

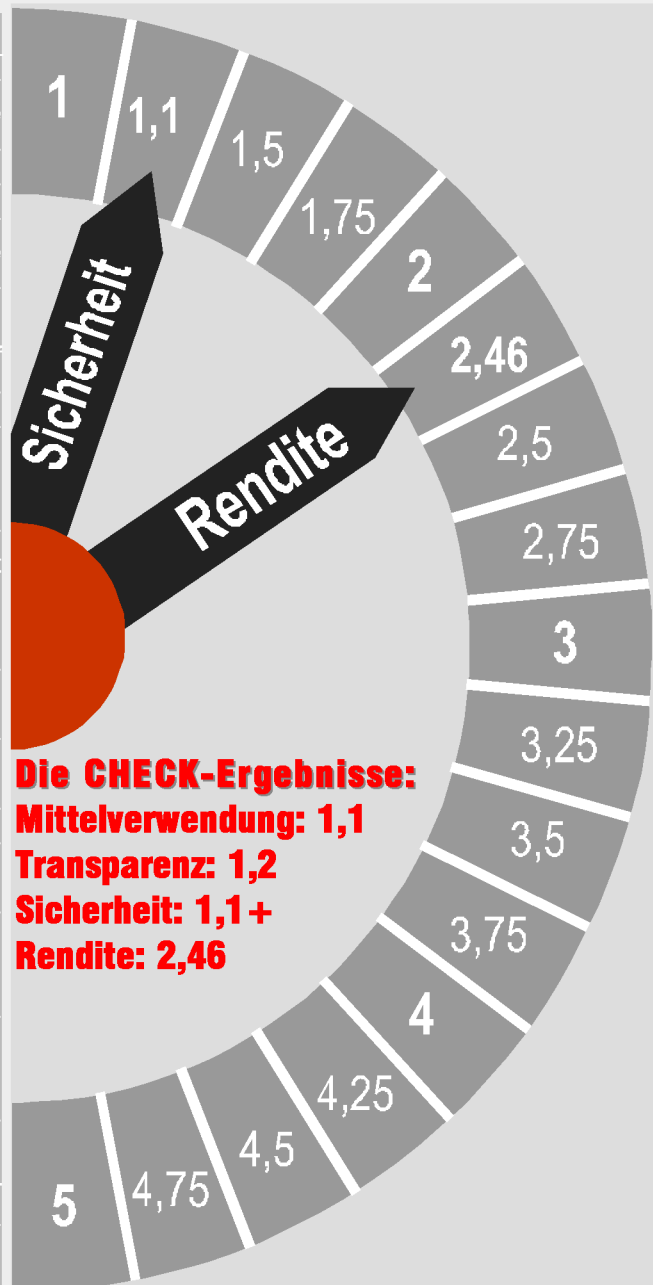
UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Ratings geschlossener Fonds

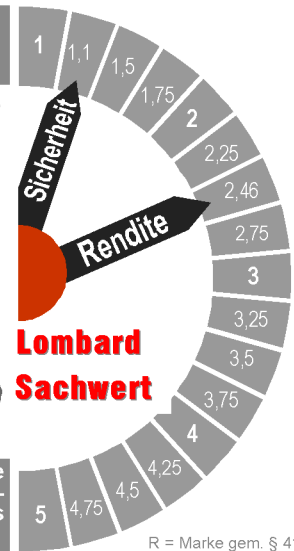
Zum CHECK-Wertungssystem

Jedes ernstzunehmende Investment verdient eine individuelle und in allen Punkten systematische Rekonstruktion und Auswertung der wichtigsten Leistungsmerkmale. Die CHECK-Analyse bereitet die Projektentwicklungsqualität und Marktpositionierung der Fondsangebote verdichtet auf und bewertet sie in ihrem spezifischen Markt. Die CHECK-Benotung dient der vergleichenden Einordnung des Angebots zum aktuellen Zeitpunkt der Analyseveröffentlichung. Gibt der Markt veränderte Parameter vor (z. B. Kaufpreisschwankungen, Wechselkursprünge, neue Risikotypen wie biometrische Risiken, Länderrisiken, Steuergesetzänderungen, Marktübersättigungen) wird einerseits der Maßstab vergangener Bewertungen zugrunde gelegt. Zusätzlich werden neue Parameter - z. B. bei der Positionierung der Fondsprojekte in veränderten, neuen Märkten - in das bestehende CHECK-Bewertungssystem aufgenommen und an das Risiko-/Rendite-Profil des seit 15 Jahren geltenden CHECK-Sicherheits- und Renditesystems angepasst. Der CHECK-Initiator analysiert und bewertet geschlossene Fonds seit 1991.



Erste Oderfelder Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG
Beteiligung als stiller Gesellschafter

CHECK



Wichtiger Hinweis: CHECK untersucht und bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Fonds. Auch eine positive Benotung bedeutet keine Gewähr gegen das Verlustrisiko. Unternehmensbeteiligungen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. CHECK wertet Informationen des Angebotes zum aktuellen Zeitpunkt der Emission aus.

R = Marke gem. § 41 Markengesetz

LombardClassic 2

Präambel

Das Lombardgeschäft ist ein Kreditgeschäft mit handfesten, mobilen Sicherheiten. Anders als die Besicherung über die persönlichen Verhältnisse des Schuldners, verleiht der Lombardier kurzfristig Geld gegen Verpfändung verwertbarer Sicherheiten (hochwertige Pfänder), deren Verkehrswerte durchschnittlich 2-3fach über der Kreditsumme liegen. Über eine Hamburger Beteiligungsgesellschaft beteiligt sich der Investor "still" am Lombardgeschäft der Lombardium GmbH & Co. KG, ebenfalls Hamburg (Stille Beteiligung), Emissionarin ist die Fidentum GmbH, Hamburg. Der Kreditnehmer nutzt mit dem geliehenen Geld vorteilhafte Geschäftssopportunitäten, die so kurzfristig terminiert sind, dass ein Bankkreditverfahren nicht in Frage kommt. Der Investor erwirbt im Gegenzug für sein investiertes Kapital den Anspruch auf regelmäßige Zinsen, die halbjährlich in Höhe von 7,15 % p.a. fällig werden. Für den Lombardier rechnet sich das Geschäft dank der Gebühren und Zinsen, die er für das Risiko der Bewertung und der möglichen Verwertung sowie der sachgerechten Lagerung des Pfandes verlangen kann. Bezogen auf den verliehenen Kreditbetrag - durchschnittlich ca. 40 % p. a. - kann er aus dem Rohertrag die Zinszahlungen an die Investoren, die festvertraglichen Rückzahlungen an die Investoren nach 36 Monaten in Höhe von 100 % der Einlage, seinen Unternehmergewinn sowie eine kontinuierlich steigende Substanzquote seines Kreditvolumens bestreiten. Zum Deckungsbeitrag des Lombardgeschäfts trägt ca. zu 1/3tel die Beleihung von Schmuck, Uhren und Edelsteinen, zu 1/3tel die Beleihung von Kunst und zu ca. 1/3tel das Warenevorfinanzierungsgeschäft für Goldeinkäufe bei. Vergleichbar zu einem Kreditinstitut besteht das Lombardium-Geschäftsziel








darin, die Umlaufgeschwindigkeit, die Höhe des eingesetzten Kreditkapitals und die Kapitalbindung zu maximieren und die Verwaltungskosten pro Kredit zu minimieren. Auf dem Weg zu diesem Ziel hat die Initiatorengruppe bereits eindrucksvolle Ergebnisse erzielt.

Abgrenzung: Das Lombardgeschäft der Bundesbank zielt auf die Kreditfähigkeit der Banken, die sich gegen Verpfändung von Wertpapieren (Anleihen, Schatzbriefen, Wechsel) Liquidität zu einem Leitzins, dem Lombardsatz, verschaffen können. Dieser liegt in der Regel über dem Leitzins der Bundesbank. Der Lombardkredit ist daher für die Banken eine teure Art der Liquiditätsbeschaffung, gleichwohl hat er seinen Stellenwert als rasche, unkomplizierte Refinanzierungsmöglichkeit (Branchenbegriff: "Übernachtliquidität"). Dieses Merkmal der raschen Liquiditätsbereitstellung hat das Banken-Lombardgeschäft mit dem hamburger Lombardium-Geschäft mit hochwertigen Kunst- und Sachpfänden gemeinsam.

Pfandkreditsatz in Deutschland

Die Pfandkreditsätze stiegen 2010 auf EUR 580 Mio., die "höchste Darlehenssumme, die von deutschen Pfandkreditbetrieben jemals vergeben wurde", so der Geschäftsführer des Zentralverbandes des Deutschen Pfandkreditgewerbes, Joachim Struck. Auch im Krisenjahr 2010 stieg das Pfandleihkreditvolumen im Vorjahresvergleich um 8 %. Der Pfandkredit wird inzwischen auch von Mittelständlern und Handwerkern als Werkzeug zur Zwischenfinanzierung genutzt. "Viele Unternehmen brauchen heute kurzfristig Geld. Die Kreditbearbeitungszeit der Banken dauert zu lang (Einführung von

Die CHECK-Ergebnisse:
Mittelverwendung: 1,1
Transparenz: 1,2
Sicherheit: 1,1+
Rendite: 2,46

-  **Initiatorengruppe mit exzellenter Expertise im Pfandleihgeschäft**
-  **Geschäftsführung mit langjährigem Banken- und Finanzindustrie-Know-how**
-  **positive Performance der Vorgängerfonds - alle Auszahlungsziele erreicht - Kreditkapitalsubstanz gesärkt**
-  **Potenzial, alle Verpflichtungen ohne Substanzschmälerung aus dem Cash-Flow zu bedienen**
-  **solides, durchgehendes Mittelverwendungskontrollsystem - erfahrener, unabhängiger Mittelverwendungskontrollleur**
-  **Nachfrageüberhang nach Mittelstandskrediten sowie nach Warenevorfinanzierungen sorgt für Wachstumspotenzial**
-  **Sonderexpertise bei der Beleihung von Kunst - durchschnittliche Kreditsumme überdurchschnittlich hoch**

**GESAMT-
NOTE 1,46**

CHECK - ANALYSE

Basel III), Pfandkredit gibt es innerhalb von Minuten..." ("50 Jahre Pfandleihverordnung", 26.05.2011). "Pfandkredit ist heute vor allem ein Geschäft mit Schmuck, Uhren und Edelmetall", so Geschäftsführer Wolfgang Schedl. Das Lombardium-Pfandleihgeschäft fällt überwiegend in das neue Marktsegment hochwertiger Pfandkredite, für die es faktisch in Deutschland zurzeit keine Wettbewerber gibt. Das aktuelle Lombardium-Umlaufkreditvolumen macht 2012 über 10 % des gesamten deutschen Pfandleihvolumens aus.

Lombardium-Umsatzprofil

Das Lombardium - Ausleihgeschäft unterscheidet sich grundsätzlich vom klassischen Pfandleihgeschäft in Deutschland. Im klassischen Pfandleihgeschäft der ca. 200 deutschen Pfandleihhäuser (Stand 2011, Zentralverband) beträgt der durchschnittliche Pfandkredit ca. EUR 250. Dagegen liegt er bei Lombardium zurzeit bei ca. EUR 60.000 pro Kredit (Newsletter 1/2012), Tendenz steigend. Die Beleihung hochwertiger "Kunst" trägt bei Lombardium zu 20 % - 30 % zum Cash Flow des Leihgeschäftsergebnisses bei (Stand Anfang 2012). Bei der Beleihung von hochwertigen Kunstgegenständen mit einem Einzelwert zwischen ca. EUR 100.000 und mehr als EUR 1 Mio., fehlt den klassischen Pfandhäusern die Expertise und das Kapital.

Expertise des Mittelverwendungskontrolleurs

Die hohen Mittelwerte je Lombardium-Pfandkredit wurden uns vom Mittelverwendungskontrolleur bestätigt. Der Mittelverwendungskontrolleur versteht sich im Sinne der Investoren als kritischer Prüfer der Beleihungswerte. Dies schließt die Überprüfung der Expertisen zu den Beleihungswerten ein. Im Einzelfall prüft er die Bewertungshistorie eines Pfandes nach und weist die Akzeptanz eines Pfandes ab, wenn ihm dessen Werthaltigkeit nicht plausibel erscheint. Er beschränkt sich nicht auf die regelmäßige Buchprüfung der gelisteten Beleihungs- und Verkehrswerte.

Hohe Lombardkredite/ Kreditbedarf

Die hohe Nachfrage nach spontanen, unternehmerisch orientierten Zwischenfinanzierungskrediten spiegelt die Kreditnachfrage von Einkommensbeziehern mittelständischer Unternehmer mit 7-stelligem Jahreseinkommen wider, die bereits über immobile und

mobile Vermögensgegenstände verfügen. Beliehen wurden per Januar 2012 insgesamt 456 Pfänder mit einem Ausleihvolumen von kumuliert ca. EUR 60 Mio. Bei einem Beleihungswert von 42 % auf die geschätzten Verkehrswerte liegen diese bei ca. EUR 135 Mio.

Hoher Liquiditätsbedarf

Der Wert der Einzelkredite steigt, weil Basel II die Kreditfähigkeit mittelständischer Unternehmen senkt und Basel III den Besicherungsbedarf der Banken erhöht. Von den Banken sind geringere und nur unter erschwerten Bedingungen Darlehen zu erhalten. Das verbessert die Lombardiummarktposition erheblich. 99 % der deutschen Unternehmen gehören zum Mittelstand. Sie erwirtschaften 42 % des Gesamtumsatzes aller Unternehmen und diese sor-

"...Trotz der erfreulichen Konjunkturerholung agieren die Banken hier entgegen allen Beteuerungen weiter mit harten Bandagen." Zwar kann man nicht von einer klassischen Kreditklemme sprechen", so Rüchardt, "doch die Institute reizen ihre Vertrags- und Sicherheitenposition oft bis zur Schmerzgrenze aus - nicht nur bei Neuanträgen, sondern auch bei bestehenden Engagements." Ecovis-Vorstand Dr. Ferdinand Rüchardt, Sept. 2010, "Banken ziehen die Dauerschrauben an"

gen für zwei Drittel der Beschäftigung in Deutschland (Peter Klaus, "Die KfW Mittelstandsbank als Katalysator in der Mittelstandsfinanzierung", 2008).

Umsatz/Ertragspotenzial

Auch ohne Werbung ist das Umlaufvermögen der Lombardium-Kreditmittel ständig gestiegen. Da es faktisch fast keine Überbrückungszeiten bis zum Folgekredit gibt (Nachfrageüberhang) kann Lombardium zurzeit mit einer kontinuierlichen Kapitalbindung rechnen. Daher führt das Ertragspotenzial von gesetzlich festgelegten 1 % Zinsen p.m. zuzüglich Gebühren von 2,5%-3,5 % p. m. (= ca. 40 % p.a.), bezogen auf das durchschnittlich ausgeliehene Kapital zu einem Bruttoergebnis von über 40 % p.a. (Bestätigung durch unabhängigen Mittelverwendungskontrolleur).

Performance

Branchenweit werden ca. 7 % der Pfänder verwertet. Bei Lombardium sind es auskunftsgemäß ca. 3 % der verliehenen Werte. Der Lombardium-Rohertrag wird 2012 - nach Zinszahlungen an die Beteiligungsgesellschaft (die dies an die still Beteiligten ausreicht) auf ca. EUR 8 Mio. geschätzt. Fazit: Alle Zinszahlungen konnten aus dem Cash-Flow bestritten werden. Gleichzeitig wurden die Kreditmittel vermehrt. Erste Rückzahlungen aus den 2009 eingegangenen stillen Beteiligungen stehen für die 2. Jahreshälfte 2012 an. Gesteigerter Kreditvolumenzuwachs unterstellt, könnte Lombardium seine Zahlungsverpflichtungen gegenüber der Beteiligungsgesellschaft möglicherweise vollständig aus dem laufenden Lombardium-Cash-Flow bedienen.

Cash-Flow-Planung

Auskunftsgemäß fallen monatlich ab 2. Jahreshälfte 2012 Rückzahlungsverpflichtungen von monatlich EUR ca. 1 Mio. an. Diese Verpflichtungen steigen sukzessive bis 2014 kontinuierlich auf ca. EUR 3-4 Mio. monatlich. Grundsätzlich können die Rückzahlungen aus dem Kreditkreislauf entnommen werden. Ziel ist jedoch, dass diese Zahlungen aus dem laufenden Cash-Flow des Lombardium-Kreditgeschäfts finanziert werden. Das Kreditkapital erhöht sich durch die fortschreitende Platzierung der stillen Gesellschaften mit einem Zufluss von zurzeit ca. EUR 2,5 Mio. p. m. Aus dieser Entwicklung ergibt sich, dass der laufende Cash-Flow aus dem Ausleihgeschäft weiter anwächst. Bei einem Gesamtplatzierungsvolumen von ca. EUR 100 Mio. per Ende 2012 könnte - weiterhin zeitnah platzierte Kredite unterstellt - könnte der Cash Flow ausreichen, auch die Auszahlungen vollständig aus den Einnahmen zu bedienen.

Initiatoren

Die Initiatorin ist die Fidentum GmbH, Hamburg, die den Prospekt herausgegeben hat und diesen verantwortet. Emittentin der Beteiligungsgesellschaft, an der sich die Gesellschafter (Anleger) "still" beteiligen können, ist die Erste Oderfelder Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG in Hamburg (kurz OB). Fidentum hat bisher 3 Beteiligungsangebote im Segment Lombardkredit platziert und umgesetzt. Die prospektierten Verpflichtungen aus diesen Beteiligungsgesellschaften sind bisher re-

CHECK - ANALYSE

gemäßig erfüllt worden (halbjährliche Ausschüttungen von 7 % bis 8,75 % p.a.).

Professionelles Kreditgeschäft

Das Kreditgeschäft ist dem geschäftsführenden Gesellschafter der Fidentum und der Erste Oderfelder Beteiligungsgesellschaft, Robin Miethe, vertraut. Der seit Jahren im Finanzvertrieb aktive, gelernte und in der Kreditprüfung einer großen Geschäftsbank praxiserprobte Banker, kennt das Besicherungs- und Bonitätsprüfungsgeschäft. Dieses Know-how bringt Herr Miethe engagiert in das strategische Controlling der Beteiligungsgesellschaft ein. Von Vorteil ist die Trennung zwischen Finanzierungs- und Ausleihgesellschaft (auch) insofern, als dass Herr Miethe die Arbeit der Ausleihgesellschaft Lombardium im Sinne der Anleger zusätzlich prüft. Herr Miethe hat seit seiner Berufung zum Geschäftsführer (Emissionarin und Beteiligungsgesellschaft) zur Professionalisierung der Mittelverwendungskontrolle beigetragen. Dadurch wurden mögliche Fehlerquellen reduziert.

Vernetzung im Mittelstand

"Die Nachfrage nach Mittelstandskrediten ist im Vorjahresvergleich um 55 % gestiegen", so Schmitz-Kaiser von der Förderbank Baden-Württemberg: Dazu gehören Überbrückungsdarlehen, Betriebsmittelkredite, Erweiterungsinvestitionen. Dies ist nach CHECK-Informationen die Kernklientel der Lombard-Kunden. "Die Vorschriften, nach denen die Bankkredite risikogerecht, also je nach Bonität, gepreist werden müssen, wurden bereits durch Basel II verschärft". Die Basel III-Kriterien stellen die Banken zusätzlich vor große Herausforderungen (Veränderung der Bemessungsgrundlage, Verlust der Anrechnungsfähigkeit).

Sachwertbesicherte Kredite

Der Lombard-Kredit hat eine gewisse Ähnlichkeit mit einem "Borrowing-Base-Kredit", der bankseitig Werte beleihet, die sich im Umlaufvermögen eines Unternehmens ansammeln und bei der Finanzierung von Aufträgen als Sicherheit fungieren können: Besicherung auf Sachwertbasis, die den Kreditrahmen verbessern kann (Vier-Länder-Bank-Chef Hansjörg Müller, März 2012). Allerdings muss der Beleihungswert periodisch angepasst, der Bewertungsaufwand ständig vorgehalten und das Wertschwankungsrisiko

der Vorräte bankseitig eingepreist werden. Unter den Mittelstandsfinanzierungsalternativen ist der Lombard-Kredit dagegen die weitaus unkomplizierteste, durch hohe Sicherheiten gedeckte - bei entsprechender Expertise gut bewertbare, sachwertbasierte Beleihungsquelle (die Bonität des Pfandgebers spielt keine Rolle). Voraussetzung: es sind beleihbare Vermögensgegenstände vorhanden.

es in New York. Dort ist vorgeschrieben, dass jeder, auf einer Auktion oder einem Privatverkauf erzielte Überschuss über alle anrechenbaren Kosten und die Rückführung der Kreditmittel an den Pfandgeber ausgereicht werden muss "shall be paid to the holder of the pawn ticket" (Laws of New York, General Business - Collateral Loan Business, Januar 2009).



Der Anfang 2012 von Lombardium gelistete Pfandwert an Schmuck, Steinen und Uhren erreichte 33,25 % Anteil am Gesamtvolumen. Durchschnittswert: EUR 71.162, Beleihungswert: 40,18 %.

Lombardium-Expansion

Die Attraktivität des deutschen Pfandleihgesetzes hat sich unter Londoner Auktionshäusern mit der Folge herumgesprochen, dass die dortigen Häuser an einer Auktionsvorfinanzierung ihrer Versteigerungskunden durch Lombardium sehr interessiert sind. Das Interessenkollisionsrisiko der Londoner Pfandleiher, die an dem profitablen Eigentumsübergang des Pfandes mehr interessiert sind als an dem Kredit, führt auskunftsgemäß zur wachsenden Attraktivität des deutschen Lombardiers (der seine Verwertungsüberschüsse an den Pfandgeber auszahlen muss). Dem Lombardkredit vergleichbare "Collateral-Loans" (Volumen EUR 50.000 bis EUR 1 Mio.) sind teurer: Zum Beispiel fallen Kosten von 1,6 % p.m. zuzüglich Gebühren an (posted 21.12.2011), sodass zu dem Risiko, das Pfand inkl. Kosten zum Termin nicht auslösen zu können, die knappe Frist von 14-20 Tagen Zahlungsfrist bleibt, bis das Pfand in den Besitz des Pfandleihers übergeht, ohne dass ein Ausgleich des möglichen Mehrerlöses zugunsten des Pfandgebers stattfindet (The National Pawnbrokers Association, NPA). Ein dem deutschen vergleichbares System gibt

Beteiligungsgesellschaft

Zweck der Ersten Oderfelder Beteiligungsgesellschaft, für welche die Investoren ihr eingezahltes Kapital als Kreditmittel für die Muttergesellschaft, die Lombardium Hamburg GmbH & Co. KG, für die Ausleihung gegen Pfand zur Verfügung stellen können, ist die "Verwaltung eigenen Vermögens, soweit eine besondere Genehmigung nicht erforderlich ist" (Gesellschaftsvertrag). Das Anlagekapital fließt konzeptionsgemäß an die Lombardium Hamburg GmbH & Co. KG, die diese Mittel als Kreditmittel an Pfandgeber ausleiht und als Sicherheit dafür im Austausch ein Pfand annimmt. Wesentlich ist die Beherrschung der OB durch die Lombardium (90 % der Anteile). Damit ist die OB operativer Risikomitträger an den Ausleihrisiken des operativen Lombardgeschäfts. Dank dieser Konstruktion kann vermieden werden, dass die Beteiligungsgesellschaft "Einlagengesellschaft" betreibt, da sie durch die Beherrschung durch Lombardium das Risiko möglicher Kreditausfälle direkt mitträgt.

CHECK - ANALYSE

Interessenkollisionsrisiko/ Mittelverwendungskontrolle

Um mögliche Interessenkonflikte zwischen der OB und Lombardium (die sich der Form nach selbst Geld leiht) zu vermeiden, wurde eine unabhängige, durchgehende Mittelverwendungskontrolle vertraglich verpflichtet, die lückenlos darüber wacht, dass die gewährten Kreditmittel ausnahmslos nur gegen Faustpfand ausgereicht werden. Taxierungsregeln und Beleihungsquoten sind im Mittelverwendungskontrollvertrag bindend und differenziert festgeschrieben. Definiert sind die Pfänder nach Alter, Marken,

§ 1228 Befriedigung durch Pfandverkauf

(1) Die Befriedigung des Pfandgläubigers aus dem Pfande erfolgt durch Verkauf.

(2) Der Pfandgläubiger ist zum Verkauf berechtigt, sobald die Forderung ganz oder zum Teil fällig ist. Besteht der geschuldete Gegenstand nicht in Geld, so ist der Verkauf erst zulässig, wenn die Forderung in eine Geldforderung übergegangen ist.

§ 1234 Verkaufsandrohung; Wartefrist

(1) Der Pfandgläubiger hat dem Eigentümer den Verkauf vorher anzudrohen und dabei den Geldbetrag zu bezeichnen, wegen dessen der Verkauf stattfinden soll. Die Androhung kann erst nach dem Eintritt der Verkaufsberechtigung erfolgen; sie darf unterbleiben, wenn sie unzulässig ist.

(2) Der Verkauf darf nicht vor dem Ablauf eines Monats nach der Androhung erfolgen. Ist die Androhung unzulässig, so wird der Monat von dem Eintritt der Verkaufsberechtigung an berechnet.

§ 1235 Öffentliche Versteigerung

(1) Der Verkauf des Pfandes ist im Wege öffentlicher Versteigerung zu bewirken.

(2) Hat das Pfand einen Börsen- oder Marktpreis, so findet die Vorschrift des § 1221 Anwendung.

§ 1242 rechtmäßigen Veräußerung

(1) Durch die rechtmäßige Veräußerung des Pfandes erlangt der Erwerber die gleichen Rechte, wie wenn er die Sache von dem Eigentümer erworben hätte.

§ 1247 Erlös aus dem Pfande

Soweit der Erlös aus dem Pfande dem Pfandgläubiger zu seiner Befriedigung gebührt, gilt die Forderung als von dem Eigentümer berichtigt.

Zustand, Marktwert, Fungibilität (Uhren, Schmuck, Oldtimer, Edelsteine, Gold, Kunst). Vorgegeben werden Beleihungsgrenzen, Eigentumsnachweisvoraussetzungen. Erfahrungsgemäß stehen die Beleihungswerte in einer Relation des durchschnittlich 2,4-fachen zu den Schätzwerten. Bei Gold ist der Beleihungswert höher, bei Kunst und Schmuck deutlich niedriger

(Erfahrungsbericht 1/2012).

* Jede Vergabe eines Lombardkredites aus Investorengeldern muss durch den Mittelverwendungskontrollleur freigegeben werden.

* Die Mittelfreigabe erfolgt für jeden Lombardkredit separat unter der Voraussetzung, dass die Mittelverwendungskriterien eingehalten wurden. Die Auszahlung von Mitteln vom Mittelverwendungskonto darf ausschließlich für Zwecke der Pfandkreditvergabe erfolgen.

* Bis zu 8,75 % der unter dem Rahmenkreditvertrag 3 valuierten Mittel dürfen auch für andere Zwecke als der der Pfandkreditvergabe angefordert und angewiesen werden.

* Die Pfandkreditmittel werden vom Mittelverwendungskontrollleur nach Prüfung unter der Voraussetzung angewiesen, dass die angeforderten Mittel die Höhe von 5 % der Gesamtsumme aller valuierten Tranchen des Rahmenkreditvertrages 3 oder EUR 300.000 nicht überschreiten.

* Darüber hinaus sind folgende Beleihungsgrundsätze für die Kreditvergabe bindend:

– die Verkaufspreise sind Brutto-Verkaufspreise.

– Marktpreise bzw. Marktwerte ergeben sich durch eigene Beurteilungen oder durch die Einholung externer Gutachten: bei einer Pfandkreditanforderung, die eine Höhe von EUR 10.000 überschreitet, soll der beliebige Marktpreis bzw. Marktwert durch entsprechende Nachweise bzw. Recherchen verifiziert werden. Eine Pfandkreditvergabe darf maximal in Höhe des jeweiligen Beleihungswertes eines Pfandgegenstandes erfolgen (Beleihungsgrenze). Die Beleihungsgrenze der Pfandgegenstände liegt bei durchschnittlich 20 % bis 50 % des jeweiligen aktuellen Marktwertes.

– Höchstgrenze der Kreditvergabe: Je Kunde darf die Summe der kumulierten Pfandkredite 12 % der in den Rahmenkreditverträgen 1, 2 und 3 valuierten Mittel nicht überschreiten; davon ausgenommen sind Pfandkredite, die aufgrund der Verpfändung von Edelmetallen mit Preisfixing und der unverzüglichen Auslösung des Pfandkredites vergeben werden.

Übersteigt die Höhe des zu gewährenden Pfandkredites die Summe von EUR 100.000, ist neben der Prüfung durch den Mittelverwendungskontrollleur auch der Kreditgeber mit in die Entscheidungsfindung einzubeziehen. **CHECK-Mittelverwendungskontrolle: 1,1**

Pfandmanagement

Die Pfänder werden unter der Sicherheitsklasse "C3" (Bankenstandard) sachgerecht klimatisiert aufbewahrt. Bei Kunstgegenständen macht Lombardium auch von der Einlagerungsmöglichkeit bei Auktionshäusern Gebrauch, die dafür gesicherte, geeignete Räumlichkeiten haben. Zu den sachverständigen Partnern für die Expertise von Kunst, Schmuck, Uhren und Edelsteinen gehören die etablierten Auktionshäuser wie Christie's, Sotheby's, beide London, Ketterer Kunst, München, Dorotheum, Wien, Kunsthaus Lempertz, Köln, Antiquorum, Genf, Auktionen Dr. H. Crott, Mannheim, Hoge Raad voor Diamant, Antwerpen, Gemmonologisches Institut, Hamburg. An Bord der Lombardium ist eine fest angestellte Gemmologin, die dank eigener Expertise den größten Teil der Pfänder taxieren kann. Zwei erfahrene Kunstsachverständige nehmen ab April 2012 ihre Tätigkeit bei Lombardium auf. Sie kommen aus der Kunstversicherung (AXA Art) und bringen langjährige Expertisen bei der Bewertung und Begutachtung hochwertiger Kunstgegenstände mit.

Kreditvertrieb

Diese Vernetzung trägt zu einem erheblichen Teil zum Vertrieb exklusiver Lombardkredite bei. Auf diesem Beleihungsgebiet haben sich die Lombardium-Manager ca. in den letzten 5 Jahren einen besonderen Know-how-Vorsprung geschaffen. In Deutschland hat sich um Lombardium ein informelles, aber sehr effizientes Marktnetzwerk mit Lombardium als verlässlichen Kreditpartner gebildet. Durch die Kontakte zu Londoner Auktionshäusern hat sich das erfolgreiche Geschäftsmodell auch im Ausland herumgesprochen. Dort erwartet Lombardium zurecht ein beträchtliches Expansionspotenzial. Denn bei der Auktionsvorfinanzierung stehen den Pfandbesitzern in Europa keine Kreditmittel zur Verfügung, die benötigt werden, um die Einlagerung und Auktionsgebühren zu zahlen, ohne die aber eine Vermarktung nicht möglich ist. Mit einer Vertretung in London hat sich Lombardium daher folgerichtig am wichtigsten Kunstvermarktungsort Europas etabliert.

Vorsprung Kunstsachverstand

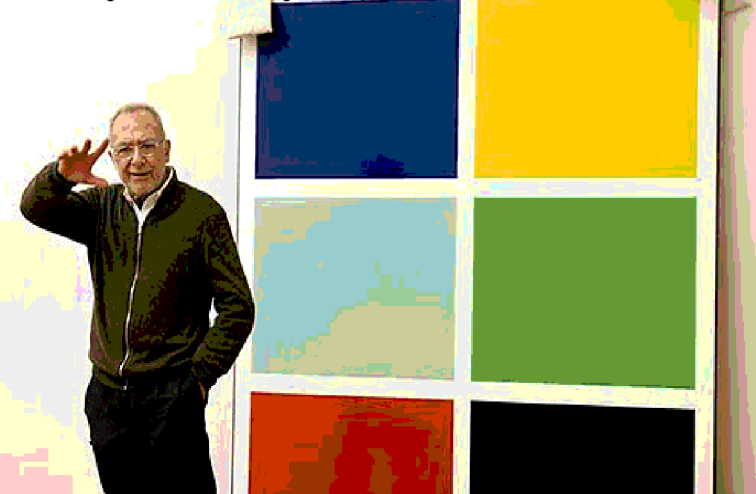
Um Kunstgegenstände bewerten und damit beleihen zu können, ist die professionelle Kunstobjektbewertung eine zwingende Voraussetzung. Zwei

CHECK - ANALYSE

Kunsthistoriker und Spezialisten aus der Versicherungsbranche bestreiten daher für Lombardium neuerdings die Taxierung der Kunstgegenstände, die besonders gerne dann beliehen werden, wenn den Experten sicher erscheint, dass diese Exponate bei den einschlägigen Auktionshäusern und bei den Galeristen einen schätzbaren Handelswert haben. Dabei spielt das subjektive Engagement des Galeristen/Auktionators für den Künstler eine erhebliche Rolle. Großen Einfluss hat das Marketing der Künstler in der Galeristen- und Kunstszene. Erst in dessen Kundenkreis lässt sich ein Handelswert taxieren. Die Promotion der Galeristen spielt daher bei der Wertentwicklung der Kunstobjekte eine entscheidende Rolle. Die in dieser Galeristenszene vernetzten Kunstsachverständigen - und deren qualitativer Objektbewertung - kommt daher eine Schlüsselrolle zu. Zielführend war es daher, dass sich Lombardium zwei seit Jahrzehnten in der Kunstszene erfahrene Kunstsachverständige als feste Mitarbeiter gesichert hat. CHECK konnte sich nach Einarbeitung in die Kunstsachverständigen-Szene von deren versierten Erfahrungshintergrund überzeugen.

Wertentwicklung im Kunstmarkt

Kunstkompass 2011: Platz 2: Gerhard Richter, 67.343 Punkte. Einen großen Punktevorsprung erarbeitete sich der 1932 in Dresden geborene Maler und Bildhauer Gerhard Richter. Schon im vergangenen Jahr belegte er Platz 2 im Ranking. Foto: ddp/Norbert Millauer



Der Anfang 2012 von Lombardium gelistete Pfandwert an Kunstgegenständen erreichte 20 % Anteil am Gesamtvolumen. Durchschnittswert: EUR 101.127, Beleihungswert: 51,03 %.

Eine Studie des Kunstversicherer Hiscox zufolge ist der Kunstmarkt für die klassische Moderne 2007 um 44 % gestiegen (welt-online 3/2008). Der Markt für zeitgenössische Kunst (wie Daniel Richter und Damien Hirst) stieg sogar um 55 %. Per 2008 bezifferte die "Welt-Online"-Redaktion den Gesamtwert des Kunstmarktes mit EUR 28 Mrd.,

Aequi-Libria, aris corporation, 2010 mit EUR 43 Mrd. mit wachsenden Anteilen aus Indien und China (Tefaf-Studie). 37 % entfielen auf die EU, 34 % auf die USA, 23 % auf China. Das weltweite Prämienvolumen der Versicherer, wie dem Marktführer Axa Art, wird mit insgesamt USD 650 Mio. taxiert. 49 % des Weltumsatzes wird in Auktionshäusern gehandelt, insbesondere Stücke über EUR 50.000. Auktionshäuser beschäftigen ca. 2,3 Mio. Mitarbeiter. Tefaf zufolge gibt die Zielgruppe der weltweit ca. 950 Mio. Millionäre ca. 7 % ihres Einkommens für Kunst aus. In Deutschland leben zurzeit laut World Wealth Report 2011 ca. 924.000 USD Millionäre, die meisten in Hamburg (Pressearchive HH, 2008).

Die Rolle der Kunstversicherer

Die Marktschadenquote der Versicherer wird mit durchschnittlich 50 % des Prämienvolumens beziffert (Tefaf-Studie). Hinzuzurechnen sind in die Kalkulation der Versicherer 17,5 % Maklerprovision. Intern müsse eine Kostenquote für Underwriter (Kunstspezialisten, Sachverständige, Kunsthistoriker) von 22,5 % aufgewendet werden. Erhebliche Marktzutrittschranken sorgen für eine exklusive Auswahl an Spezialinstituten (internationale

Präsenz, Ratings, etablierte Marke, Know-how). Die Versicherer AXA Art, die Schweizer National und Häuser wie Hiscox verfügen über umfangreiche eigene Kunstsammlungen (AXA: 1.500 Werke). Die Pflege dieser Expertise ergibt sich daher aus mehreren Gründen. Kein Zufall, dass die

Lombardium-Experten aus den Reihen der Axa Art stammen. Versicherer-Dienstleistungsumsatz EU-weit ca. EUR 3,8 Mrd., 349 Mio. Versicherung und Bewachung. Weitere Kunstversicherer sind Ace, Chubb, Allianz, XL Insurance, Aon. Es besteht schon zum Eigenkapitalschutz ein systemimmanentes Interesse an einer dauerhaft

verlässlichen Expertise, so dass sich die Kosten für diese Experten rechnen können. Auskunftsgemäß tauschen sich die Experten untereinander aus, ohne jede Beratung als kostenpflichtige Dienstleistung abzurechnen. Dadurch kann ein breites Feld an verschiedenen Kunstrichtungen abgedeckt werden (Klassische Moderne, Renaissance, Barock, Pop-Art, Jugendstil, Skulpturen, bestimmte Jahrhunderte der Grafik etc.). Für jede Epoche einen eigenen Spezialisten vorzuhalten wäre zu teuer.

Krisenbeständige Kunst

Unter dem Tenor "Globale Schocks können einem van Gogh nichts anhaben" wird die Wertbeständigkeit von hochwertiger Kunst auch und insbesondere während der Finanzkrise - dem Gold vergleichbar - einem hohen Substanzwert zugeordnet. Unter den Kunstfonds als Kapitalsammelstellen haben sich exklusive Fonds etablieren können, wie der Londoner Fine Art Fund, der Beteiligungsmöglichkeiten ab USD 250.000 bietet. Der Londoner Kunstmarktexperte O'Donnell stellt fest, "70-80 % aller Deals auf dem Kunstmarkt finden nicht auf öffentlichen Auktionen statt, sondern unter Privatleuten". Und: "Der Anleger legt sein Geld in die Hände von ein- bis zweihundert Kuratoren, Großsammlern und Galeristen...", daher kommt der Lombardium-Expertise von erfahrenen Kunstexperten eine Schlüsselrolle bei der Taxierung der Kunst-Pfänder zu. Die Investoren des Kunstmarktes sind in der Regel "Enthusiasten, keine Anleger", so Traute Meins vom Berliner Auktionshaus Villa Griesbach. Gleichwohl haben bestimmte Kunstwerke eine messbare Rendite, die sich über Jahrhunderte hält: wer 1897 William Turners Ansicht von Venedig für USD 35.000 erwarb, erzielte 109 Jahre später in New York USD 35,8 Mio. d.h. ca. 6 % p.a. Jede Geldwertanlage wäre in Deutschland demgegenüber 2mal per Währungsreform bis zum Totalverlust entwertet worden.

Experten

"Der Experte kennt die Archivlage zu dem jeweiligen Künstler wie kein zweiter und kann nachweisen, in welchem Jahr welches Werk entstanden ist. Damit hat er einen besonderen Status und gilt quasi als unantastbare Zuschreibungsautorität auf seinem Gebiet", so die Berliner Rechtsanwältin Friederike Gräfin Brühl. Kunstexperten

CHECK - ANALYSE

haben eine Schlüsselrolle bei der Taxierung von Kunstwerken. Echtheit, Handelbarkeit und Sicherungsmöglichkeiten sind neben der Verkehrswerthöhe die entscheidenden Kriterien für die Inzahlungnahme von Kunstwerken. Ihre Unabhängigkeit vom unmittelbaren Interesse am profitablen Kunsthandel spielt dabei, laut Verband unabhängiger Kunstsachverständiger VUKS, der überwiegend öffentlich bestellte und vereidigte Sachverständige für Kunst und Kunsthandwerk organisiert, eine Schlüsselrolle. Da die etablierten Auktionshäuser in der Regel ihre größten Umsätze mit Kunstgegenständen erzielen und deren Kunstsachverständige als Angestellte agieren, muss deren Interesse bei der Schätzung berücksichtigt werden. Häufig sind diese Kunstsachverständigen zugleich Gutachter für große Sachversicherer. Zugleich besteht bei einer zu hohen Schätzung das Risiko, dass ein Objekt in den Katalogen als zu diesem Preis nicht verkäuflich rangiert und es dann schwer hat "auf die Beine zu kommen". **Fazit:** eine eher konservative Werttaxierung kann zielführender sein.

Handelbarkeit

Beim Londoner Auktionshaus Sotheby's stiegen die Auktionsumsätze 2011 auf USD 5,8 Mrd. (Sotheby's SEC filings, 18.03.2012). Von Mitte der 80er Jahre an haben sie sich kontinuierlich von anfänglich GBP 500 Mio. entwickelt (KWB Auktionsmarkt 2002). Die durchschnittliche Rendite eines Kunstinvestments bezifferte der KWB-Kunstwertbrief 2002 mit "gut 10 % p.a.". Dies gelte aber nur für etablierte Künstler mit liquidem Markt. Im Vergleich zum Dax30 entwickelte sich der "Art100-Index" prozyklisch, jedoch – Ende der 80er Jahre – mit deutlichen Ausschlägen nach oben. Einzelne Künstler wie Sigmar Polke legten bei der Bekanntheit um 30 % zu (Stand 2002), Anselm Kiefer um 28 %, Georg Baselitz um 16 %. Robert Rauschenberg um 6,9 % (CAPITAL Kunst-Kompass). **Fazit:** für die größte Zahl der bekannten Künstler darf von einer weitgehend nachvollziehbaren Handelbarkeit ausgegangen werden. Kunstbesitzer können mit weitgehend verlässlichen Gutachterwerten rechnen, Pfandleiher verfügen über solide Sicherheiten. Dazu zwei "typische" Verwertungsbeispiele:

Verwertungsbeispiel 1:

Bauunternehmer S. will Anfang Mai mit

einem Bauprojekt beginnen, braucht zur Vorfinanzierung des Materials jedoch einen Kredit von EUR 18.000, genau den Betrag, den ihm ein Kunde aus einem vergangen Geschäft schuldet. In der Gewissheit des Zahlungseingangs verpfändet S. seinen Oldtimer, der das etwa 2,5fache der Kreditsumme wert ist und erhält einen Lombardkredit in Höhe von EUR 18.000. Da S. leider vergeblich auf die Zahlung seines Schuldners wartet, kann er den Oldtimer nicht wieder auslösen. Nach der gesetzlichen Haltefrist (in der S. den Wagen doch noch auslösen kann) geht Lombardium zur Versteigerung über und erzielt auf einer Auktion EUR 49.000. Laut deutschem Pfandleihgesetz muss der Lombard-Kreditgeber, den Betrag, den er für seinen Kredit, die Zinsen und Kosten nicht benötigt, an den Pfandgeber auszahlen. Per Saldo erhält S. dadurch einen Verwertungsgewinn in Höhe von EUR 21.780.

Verwertungsbeispiel 2:

Ein Lombardium Verwertungsbeispiel auf einer Londoner Sotheby's Auktion (Erlös: 20 % über Kreditbetrag von ca. EUR 450.000) hat gezeigt, dass die Abwicklung gemäß deutschem Pfandleihgesetz einerseits und der Fungibilität des Marktes andererseits reibungslos funktioniert. Die Verkehrswerte wurden korrekt geschätzt, die Beleihungswerte angemessen angesetzt. Versteigert wurde ein Gerhard Richter für ca. GBP 450.000. Richter erzielte bei Christie's im November 2000 USD 4,95 Mio. für das Gruppenbild "Der Kongress (Professor Zander)" von 1965. 2011 brachte Richters "Kerze" bei Christie's ca. EUR 12 Mio.

Warenvorfinanzierung

Das Lombardium-Warenvorfinanzie-

rungsgeschäft wurde im besonders risikolosen Goldankauf etabliert. Demnach können Goldankäufe bis zu 97 % beliehen werden (Mittelverwendungskontrollvertrag), wenn die Besicherung per Globalzession gesichert, der Ankaufspreis an der Londoner Börse per Ankaufsoption feststeht und die Gießerei bereits im Besitz des angekauften, begutachteten Goldes ist und die Einschmelzung vornimmt. Das Ertragspotenzial resultiert bei diesem Geschäft aus der raschen Umschlagsgeschwindigkeit, die pro Jahr 10-15 mal betragen kann. Die Goldeinkaufsvorfinanzierung, die zum Beispiel Goldhändler benötigen, um eine bereits feingoldgesicherte, aber im Sammeleinkauf besonders günstig zu erwerbende, volumenstarke Partie zu erwerben, ist ein unkompliziertes und risikoarmes Geschäft, das zu ca. einem Drittel zum Ergebnis der OB beiträgt.

Lombardium Kundennetzwerk

Lombardium-Gründer Patrick Ebeling, der die Lombardium-Idee 2005 zusammen mit Freunden und Geschäftspartnern entwickelt hatte, präsentiert das Lombard-Konzept mit hochwertigen Pfändern auf Kunstmessen, in anspruchsvollen Galerien und bei renommierten Auktionen. Die Kundenakquisition war bisher so erfolgreich, dass ein Nachfrageüberhang nach Lombardkrediten entstanden ist (grundsätzlich Bestätigung durch Mittelverwendungskontrollleur). Bezeichnend ist, dass auskunftsgemäß die Hälfte der bisherigen Lombardkunden zum wiederholten Male zu Lombardium kommen und ihre Pfänder immer wieder in Zahlung geben. Sie nutzen diese Refinanzierungsquelle faktisch wie einen erweiterten Dispositionskre-

Der Anfang 2012 von Lombardium gelistete Pfandwert an Kraftfahrzeugen erreichte 0,5 % Anteil am Gesamtvolumen. Durchschnittswert EUR 23.673, Beleihungswert 42,74%.



CHECK - CHART

dit, um kurzfristig Liquiditätsbedarf zu decken. Für diesen Kredit bezahlen sie, auf das Jahr hochgerechnet, zwar hohe Gebühren und Zinsen. Diese Kosten relativieren sich jedoch angesichts der Gewinnopportunitäten, die durch die rasche Bereitstellung ausreichender Liquidität zu überdurchschnittlichen Rückflüssen führen.

Vorteil durch Wiederholungskunden

Im Wiederholungsfall genießen Pfandleiher und Kreditnehmer gleichermaßen die Vorteile eines reduzierten Verwaltungsaufwandes und einer noch schnelleren Abwicklung. Die Pfänder müssen in der Regel nicht neuerlich begutachtet werden. Die Einlagerung erfolgt nach bekanntem Schema, das Vertragswerk kann übernommen, die Auszahlung zügig vorgenommen werden.

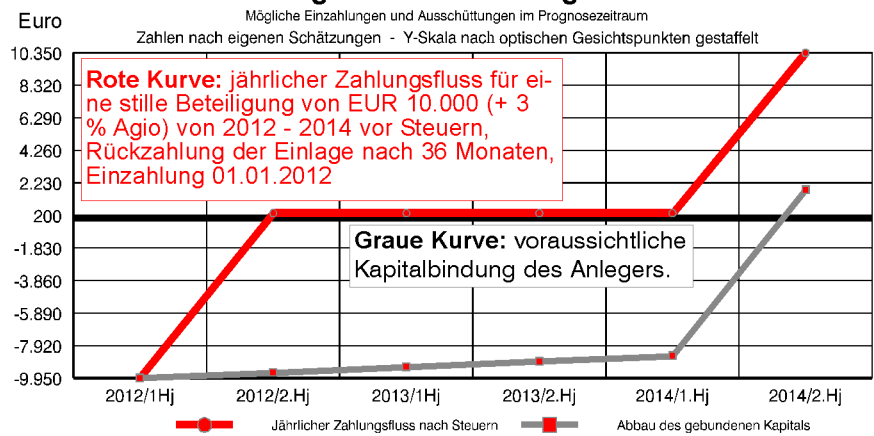
Die stille Beteiligung

Anleger können sich ab EUR 5.000 + 3 % Agio als stiller Gesellschafter an der "Erste Oderfelder Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG" mit dem Ziel beteiligen, das Kapital tranchenweise an die Lombardium Hamburg GmbH & Co. KG auszureichen, die es in der Regel an kreditsuchende vermögende Kunden verleiht, die kurzfristig und unbürokratisch Finanzmittel für die Zwischenfinanzierung von Investitionen benötigen, bevor ein in der Regel kurzfristig zu hohen Ergebnissen führendes Geschäft die Möglichkeit der Rückführung des Lombardkredits + Zinsen und Gebühren plus überzeugender Übergewinn die hohen Kreditkosten rechtfertigt.

Investition, Finanzierung, Prognose

Bisher wurden ca. EUR 60 Mio. Kreditmittel von insgesamt 4 Beteiligungsangeboten (über die Erste Oderfelder) an die Lombardium ausgereicht (3 davon wurden ausplaziert, Stand März 2012). Bis Mitte April 2012 wurden für LombardClassic 2 ca. EUR 13 Mio. platziert. Ein konkretes Platzierungsziel wurde nicht prospektiert. Bei einem Platzierungsdurchschnitt von ca. EUR 2,5 p. m. könnte per Jahresende 2012 ein Volumen von über EUR 32 Mio. platziert worden sein. Möglich ist auch ein Volumen von über EUR 50 Mio., wenn die Anleger die Lombardin-

Einzahlungs- und Auszahlungsschaubild



vestition als Alternative zum Festgeld noch intensiver als bisher nutzen. Bei einer Kostenquote von insgesamt 14 % p.a. (Lombardiumprovision, Verwaltung, Gebühren, Mittelverwendung, Zinsen für die stillen Gesellschafter) baut sich – bei einem jährlichen Bruttoertrag von ca. 40 % der verliehenen Kreditmittel – bei Lombardium ein solides Liquiditätspolster auf. Daraus werden die Zahlungsverpflichtungen gegenüber den stillen Gesellschaftern erfüllt. Erst wenn Lombardium von seinen Planzahlen 25 % nach unten abweichen würde, könnte der Zins nicht mehr vollständig gezahlt werden. Risikominimierend wirkt, dass die Finanzierung der Lombardkredite nur über Eigenkapital erfolgt. Bei einem angestrebten Kreditvolumen von kumuliert ca. 100 Mio. würden die operativen Rückflüsse bei vergleichbarem Krediterfolg rechnerisch ausreichen, sämtliche Verpflichtungen (Zinsen, Rückzahlungen, laufende Kosten) aus dem Cash-Flow zu erfüllen. **CHECK-Risikowertung: 1,1+**

Haftungsfreistellung/Vertrieb

Fidentum hat eine Haftungsfreistellung für die Vermittler des LombardClassic 2 bei einem renommierten Versicherer für die Fidentum-Vermittler erwirkt. Damit entfällt eine Absicherung über ein Haftungsdach oder eine KWG-Zulassung. Die kommenden Reportingverpflichtungen im Rahmen des § 34f "Finanzanlagenvermittlungsverordnung", die ab 01.01.2013 verpflichtend sind,

Kontakt zu dem Anbieter:

Fidentum GmbH,
Springeltwiete 1, 20095 Hamburg,
Tel: 040-226 36 96, Fax 040-22636 96-99
www.fidentum.de, info@fidentum.de

können dank der transparenten Beteiligungskonstruktion und zeitnah vorgelegter Jahresabschlüsse auf Basis der durchgehenden Mittelverwendungskontrolle problemlos erfüllt werden. **CHECK-Transparenz: 1,2**

Zur Renditekalkulation

Beispielhaft errechnet sich nach Prospektstandardprognose bei einer Einlage von EUR 5.000 + 3 % Agio eine Vorsteuerrendite von 7,15 % p.a., ca. 5,4 % nach Abgeltungssteuer. Möglicher Rückfluss- und Kapitalbindungsverlauf: siehe CHECK-CHART. **CHECK-Renditewertung: 2,46**

Resümee

Ein sicherheitsorientiertes Investment in einem attraktiven Nischenmarkt, in dem sich die Initiatorengruppe erfolgreich etabliert hat. Eine vorausschauende Unternehmensexpansionsstrategie lässt in den nächsten Jahren eine dynamische Kreditvolumenerweiterung erwarten. In dem Maße, in dem der laufende Cash-Flow aus der Kreditverzinsung steigt, steigt zugleich die Lombardium-Substanzquote, während das Risiko weiter abnimmt. Der Vergleich zur Sicherheit einer Festgeldanlage ist berechtigt. Im Renditevergleich ist die Lombardbeteiligung dem Festgeld dagegen deutlich überlegen. **CHECK-Gesamtwertung: 1,46**