestition liegen sie aber im Bereich des Marktüblichen.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Der MT „GasChem Nordsee“ kann laut Prospekt leichte Gase („Liquefied Petroleum Gas“, LPG) wie Propan und Butan sowie Ammoniak, petrochemische Gase und verflüssigtes Ethylen transportieren. Ethylen stellt demnach für die Petrochemie die wichtigste Grundchemikalie dar und ist wesentlicher Bestandteil einer Vielzahl von Kunststoffen. Nach den vorliegenden Marktberichten sind die Charraten in diesem Spezialsegment in den vergangenen Monaten weit weniger stark zurückgegangen als in anderen Bereichen. Ein fester Chartervertrag besteht nicht. Dadurch sind auch kurzfristige Abweichungen von den Prognosen – nach oben oder unten – möglich. Der vorgesehene Einsatz in dem GasChem-Pool dürfte die Beschäftigungschancen erhöhen, die Einnahmen sollen aber lediglich mit drei Schwesterschiffen gepoolt werden, deren Ablieferung noch aussteht. Der Poolvertrag wurde noch nicht abgeschlossen, er wird nach Angaben der HHSI derzeit an europarechtliche Anforderungen angepasst. Sehr positiv ist zu bewerten, dass laut Prospektnachtrag für eine erste Reise bis Mitte Mai 2009 ein Kontrakt zu einem Zeitcharteräquivalent abgeschlossen wurde, das rund sieben Prozent über der kalkulierten Rate liegt. Nach Angaben der Harpain Reederei trat das Schiff anschließend ohne Wartezeit eine weitere Reise an, wobei das erreichte Zeitcharteräquivalent erst nach Abschluss dieser Reise aus der Summe der Einzelkontrakte ermittelt werden könne. Die Zinsen für das langfristige Fremdkapital liegen zunächst voraussichtlich unter dem kalkulierten Niveau. Sie wurden variabel vereinbart, so dass auch in dieser

Hinsicht Abweichungen von den Prognosen nicht ausgeschlossen sind. Durch die vorgesehene Option zur pauschalen Gewinnermittlung („Tonnagesteuer“) können die Ergebnisse nahezu steuerfrei vereinnahmt werden.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Die Anleger beteiligen sich wie üblich mittelbar an einer GmbH & Co. KG. Gesellschafts- und Treuhandvertrag enthalten überwiegend gängige Regelungen. Ein Beirat, eine jährliche Präsenz-Gesellschafterversammlung sowie ein testierter Jahresabschluss sind vorgesehen. Die Übertragung des Anteils kann unter anderem dann untersagt werden, wenn der vorgesehene Erwerber im Wettbewerb mit dem Fonds, der HHSI oder einem der Vertragsreeder steht. Der HHSI steht generell ein Vorkaufsrecht zu. Die Geschäftsführung der Fondsgesellschaft ist vom Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Die Mittelverwendungskontrolle wird von dem Bankhaus M.M. Warburg übernommen.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Das Bankhaus M.M. Warburg fungiert als Mittelverwendungskontrollleur sowie mittelbar als Treuhänder und ist zu 50 Prozent an der HHSI beteiligt. Das daraus grundsätzlich resultierende Interessenkonfliktpotenzial erscheint aufgrund des Renommées des Bankhauses jedoch vertretbar. Die M.M. Warburg & CO Schiffstreuhand GmbH darf das Stimmrecht für die Anleger zudem nur in dem Verhältnis ausüben, in dem sie Weisungen der Anleger erhalten hat. Die Fonds-Geschäftsführung wird je zur Hälfte von HHSI und der Harpain Shipping GmbH gestellt. Dadurch ist das Know-how beider Häuser direkt in die Geschäftsführung eingebunden, es besteht aber die Gefahr, dass sich die Geschäftsführer bei unterschiedlichen Auffassungen ihrer Stammhäuser gegenseitig blockieren. Gleiches gilt für die Geschäftsführung der Harpain Reederei. Die Vergütung der Vertragsreeder bemisst sich nach den Brutto-Chartereinnahmen. Ansonsten sind – außer bei Verkauf des Schiffes – keine weiteren erfolgsabhängigen Vergütungen für das Management vorgesehen.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist branchenüblich aufgebaut. Die Darstellung des geplanten Pools und des entsprechenden Vertrags (Entwurf) ist allerdings recht knapp und der Vertrag über die Mittelverwendungskontrolle ist nicht im Prospekt enthalten. Ein Wertgutachten wurde nicht erstellt. Die Leistungsbilanz der HHSI per Ende 2007 ist detailliert und entspricht dem gängigen Standard.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

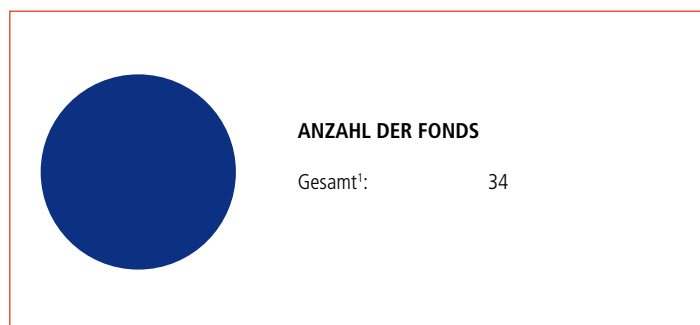
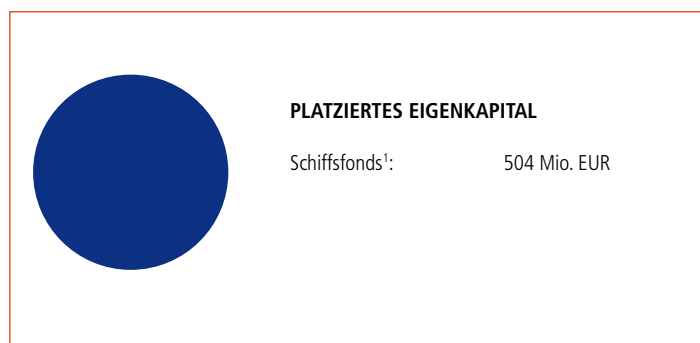
STÄRKEN/CHANCEN

- Sehr erfahrener Initiator mit insgesamt überzeugender Leistungsbilanz; zu 50 Prozent institutioneller Hintergrund
- Sehr erfahrene Vertragsreeder eingebunden
- Schiff bereits abgeliefert und in Fahrt
- Beschäftigung in einem Pool vorgesehen, der von einem der führenden Poolmanager in dem Spezialsegment betreut wird
- Zielmarkt – soweit Daten verfügbar sind – deutlich stabiler als andere Segmente
- Charteräquivalent für erste Reise über Prospektprognose
- Gesamtfinanzierung durch bereits abgerufenes Fremdkapital und Platzierungsgarantie abgesichert
- Finanzierungsbedingungen zunächst günstiger als prognostiziert
- Günstige Vereinnahmung der Ergebnisse durch „Tonnagesteuer“ möglich

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Kein Wertgutachten für das Schiff
- Geplante Poolung nur mit drei noch abzuliefernden Schwesterschiffen vorgesehen
- Poolvertrag noch nicht abgeschlossen
- Fremdkapitalzinsen variabel
- Kein fester Chartervertrag
- Generell erhöhte unternehmerische Risiken

EMISSIONSERFAHRUNG



¹ Inklusive vier Private Placements

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

INITIATOR UND MANAGEMENT (20 %)	Punkte 89 +++
INVESTITION UND FINANZIERUNG (30%)	Punkte 78 ++
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 78 ++
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 94 +++
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 89 +++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 75 ++
GESAMT (100 %)	Punkte 83



DAS FAZIT

Der Initiator HHSI verfügt über langjährige Erfahrung in der Schifffahrt und hat sehr kompetente Partner in den Fonds eingebunden. Das Fondsschiff wurde bereits abgeliefert und ist in Fahrt. Der sehr spezielle Zielmarkt ist – soweit Marktdaten verfügbar sind – bislang deutlich stabiler als andere Segmente der Handelsschifffahrt. Da kein fester Chartervertrag abgeschlossen wurde

und eine Poolung der Einnahmen lediglich mit drei Schwesterschiffen erfolgen soll, die noch nicht abgeliefert wurden, ist die Beteiligung stark unternehmerisch geprägt. Das Zeitcharteräquivalent für die erste Reise von sechs Wochen liegt über der Prospektprognose und belegt damit die stabile Marktsituation sowie die Wettbewerbsfähigkeit des Schiffes.

KENNZAHLEN

Eigenkapital inkl. Agio¹:	37,9 %
Baupreis und Liquiditätsreserve¹:	84,3 %
Erstausrüstung, Bauaufsicht etc.¹:	2,7 %
Finanzierungskosten¹:	2,3 %
Fondsbedingte Kosten inkl. Agio¹:	10,7 %
Kaufpreisfaktor²:	8,1-fach
Baupreis pro tdw:	3.237 US-Dollar

¹ Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)
² Verhältnis des Baupreises zum kalkulierten Reedereiüberschuss (Einnahmen abzüglich Bereederung und Schiffsbetriebskosten) im ersten vollen Betriebsjahr (2010)

ECKDATEN

Branche:	Schiffe
Investitionsobjekt:	LEG/Ethylen Gastankschiff MT „GasChem Nordsee“ mit einer Kapazität von 17.000 Kubikmetern und einer Tragfähigkeit von 18.919 tdw
Baujahr:	2009
Bauwerft:	Meyer Werft GmbH, Papenburg
Vertragsreeder:	Harpain Reederei GmbH & Co. KG, Hamburg NSB Niederelbe Schifffahrtsgesellschaft mbH & Co. KG, Buxtehude
Beschäftigung:	Zunächst Spotmarkt, später Poolung mit drei Schwesterschiffen
Poolmanager:	GasChem Services GmbH & Co. KG, Hamburg
Mindestbeteiligung:	25.000 Euro
Agio:	drei Prozent
Beteiligungsdauer:	erste Kündigungsmöglichkeit 2027
Investitionsvolumen:	54.203.000 Euro inkl. Agio
Emissionskapital:	19.600.000 Euro plus drei Prozent Agio
Gründungskapital:	320.000 Euro
Anfangsauszahlung¹:	acht Prozent (2010)
Gesamtauszahlung¹:	238,2 Prozent bis 2027 (inklusive Verkauf des Schiffes und Rückführung der Einlage)

¹ Prognose; bezogen auf das Eigenkapital ohne Agio

DAS ANGEBOT

Anleger können sich über die Treuhänderin M.M. Warburg & CO Schiffahrtstreuhand GmbH an der Schiffahrtsgesellschaft „Nordsee“ mbH & Co. KG (Fondsgesellschaft) beteiligen. Die Fondsgesellschaft investiert in das LPG/Ethylen-Gastankschiff MT „GasChem Nordsee“ mit einer Kapazität von rund 17.000 Kubikmetern und einer Tragfähigkeit von etwa 18.919 Tonnen (tdw). Das Schiff wurde auf der Meyer Werft GmbH in Papenburg gebaut, Ende März 2008 abgeliefert und von

der Fondsgesellschaft übernommen. Es soll in dem von der GasCehm Services GmbH & Co. KG, Hamburg, gemanagten GasChem-Pool in einer eigenen Poolgruppe eingesetzt werden. Die Poolung der Einnahmen soll mit drei Schwesterschiffen erfolgen, von denen das erste im August 2009 abgeliefert werden soll. Anbieterin des Fonds ist die Hansa Hamburg Shipping International GmbH & Co. KG, Hamburg.

DER ANBIETER

Hansa Hamburg Shipping International GmbH & Co. KG

Ballindamm 6
20095 Hamburg
Telefon: 040 / 35 00 46-0
Telefax: 040 / 35 00 46-29
Internet: www.hansahamburg.de

Sitz:	Hamburg
Gründungsjahr:	1999
Kommanditkapital:	5.000.000 Euro
Geschäftsführer:	Harald Block (Geschäftsführer der Komplementärin)
Gesellschafter:	Harald Block Atalanta Beteiligungsgesellschaft mbH & CO KG
Verbundene Unternehmen:	HHB Hansa Hamburg Beteteiligungs GmbH & Co. KG

Diese G.U.B.-Analyse basiert auf folgenden Unterlagen:

Verkaufsprospekt (28. Oktober 2008) mit Nachtrag (2. April 2009), Vereinbarung über die Mittelverwendungskontrolle (28. August 2008), LPG Tankers Newsletter von Barry Pogliano Salles, Paris (März 2009), Gas Report Year End 2008 von Lorenzen & Stemoco AS, Oslo (9. Januar 2009), Antworten auf Fragen der G.U.B.

Analysedatum: 11. Juni 2009

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 Analysesystematik. 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. 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 Haftungsobliegenheit 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.