



## **Feri Fonds Rating Monitoring 2009**

**HPC Infrastruktur 1 Renditefonds GmbH & Co. KG**



**HPC Capital GmbH  
Ballindamm 15  
20095 Hamburg**

**Bad Homburg, Mai 2010**

Feri EuroRating Services AG  
Rathausplatz 8-10  
61348 Bad Homburg

---

# Feri Fonds Rating Monitoring

---



## Inhaltsverzeichnis

### 1. Vorbemerkung

### 2. Monitoring des Ratings für den Fonds "HPC Infrastruktur 1"

#### 2.1 Zusammenfassung

- 2.1.1 Fondsprofil
- 2.1.2 Investitionsprofil
- 2.1.3 Kommentierung

#### 2.2 Monitoring des Portfolios

- 2.2.1 Profil des Portfolios
- 2.2.2 Bewertungsergebnisse
- 2.2.3 Kommentierung

#### 2.3 Monitoring des Portfoliomanagements

- 2.3.1 Daten zum Portfoliomanagement
- 2.3.2 Kommentierung

#### 2.4 Ausblick

### 3. Erläuterungen zum Monitoring des Fondsratings

### 4. Methodische Anmerkungen

---

© Feri EuroRating Services AG

Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck und Vervielfältigung sind ohne vorherige schriftliche Zustimmung nicht gestattet.

---

# Feri Fonds Rating Monitoring

---



## 1. Vorbemerkung

Die Feri EuroRating Services AG wurde am 18.01.2007 von der HPC Capital GmbH beauftragt, für den geschlossenen Fonds "Infrastruktur 1" ein Fonds Rating und für einen darauffolgenden Zeitraum von 5 Jahren ein jährliches Monitoring für die Assets und das Portfoliomanagement durchzuführen.

Die Feri hat das Feri Fonds Rating für den geschlossenen Fonds "Infrastruktur 1" zum Stichtag 01. März 2007 erstellt.

Das **Monitoring** des Feri Fonds Rating stellt eine in Jahresintervallen durchgeführte Analyse in den folgenden Kategorien dar:

Portfolio und  
Portfoliomanagement.

Das Monitoring des Feri Fonds Rating stützt sich auf Informationen und Unterlagen, die im Anhang zu diesem Bericht aufgelistet sind. Anderweitige Informationen und Unterlagen stehen nicht zur Verfügung und sind für die Erstellung dieses Berichts nicht herangezogen worden. Insbesondere wurden die getätigten Investitionen der Zielfonds hinsichtlich der aktuellen Bewertung der Infrastrukturobjekte, die die Grundlage für die Entwicklung des HPC Infrastruktur 1 Index darstellen, nicht überprüft. Hinsichtlich der Methoden der Untersuchung, die diesem Bericht zugrunde liegen, verweisen wir auf die Abschnitte Erläuterungen und Methoden.

Alle Angaben im Bericht wurden unter Berücksichtigung der oben genannten Einschränkungen sorgfältig überprüft. Eine Gewährleistung für die Richtigkeit der Informationen kann jedoch nicht übernommen werden.

Mit dem Auftrag zur Durchführung des Rating Monitorings werden nur Rechte der Vertragsschließenden begründet. Nur der Auftraggeber und die Gutachter können aus dem Auftrag und dem Gutachten gegenseitig Rechte geltend machen. Eine Haftung gegenüber Dritten wird ausdrücklich ausgeschlossen. Im Übrigen verweisen wir auf unsere Haftungsregelungen in Kapitel 3.2 dieses Gutachtens.

Inbesondere dienen die Inhalte des Berichtes lediglich der Information. Sie stellen weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung noch eine Aufforderung zur Investition dar.

Das Gutachten genießt Urheberschutz. Nachdruck und Vervielfältigung sowie die Weitergabe an Dritte sind ohne schriftliche Zustimmung der Feri EuroRating Services AG nicht gestattet.

**Bad Homburg, Mai 2010**

# Feri Fonds Rating Monitoring



## 2. Monitoring des Ratings für den Fonds "HPC Infrastruktur 1"

### 2.1 Zusammenfassung

#### 2.1.1 Fondsprofil

<b>Name des Fonds</b>	HPC Infrastruktur 1 Renditefonds GmbH & Co. KG
<b>Konzeption</b>	Geschlossener Infrastruktur Zertifikatefonds
<b>Assets</b>	Indezertifikate
<b>Risiko Rendite Profil</b>	Opportunity
<b>Name des Initiators</b>	HPC Capital GmbH Ballindamm 15 20095 Hamburg
<b>Emissionsjahr</b>	2007
<b>Ende Platzierungsfrist</b> (inkl. Verlängerung)	30.6.2009
<b>Fondsvolumen (€)</b>	20,00 Mio.
<b>Anzahl Kommanditisten</b>	753
<b>Durchschn. Zeichnungssumme (USD)</b>	26.560
<b>Laufzeit des Fonds</b>	12 Jahre bis 2019
<b>Geplante Ausschüttung</b> ab 2010 p.a.	6,00%
<b>Geplante Gesamtrendite p.a.</b>	9 - 10%
<b>Fondsstrategie</b>	Indezertifikat auf ein Portfolio bestehend aus 3 Infrastrukturfonds
<b>Namen der Zielfonds</b> (Mindestfondsvolumen)	ABN AMRO Global Infrastructure Fund (€ 1 Mrd.)  Carlyle Infrastructure Partners (USD 1 Mrd.)  RREEF Pan-European Infrastructure Fund (€ 1,5 Mrd.)
<b>Zielfondsstrategie</b>	Beteiligung an je 10-20 Infrastrukturprojekten mit Schwerpunkt in Europa, USA, Kanada
<b>Fondsmanagement</b> <b>Aufgaben</b>	HPC Capital GmbH Identifikation & Prüfung der Zielfonds, Aufbau eines strategiekonformen Portfolios von Zielfonds, laufende Überprüfung der Allokation, regelmäßiges Reporting

# Feri Fonds Rating Monitoring



## 2.1.2 Investitionsprofil

<b>Getätigte Investments</b>	<b>16</b>
<b>Investitionssumme in € zum Investitionszeitpunkt</b>	<b>2.380.945.209 *</b>
<b>Erwartete Rendite (IRR)</b>	<b>ca. 9 - 10 % p.a.</b>
<b>Geplante Ausschüttung p.a.</b>	<b>6% ab 2010</b>
<b>Freie Liquidität, Stand 30.06.2009 (EUR)</b>	<b>1.601.080.367</b>
<b>Investitionsquote HPC Infrastruktur 1</b>	<b>60%</b>

\*Investitionen in Fremdwährungen wurden mit dem Monatsdurchschnittskurs zum Investitionszeitpunkt umgerechnet

# Feri Fonds Rating Monitoring



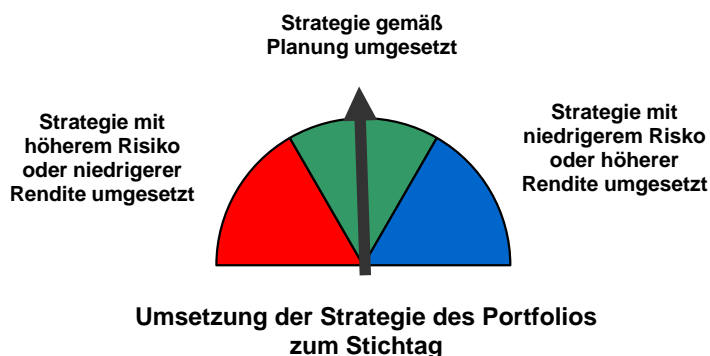
## 2.1.3 Kommentierung

Im Rahmen des Monitoring der Assets für das **Feri Fonds Rating** des HPC Infrastruktur 1 zum Stichtag 01. März 2007 erfolgt eine Analyse des **Portfolios** sowie eine Überprüfung der Qualität des verantwortlichen **Portfoliomanagements**. Auf Grundlage der Portfolioanalyse wird zudem die Umsetzung der **Strategie** sowie die **Performance** des geschlossenen Fonds beurteilt. Des Weiteren erfolgt ein **Ausblick** auf die von Feri erwartete zukünftige Entwicklung des Marktes.

### Portfolio

Der Zertifikatefonds HPC Infrastruktur 1 partizipiert über Zertifikate an der Performance eines breit gestreuten Referenzportfolios, das geschlossene Infrastruktur-Zielfonds mit einer Vielzahl von Infrastrukturgütern abbildet. Die Zertifikate werden auf den HPC Infrastruktur 1 Index begeben, der die Wertentwicklung eines Referenzportfolios von Infrastrukturfonds (Zielfonds) renommierter Investment-Gesellschaften abbildet. Der Fonds soll mittelbar über Zertifikate an der Performance von mindestens 30 Infrastrukturanlagen teilhaben. Das Referenzportfolio bildet aktuell drei Zielfonds ab, die sich alle noch in der Investitionsphase befinden und planmäßig bis Ende 2010 voll investiert sein sollen. Der Investitionszeitraum der einzelnen Fonds läuft allerdings bis Januar 2011 bzw. Juli und November 2012, bis zu diesem Zeitpunkt wird den Fonds die Erreichung der Vollinvestition eingeräumt. Zum Stand 30.06.2009 haben die im Referenzportfolio enthaltenen Zielfonds bisher insgesamt 16 Investments getätigt. Damit liegt die Investitionsquote auf Dachfondsebene bei ca. 60%. Das Renditeziel für den Zertifikatefonds liegt bei ca. 9-10% p.a. (IRR); die prognostizierten Netto Ausschüttungen des Fonds liegen bei ca. 6% p.a., wobei die Ausschüttungen während der Investitionsphase bis zur ersten Ausschüttung an die Anleger im Jahr 2010 thesauriert werden. Demnach wurde bisher planmäßig keine Ausschüttung an die Anleger geleistet. Aufgrund der Unternehmenssteuerreform ist die zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung steuerfreie Einlösung von Zertifikaten nicht mehr möglich. Die Einkünfte aus der Einlösung oder Veräußerung der Zertifikate unterliegen damit der Abgeltungssteuer und werden mit 25% zzgl. Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer besteuert, wie im Nachtrag vom 08.07.2007 dargestellt. Die geplante jährliche Ausschüttung wird sich daraus resultierend gemäß den Angaben des Initiators voraussichtlich nicht ändern, da steuerbare Gewinne erst aus den Verkäufen der Infrastrukturobjekte zum Ende der Fondslaufzeit anfallen.

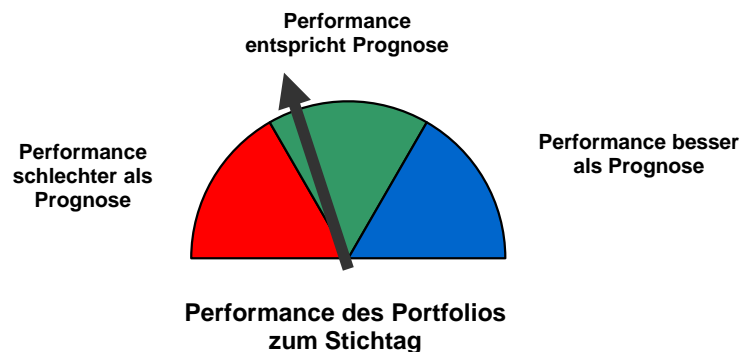
Nach Analyse der bisher umgesetzten **Strategie** kann festgestellt werden, dass die prospektierte Strategie insgesamt umgesetzt wurde und die bisher getätigten Investitionen den festgelegten Investitionskriterien entsprechen. Durch die Reduktion des Emissionskapitals, bzw. der Übernahme der Hälfte der Zertifikatsrechte durch die HSH, ergibt sich kein Einfluss auf die Diversifikation im Referenzportfolio. Aus der Funktion der HSH Nordbank als Emittentin der Zertifikate und Anbieterin von 50% der Zertifikatsrechte könnte sich ein Interessenskonflikt ergeben. Eine abschließende Bewertung, ob die Strategie entsprechend umgesetzt wurde, ist erst nach Vollinvestition der im Referenzportfolio enthaltenen Zielfonds möglich.



# Feri Fonds Rating Monitoring



Die Prognoserechnung des Fonds sieht ab dem Jahr 2010 (nach Abschluss der Investitionsphase der Zielfonds) eine jährliche Ausschüttung in Höhe von ca. 6% des Beteiligungskapitals vor. Gemäß Prospekt fallen die Rückflüsse der Zielfonds in der Investitionsphase geringer aus als nach Vollinvestition und werden bis 2010 thesauriert. Aufgrund des verlängerten Emissionszeitraumes ist es zu einem erhöhten kurzfristigen Kapitalbedarf gekommen. Daraus resultieren erhöhte Kosten für die Zwischenfinanzierung, die sich von 7,5 Mio. € auf 15 Mio. € erhöht hat. Des Weiteren haben sich auch die Konditionen des Zwischenfinanzierungsdarlehens erhöht, von den ursprünglich 6,0 % auf 6,65%. Insgesamt haben sich daraus resultierend die Finanzierungskosten zu Lasten der Anleger von EUR 100.000 auf EUR 700.000 erhöht. Bei der Analyse der bis zum 30.06.2009 umgesetzten Strategie für die bereits getätigten Investitionen kann festgestellt werden, dass die prospektierte Strategie im Wesentlichen umgesetzt wurde und die daraus resultierenden, prognostizierten Erträge erwirtschaftet werden konnten. Ob die geplanten Ausschüttungen für 2010 in voller Höhe gezahlt werden können kann zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht abgeschätzt werden, da es aufgrund von Verzögerungen bis zur Vollinvestition der einzelnen Zielfonds zu geringeren Ausschüttungen kommen kann und mit den Zielfonds kein Zeitpunkt vereinbart ist, ab welchem Rückflüsse geleistet werden müssen.



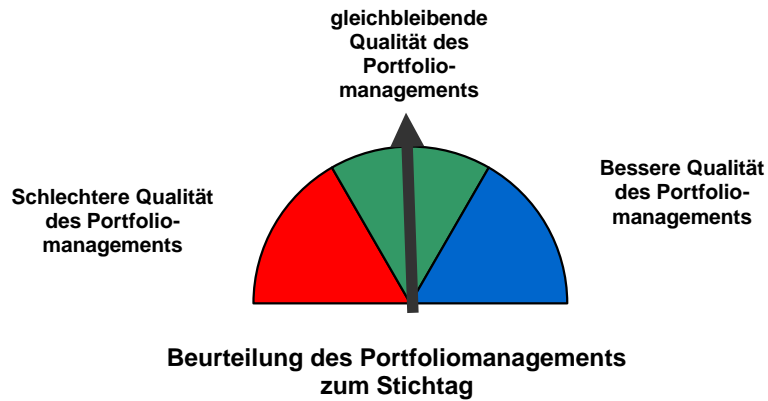
## Portfoliomanagement

Die Auswahl und Akquisition geeigneter Investments in Infrastrukturprojekte stellen einen wesentlichen Faktor für den späteren Erfolg der einzelnen Infrastrukturzielfonds des Referenzportfolios dar. Deshalb hat die Qualität des Portfoliomanagements, das durch die Zielfonds erfolgt, einen entscheidenden Einfluss auf den Erfolg des Fonds. Daraus resultierend leitet sich die Bewertung des Portfoliomanagements aus der Bewertung der Fondsinitiatoren der ausgewählten Zielfonds ABN AMRO Global Infrastructure Fund, Carlyle Infrastructure Partners, L.P. und RREEF Pan-European Infrastructure Fund ab. Die Initiatorengesellschaften der Zielfonds gehören alle zu großen international tätigen Banken bzw. weltweit agierenden Private Equity Firmen, so dass sie über klar definierte, starke Synergieeffekte zu anderen Bereichen der Konzerne und ausgeprägte Strategien verfügen. Die Bewertung des Portfoliomanagements leitet sich aus der Bewertung der wesentlichen Unternehmensbestandteile und der Qualität der Produkte und Prozesse ab.

# Feri Fonds Rating Monitoring



Ausschließlich die drei Zielfonds sind Bestandteil des Referenzportfolios. Änderungen im Management der Zielfonds sind nicht bekannt. Die Umstrukturierung bei ABN AMRO hat gemäß Angaben des Initiators keine Änderungen im Fondsmanagement zur Folge. Insoweit kann die Qualität des Portfolio Managements bestätigt werden.



# Feri Fonds Rating Monitoring



## 2.2.1 Profil des Portfolios

<b>Regionale Verteilung der Investments</b>	<b>Land</b>	<b>% des investierten Kapitals</b>	<b>Anzahl Investments</b>
	Australien	4,30%	1
	Deutschland	19,80%	2
	Großbritannien	57,80%	8
	Italien	5,70%	1
	Österreich	1,80%	1
	Spanien	0,90%	1
	USA	9,70%	2
<b>Sektorale Verteilung der Investments</b>	<b>Infrastruktursektor</b>	<b>% des investierten Kapitals</b>	<b>Anzahl Investments</b>
	Abfallverwertung	11,00%	2
	Container-Logistik	4,60%	1
	Flughäfen	9,30%	2
	Gasversorgung	10,50%	2
	Häfen	14,30%	2
	Mautstraßen	6,10%	2
	Rastanlagen	18,20%	1
	Solarenergie	0,90%	1
	Schulen	0,50%	2
	Wasser / Abwasser	24,60%	1
<b>Verteilung nach Investitionswährung</b>	<b>Währung</b>	<b>% des investierten Kapitals</b>	<b>Anzahl Investments</b>
	Austral. Dollar (AUD)	4,30%	1
	Britische Pfund (GBP)	57,80%	8
	Euro (EUR)	28,20%	5
	US-Dollar (USD)	9,70%	2
<b>Verteilung auf Zielfonds</b>	<b>Infrastrukturfonds</b>	<b>% des investierten Kapitals</b>	<b>Anzahl Investments</b>
	ABN AMRO Global Infrastructure Fund	30,42%	8
	Carlyle Infrastructure Partners	8,71%	2
	RREEF Pan-European Infrastructure Fund	60,87%	6

# Feri Fonds Rating Monitoring



## 2.2.2 Bewertungsergebnisse

Soll-/Ist Vergleich	Soll	Ist	Strategie- einhaltung
<b>Platzierungsfrist</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>30.06.2009</b>	-
<b>Fondsvolumen</b>	<b>40 Mio.</b>	<b>20 Mio.</b>	-
<b>Kosten für Zwischenfinanzierung</b>	<b>100 T€</b>	<b>700 T€</b>	-
<b>Zinssatz</b>	<b>6,0% p.a.</b>	<b>6,65% p.a.</b>	-
<b>Portfolio</b>			
<b>Investitionsquote</b>	<b>42%</b>	<b>60%</b>	+
<b>Anzahl der Investments</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	+
<b>Performance</b>			
<b>Erwartete Erträge</b>	<b>9-10 % p.a.</b>	<b>9 - 10 % p.a.</b>	+
<b>Anlegerausschüttung</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	+

## 2.2.3 Kommentierung

### Allgemein:

Im Rahmen der Strategie wird die Umsetzung der im Prospekt dargestellten Investitionsanforderungen anhand des realisierten Portfolios untersucht und bewertet. Bei dem Zertifikatsfonds HPC Infrastruktur 1 bezieht sich die Analyse der Investments in Bezug auf die Einhaltung der Investitionsvoraussetzungen als Minimalanforderung, denen die Investitionsgüter entsprechen müssen. Das Investment muss insbesondere das Potential besitzen, stabile, planbare Erträge und entsprechendes Wachstum zu generieren und es sollte staatlich reguliert sein oder einen monopolähnlichen Charakter aufweisen. Die Umsetzung der Investitionsstrategie bei den einzelnen Zielfonds im Referenzportfolio wurde überprüft.

Aufgrund der Entwicklungen an den Finanzmärkten in der Platzierungsphase des Fonds konnte das prospektierte Eigenkapital bis zum 31.12.2008 nicht vollständig platziert werden, wurde auf € 20 Mio. herabgesetzt und im gleichen Zuge die Platzierungsfrist um 6 Monate verlängert. Um die vorgesehene Qualität und Streuung darzustellen, hat das Fondsmanagement mit der HSH Nordbank AG die Übernahme von Zertifikaten in Höhe von 50% des Fondsvolumens vereinbart. Gemäß Angaben der Initiatorin hat die Herabsetzung des Eigenkapitals keine wirtschaftlichen Auswirkungen auf die Fondsrendite für den Anleger, dies kann abschließend erst bewertet werden, wenn die Zielfonds des Referenzportfolios voll investiert sind und der Index eine positive Performance abbildet.

### Gesamtportfolio

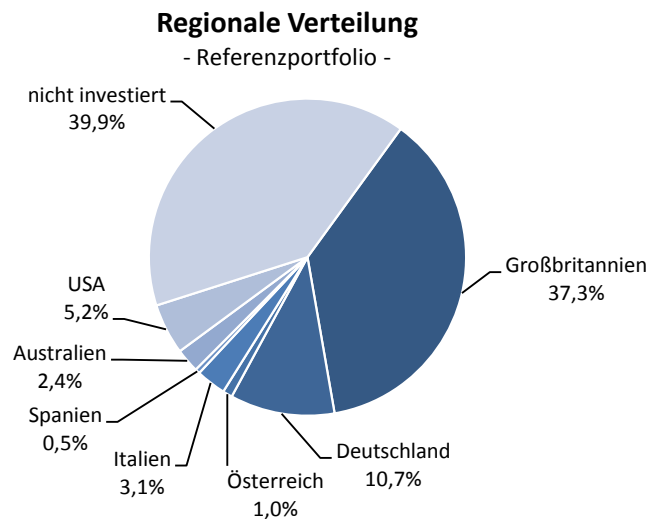
Die Zielfonds beabsichtigen gemäß Emissionsprospekt, schwerpunktmäßig in die Infrastrukturbereiche Transport, Versorgung, Kommunikation, Soziale Infrastruktur und Spezialsegmente zu investieren. Um eine entsprechende Flexibilität zu erhalten, die den Zielfonds ermöglicht, Opportunitäten auch außerhalb dieser Bereiche zu tätigen, wurden Voraussetzungen formuliert, die die Infrastrukturgüter zwingend erfüllen müssen:

- Entscheidende wirtschaftliche oder gesellschaftliche Bedeutung des Projektes
- Das Potential, um stabile, planbare Erträge und entsprechendes Wachstum zu generieren
- Das Projekt sollte staatlich reguliert sein oder monopolähnlichen Charakter aufweisen.

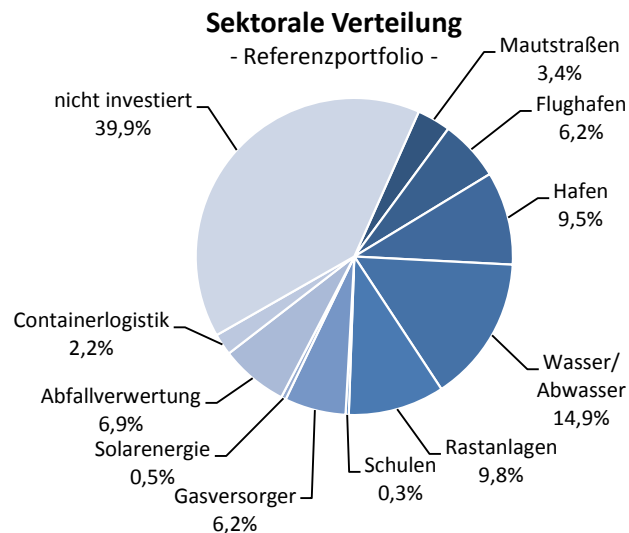
# Feri Fonds Rating Monitoring



Seit Beginn der Investitionsphase haben die im Referenzportfolio des HPC Infrastruktur 1 enthaltenen Zielfonds insgesamt 16 Investments getätigt. Gemäß Prospekt sollten zur Risikostreuung über mindestens 3 Zielfonds Beteiligungen an insgesamt mindestens 30 Infrastruktur Investments bis zum Ende der Investitionsphase erfolgen. Derzeit liegt der Investitionsschwerpunkt über das gesamte Referenzportfolio auf Großbritannien, hier haben die Zielfonds des HPC Infrastruktur 1 bisher insgesamt acht Investitionen getätigt. Die Investitionsquote auf Dachfondsebene liegt mit 16 getätigten Investments aktuell bei ca. 60%, bezogen auf den Zeitpunkt der Investitionen. Die aktuellen Fair Market Values der einzelnen Infrastrukturprojekte liegen uns nicht vor; eine Einschätzung, ob bisher eine entsprechende Wertentwicklung dargestellt werden konnte, ist nicht möglich. Insbesondere in Bezug auf die Investitionen in GBP haben sich, im Vergleich zum Investitionszeitpunkt, aufgrund der Währungsschwankungen negative Wertänderungen ergeben.



Bisher erfüllen sämtliche getätigten Investments die in den Investitionsrichtlinien definierten Kriterien. Ob die finale Zusammenstellung den Investitionskriterien entspricht kann erst nach Vollinvestition abschließend bewertet werden. Insgesamt geht der Trend in den Zielfonds bei der Akquisition von Infrastrukturinvestments weg von der Teilnahme an öffentlichen Bieterverfahren hin zur individuellen Vereinbarung.



# Feri Fonds Rating Monitoring

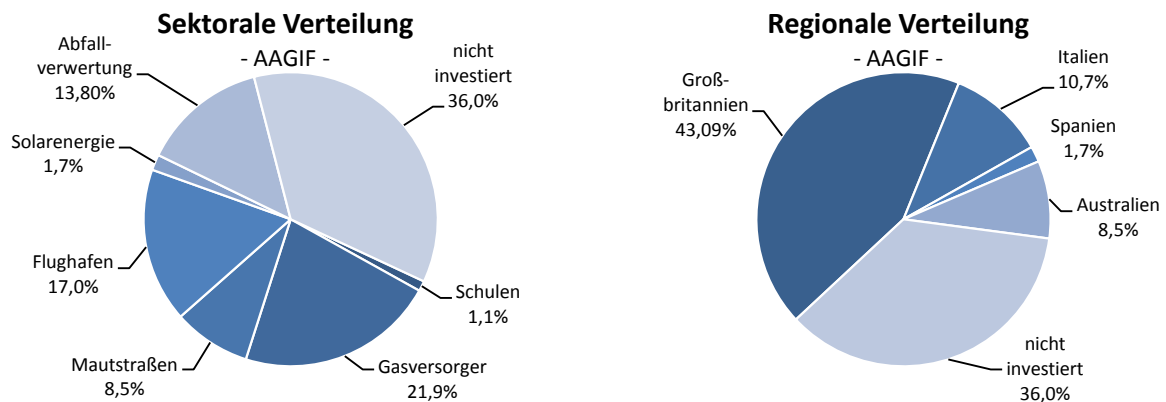


## Zielfonds

### ABN AMRO Global Infrastructure Fund (AAGIF)

Die Fondsstrategie sieht vor, mindestens 50% des Investitionsvolumens in Europa zu realisieren. Der Rest soll auf Kanada, Australien und weitere OECD Länder verteilt werden. Für den Anteil der Investitionssumme in einzelne Sektoren wurden gewisse Höchstgrenzen in Bezug auf das Fondsvolumen festgesetzt. Damit sind Investitionen in die Infrastrukturektoren Häfen auf maximal 15%, Flughäfen auf 15%, Energieerzeugung auf 10%, Umweltdienstleistungen auf 20% und Telekommunikation auf 10% begrenzt. Anlageziel sind sowohl Investments in bestehende Infrastruktur-Assets (Brownfield 80%) und Projekte (Greenfield 20%) aller Infrastrukturbereiche.

Der ABN AMRO Global Infrastructure Fund (AAGIF) ist aktuell in acht Infrastrukturprojekte investiert. Der lokale Schwerpunkt der Beteiligungen liegt in Großbritannien (5 Investments). Diese sind über die Sektoren Gasnetze, Bildungseinrichtungen, Abfallbeseitigung und -verwertung und Flughäfen, auf diverse wirtschaftsnahe und soziale Infrastruktureinrichtungen verteilt. Weitere Investments sind in Italien, Spanien und Australien erfolgt.



Bisher wurden rund 26,9% in Greenfield Projekte und 73,1% in Brownfield Projekte investiert, wie sich die Investitionen abschließend zusammensetzen ist erst bei Vollinvestition bewertbar. Bei Brownfield-Investments handelt es sich um Investitionen in die Modernisierung, Erweiterung oder Effizienzsteigerung bestehender Einrichtungen. Da viele dieser Investitionsobjekte vormals im Staatseigentum standen, verfügen sie oft über eine Quasi-Monopolstellung und bieten vergleichsweise sicher kalkulierbare Erträge. Im Gegensatz dazu sind Greenfield-Investments, die in den Bau von Infrastrukturprojekten investieren, zwar chancenreicher, aber mit höheren Risiken behaftet. Mit einer geplanten Investition von 20% in Greenfieldprojekte werden diese als Renditetreiber genutzt, der Großteil der Investitionen fließt in Brownfieldinvestments, um stabile und sichere Erträge zu generieren. Die Strategie des Fonds sieht vor, sowohl Investitionen in Mehrheits-, als auch in Minderheits-Anlagen zu tätigen, die ein niedriges bis mittleres Risikoprofil aufweisen. Insgesamt wurde sowohl die regionale und sektorale Verteilung, als auch die Verteilung nach Entwicklungsstadien im Fonds bisher entsprechend umgesetzt.

Für die künftigen Investments sind regulierte Infrastrukturektoren wie Energie/Versorgung und Abwasserbehandlung, insbesondere mit regionalem Fokus auf Kontinentaleuropa vorgesehen. Mit den getätigten Investitionen wurde die Fondsstrategie bisher vollumfänglich umgesetzt, auch die Investitionsquote liegt mit ca. 64% über Plan. Gemäß Angaben des Zielfondsmanagement sind bereits rund 75% des Kapitals gebunden.

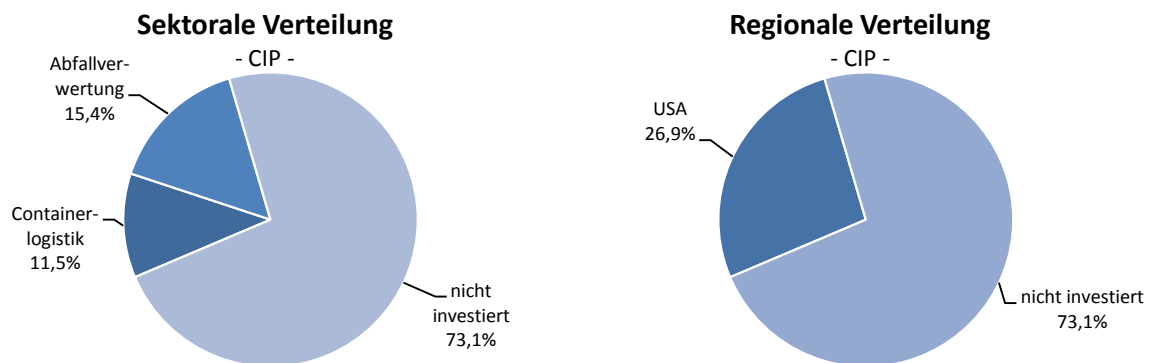
# Feri Fonds Rating Monitoring



## Carlyle Infrastructure Partners (CIP)

Das Zielportfolio des Fonds soll aus 15 bis 20 Infrastrukturanlagen bestehen, deren Größe zwischen USD 20 Mio. und USD 100 Mio. betragen kann. Dabei erfolgt der Erwerb entweder als Unternehmens- oder Assetkauf, PPP-Struktur oder Joint Venture. Der Investitionsfokus liegt auf reifen Projekten mit stabilem Cashflow, die durch wachstumsorientierte betriebliche Verbesserungen oder Optimierung der Kapitalstruktur ergänzt werden sollten. Investiert werden soll in die Bereiche Telekommunikation, Erdölprodukte, und in einem ausgewogenen Mix in alle weiteren Infrastrukturbereiche wie Transport-, Wasser- und Abwasserwirtschaft und Einrichtungen von sozialem Nutzen. Der Fonds investiert ausschließlich in US-Dollar und leistet auch die Ausschüttungen in US-Dollar, was zu einem Währungsrisiko auf Seiten der Anleger führt.

Der Infrastrukturfonds Carlyle Infrastructure Partners (CIP) hat bis zum Stichtag zwei Investments getätigt, über die er an einem Recyclingunternehmen und ein Containerlogistikunternehmen in den USA partizipiert. Die Anlagestrategie sieht Investments schwerpunktmäßig in Nordamerika (USA und Kanada) vor. Damit wurde mit den bisherigen Investments die regionale Verteilung den Investitionskriterien entsprechend eingehalten. Mit den beiden getätigten Investitionen wurde bisher eine Investitionsquote im Fonds von 27,1% erreicht.



Grundsätzlich ist die Anzahl der Investmentmöglichkeiten in den USA begrenzt, da aufgrund der aktuellen Marktsituation kaum Fremdkapital zur Finanzierung verfügbar ist. Aktuell hat CIP gemäß den Angaben des Initiators zehn neue Investments, hauptsächlich in den USA, in Vorbereitung, insbesondere in den Sektoren Parkraumbewirtschaftung sowie Wasserversorgung und Wasseraufbereitung. Geplant für die weiteren Investitionen ist eine Fokusverlagerung auf regulierte Investments und Infrastrukturunternehmen mit langfristigen kommunalen Verträgen.

Der Fonds besitzt einen Investitionszeitraum bis November 2012, ob bis zu diesem Zeitpunkt die Vollinvestition gemäß den Investitionskriterien erfolgen wird, kann auf Basis der vorliegenden Informationen nicht eingeschätzt werden. Eine abschließende Bewertung der Umsetzung der Investitionsstrategie kann erst bei Vollinvestition abgegeben werden.

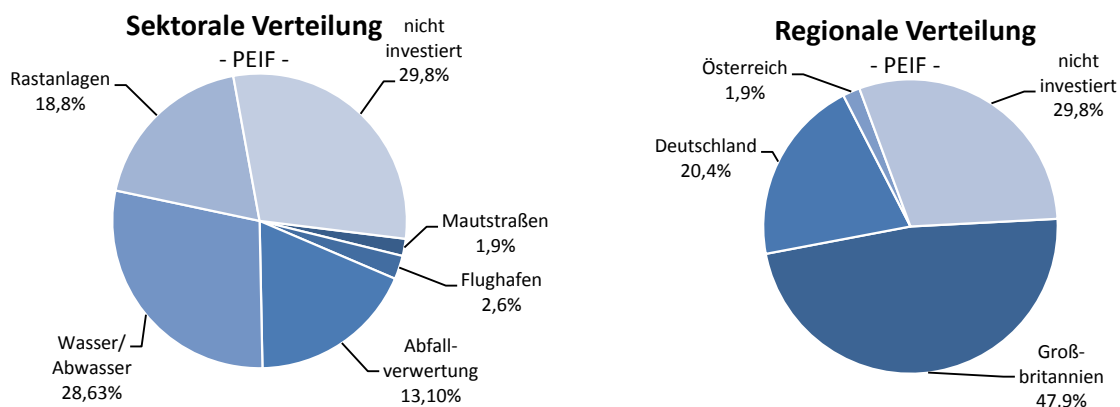
# Feri Fonds Rating Monitoring



## RREEF Pan-European Infrastructure Fund

Als Anlageziel wurde die Erzielung einer stabilen, einkommensorientierten Rendite durch Investitionen in Europa, insbesondere im Sektor Transport und Versorgung formuliert. Insgesamt soll ein diversifiziertes Portfolio, bestehend aus 10-15 hochwertigen Infrastrukturanlagen und Projekten, die ein gewisses Wertsteigerungspotenzial besitzen, zusammengestellt werden. Der Schwerpunkt der Investitionen soll in den Bereichen Transport (max. 66%) und Versorgung (Kommunikation max. 15% und Energie max. 9%) liegen.

Der RREEF Pan-European Infrastructure Fund hat bisher über 70% der Mittel investiert und bisher sechs Investitionen getätigt. Investiert wurde gemäß regionalen Investitionskriterien ausschließlich in Europa, die sektorale Diversifikation bezieht sich ausschließlich auf wirtschaftsnahe Infrastruktur und reicht von Flughäfen und Seehäfen bis hin zu Mautautobahnen, Autobahnraststätten und Wasserversorgung bzw. Abwasserbehandlung.



Der Abschluss weiterer Investments ist in der Vorbereitung, insbesondere sollen Investitionen in den Bereichen Elektrizitätsnetze und regenerative Energien erfolgen. RREEF geht davon aus, das Restkapital der verbliebenen Fondsmittel bis Ende 2010 investieren zu können. Gemäß den Investitionsrichtlinien des Zielfonds besitzt der Fonds einen Investitionszeitraum bis Juli 2012.

### Fazit

Gemäß den von der Initiatorin im Prospekt aufgeführten Anlagerichtlinien, kann die vollständige Umsetzung der Strategie auf aggregierter Ebene erst bestätigt werden, wenn die drei Zielfonds voll investiert sind. Insbesondere beim Infrastrukturfonds Carlyle Infrastructure Partners ist aufgrund des bisher schleppenden Investitionsfortgangs davon auszugehen, dass der Investitionszeitraum bis November 2012 voll ausgenutzt wird. Da der Zielfonds damit bis zu diesem Zeitpunkt auch geringere Rückflüsse erwirtschaftet, hat dies auf die Ausschüttungen des Index einen negativen Einfluss.

# Feri Fonds Rating Monitoring



## 2.3 Portfoliomanagement

### 2.3.1 Daten zu den Zielfonds / Zielfondsmanagement

<b>Fondsmanagement / -verwaltung</b> <b>Namen der Zielfonds</b>	<b>HPC Capital GmbH</b> <b>ABN AMRO Global Infrastructure Fund</b> <b>Carlyle Infrastructure Partners</b> <b>RREEFF Pan-European Infrastructure Fund</b>
<b>Zielfondsstrategie</b>	<b>Beteiligung an jeweils 10-20</b> <b>Infrastrukturprojekten mit Schwerpunkt in</b> <b>Europa, USA, Kanada</b>

### 2.3.2 Kommentierung zum Portfoliomanagement

Im Bereich Portfoliomanagement erfolgt die Bewertung mittels quantitativer und qualitativer Analyse der Zielfondsinitiatoren, die für die erfolgreiche Auswahl und Akquisition sowie das Management der Infrastruktureinrichtungen verantwortlich sind.

Die Auswahl und Akquisition geeigneter Investments in Infrastrukturprojekte stellen einen wesentlichen Faktor für den späteren Erfolg der einzelnen Infrastrukturzielfonds des Referenzportfolios dar. Deshalb ist die Qualität des Portfoliomanagements, das durch die Zielfonds erfolgt, eine relevante Bewertungsdeterminante. Die Bewertung des Portfoliomanagements setzt sich aus den Bewertungen der Infrastrukturfonds, deren Performance über den Index abgebildet werden, zusammen.

Im Prospekt wurden drei Zielfonds festgelegt, die das Referenzportfolio bilden:

- ABN AMRO Global Infrastructure Fund (41% des Referenzportfolios)
- Carlyle Infrastructure Partners (32% des Referenzportfolios)
- RREEFF Pan-European Infrastructure Fund (27% des Referenzportfolios)

Gemäß dem 3. Nachtrag vom 16.12.2008 beträgt die Anzahl der im Referenzportfolio enthaltenen Zielfonds nicht mehr mindestens drei Zielfonds, sondern beschränkt sich auf die drei im Emissionsprospekt genannten. Damit umfasst die Bewertung des Managements insgesamt das der drei Initiatoren der oben genannten Fonds.

Die Initiatorin des Fonds ABN AMRO Global Infrastructure Fund, die ABN AMRO Infrastructure Capital Management Ltd., ist eine Tochtergesellschaft der ABN AMRO Bank N.V. und seit 14 Jahren in Australien und seit drei Jahren in Europa und Kanada im Bereich Infrastruktur aktiv. Auf Ebene der Muttergesellschaft hat ein grundlegender Umstrukturierungsprozess stattgefunden. Im Oktober des Jahres 2007 hat ein Bankenkonsortium bestehend aus der Royal Bank of Scotland Group (RBS), Banco Santander und Fortis eine Mehrheitsbeteiligung an der ABN AMRO Gruppe erworben. Im Oktober 2008 kaufte der niederländische Staat den Anteil von Fortis an ABN AMRO und ersetzte damit Fortis als Anteilhaber an der RFS Holdings, die auch weiterhin ABN AMRO verwaltet. Im Mai 2009 wurde die Fortis Bank mehrheitlich von der französischen Großbank BNP Paribas übernommen. Das Management des Fonds soll gemäß Angaben des Initiators vollständig bestehen bleiben, daraus resultierend ist eine Auswirkung auf den Fonds nicht erkennbar.

In Bezug auf die anderen beiden Fonds haben sich keine Veränderungen in Bezug auf das Management ergeben, so dass keine Veränderung in der Qualität des Zielfondsmanagements und damit des Portfoliomanagement abzusehen sind.

# Feri Fonds Rating Monitoring

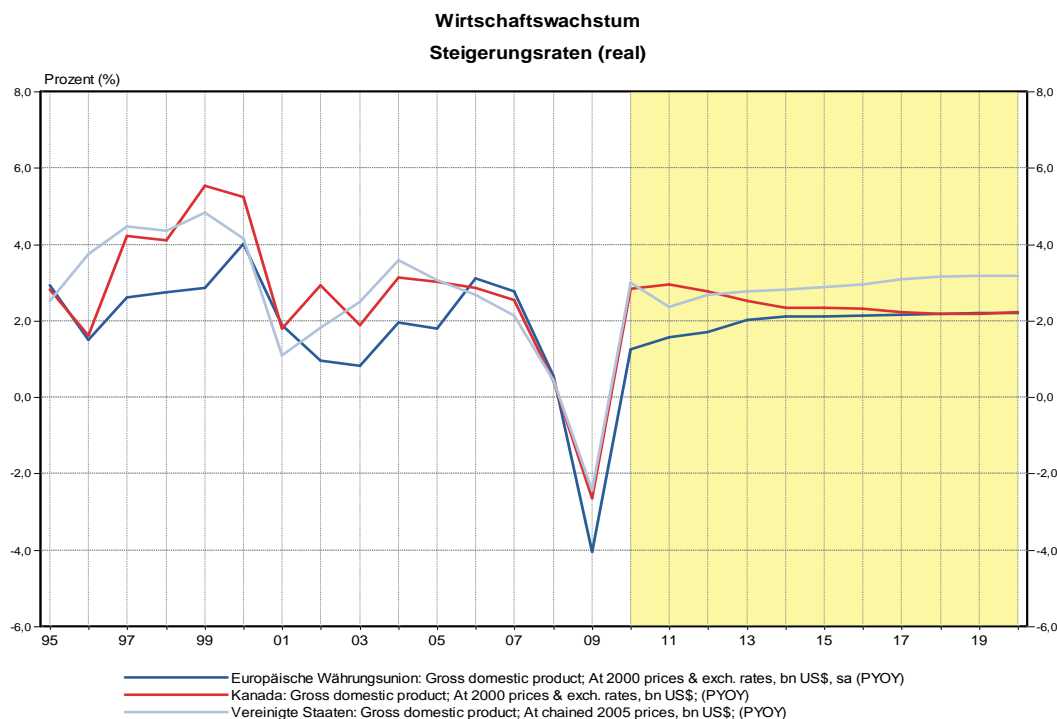


## 2.4 Ausblick

Da zum Zeitpunkt des Ratings des Fonds "HPC Infrastruktur 1" zum Stichtag 01.März 2007 die Investitionen noch nicht feststanden und es sich bei der Emission der Beteiligung daher um einen "Blind Pool" handelte, wurden zur Bewertung makroökonomische, sozioökonomische und branchenspezifische Indikatoren herangezogen die einen relevanten Einfluss auf den Erfolg der Beteiligung haben können. Beim Monitoring wird eine Aussage getroffen, ob und wie sich wesentliche Parameter des Marktes verändert haben und welche Entwicklungen für die Zukunft zu erwarten sind.

### Wirtschaftswachstum

Das *Wirtschaftswachstum* ist der Indikator für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung einer Region bzw. eines Landes. Es gilt als Bestimmungsfaktor für die Entwicklung der Nachfrage nach Leistungen, die durch Infrastruktureinrichtungen zur Verfügung gestellt werden. Feri prognostiziert für die Länder USA, Kanada und Europa nach den rezessiven Entwicklungen in 2009 in den nächsten Jahren ein sich stabilisierendes Wirtschaftswachstum. Das Wachstumsniveau in den USA und Kanada wird sich mit durchschnittlich knapp 3% p.a. bzw. rund 2,5% p.a. über die nächsten Jahre auf dem Niveau wie vor der Krise befinden. Für Europa wird ein schwächeres durchschnittliches Wirtschaftswachstum von ca. 1,9% p.a. prognostiziert.



---

# Feri Fonds Rating Monitoring

---



## Bevölkerungswachstum

Das *Bevölkerungswachstum* stellt neben dem Wirtschaftswachstum einen weiteren kritischen Faktor für die Bewertung der Nachfrage nach Infrastruktureinrichtungen dar.

Das Bevölkerungswachstum wird neben dem Wirtschaftswachstum als wichtigster Faktor für die Einschätzung der Nachfrage nach Infrastrukturleistungen und -einrichtungen bezeichnet. Ein starkes Bevölkerungswachstum, insbesondere in Verbindung mit einer steigenden Zahl von Haushalten, führt zu einer erhöhten Nachfrage nach Infrastrukturleistungen wie Strom, Wasser, Straßen, Kommunikationsnetze etc. Desweiteren spielt die demografische Entwicklung (z.B. Alterstruktur, Urbanisierung) eine Rolle. So vergrößert sich mit fortschreitender Alterung der Gesellschaft normalerweise die Zahl der Haushalte und somit der Bedarf an Elektrizität pro Einwohner.

Feri prognostiziert für Nordamerika (USA und Kanada) eine stabile Bevölkerungszunahme. In Europa hingegen bleibt die Zahl der Bevölkerung fast gleich bzw. nimmt ab dem Jahr 2011 leicht ab.

Die Bevölkerung der USA ist in den vergangenen zehn Jahren kontinuierlich mit einer jährlichen Wachstumsrate von ca. 1,03% gestiegen. Zukünftig wird sich die Wachstumsrate auf ca. 0,9% p.a. abschwächen, wobei insgesamt von einer stabilen Bevölkerungszunahme bis zum Jahr 2020 auszugehen ist.

Grundsätzlich ähnlich wie in den USA verläuft die Entwicklung in Kanada. Dies gilt mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von etwas unter 1% p.a. hauptsächlich für die Vergangenheit. In der Prognose über die nächsten zehn Jahre rechnet Feri ebenso mit einem sich verlangsamen Wachstum, wobei mit einem durchschnittlichen Wachstumsniveau von ca. 0,9% p.a. gerechnet wird.

Die europäische Bevölkerung (Europäische Währungsunion - E.M.U) ist in der letzten Dekade mit ca. 0,45% jährlicher Zunahme weit weniger stark gewachsen. In der Prognose wird mit einer weiteren Verlangsamung und ab 2011 sogar mit einem leichten Rückgang um jährlich ca. 0,03% gerechnet.

Die Entwicklung der Bevölkerung in den Investitionszielländern stellt sich damit weiterhin leicht unterdurchschnittlich dar.

## Marktentwicklung

Das *Staatsdefizit* ist der maßgebliche Faktor, mit dem der Druck auf die Regierungen der Länder zur Privatisierung von Assets steigt. Ausschlaggebend sind die negativen wirtschaftlichen Faktoren, die aus einer schlechten Wirtschaftslage in Verbindung mit einem schwachem Wirtschaftswachstum resultieren. So führt ein übermäßiges Defizit dazu, dass nach alternativen Finanzierungsformen für die Errichtung und den Betrieb von Infrastruktureinrichtungen gesucht wird. Ein hohes Staatsdefizit deutet darauf hin, dass für private bzw. institutionelle Investoren ein hohes Marktpotential vorhanden ist. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt (GDP) der Länder ist das Bruttostaatsdefizit im europäischen Raum mit 74,9% vor Kanada 39,7% und den USA mit 70% am höchsten.

---

# Feri Fonds Rating Monitoring

---



Die allgemeine *Branchenentwicklung* stellt eine relevante Einflussgröße hinsichtlich der Ertragssituation von Infrastruktureinrichtungen des jeweiligen Segmentes dar. Zu unterscheiden sind Infrastrukturinvestments nach stark konjunkturabhängigen und wenig konjunkturabhängigen, sowie nach strukturtrend- bzw. demographieabhängigen Branchen.

Die Ergebnisse des Branchenwachstums gemäß dem Feri Branchen Rating, Dezember 2009 zeigen, als Folge der weltweiten Krise, eine deutliche Verschlechterung der Wachstumschancen insbesondere bei den stark konjunkturabhängigen Branchen, wie Transport (Land-, Schiffsverkehr und Luftfahrt) und der Energieversorgung mit Erdölprodukten. Das geringe Wirtschaftswachstum in 2009 führte insgesamt zu einer Nachfragereduzierung. In Zukunft ist aber wieder von einem erhöhten Wachstumspotential auszugehen, da die Nachfrage nach Transportdienstleistungen im Zuge der sich erholenden wirtschaftlichen Entwicklung ansteigen wird. Ab dem Jahr 2010 sind, insbesondere im Bereich der stark konjunkturabhängigen Infrastrukturzweige, also wieder positive Wachstumsraten und insgesamt zumindest eine Stabilisierung zu erwarten.

Bei den weniger konjunkturunabhängigen Branchen wie Energie- und Wasserversorgung ist von nahezu konstanten Wachstumsraten auf moderatem Niveau auszugehen, was zu planbaren, weitgehend sicheren Erträgen in diesen Bereichen führt. Wachstumsimpulse sind in diesen Segmenten nicht zu erwarten. Auch der Bereich Telekommunikation unterliegt eher strukturellen Wachstumsdeterminanten. So leidet die Nachfrage nach festnetzbasierenden Diensten unter der zunehmenden Verbreitung mobiler Anwendungen. Zugleich ersetzen Internetangebote und Mobiltelefone zahlreiche Services im Bereich der klassischen Telefonie. Das Thema "mobiles Internet" ist hier derzeit ein wichtiger Wachstumstreiber.

Als dritte Branche ist die soziale Infrastruktur zu nennen, die insbesondere von der strukturellen Bevölkerungsentwicklung abhängt. Die Branchen Bildung und dem gegenüber Gesundheit und Soziales entwickeln sich in Europa hinsichtlich des Wachstumspotentials eher gegenläufig. Aufgrund des insgesamt unterdurchschnittlichen Bevölkerungswachstums in Europa, ergibt sich ein sinkendes Potential im Bereich der Branche Bildung. In Bezug auf die Branche Gesundheit und Soziales ergibt sich aufgrund der demographischen Entwicklungen und der daraus resultierenden Veralterung der Gesellschaft ein erhöhtes Wachstumspotential. In den USA und Kanada geht man von einem stabilen Bevölkerungswachstum aus.

Insgesamt ist eine positive Wirkung der einzelnen Faktoren auf Infrastrukturinvestments zu erwarten. Der Anstieg des Staatsdefizits und die wirtschaftliche Erholung der Infrastrukturbranchen wird eine positive Auswirkung auf die Verfügbarkeit von Infrastrukturprojekten für private und institutionelle Investoren haben und interessante Investitionsmöglichkeiten bieten.

---

# Feri Fonds Rating Monitoring

---



## 3.1 Monitoring der Assets

### Verwendete Unterlagen

Beteiligungsprospekt HPC Infrastruktur 1, BaFin-Gestattung 20.04.2007  
Feri Branchen Rating (Transport und Telekommunikation, Energieversorgung, Soziale Infrastruktur); Stand: Dezember 2009  
Feri Country Rating (USA, Kanada, Europa)  
Geschäftsbericht 2008 und Anlegerinformation 1. HJ/ 2009, HPC Infrastruktur 1, Stand: 30.06.2009  
Fact Sheets zu den einzelnen Infrastrukturinvestments von ABN AMRO, RREEF und Carlyle

### Datenerfassung

Die Erfassung der Daten wurde ausschließlich durch Analysten der Feri EuroRating Services AG durchgeführt. Alle Feststellungen zur Fondskonstruktion, zur Managementqualität und zu den Infrastrukturfonds sowie deren Investments erfolgten ausschließlich nach den vorgelegten Unterlagen und aufgrund der angegebenen verwendeten Unterlagen. Die bewerteten Unternehmen wurden nicht persönlich interviewt.

Es wird ungeprüft unterstellt, dass keine weiteren besonderen, das Ratingmonitoring beeinflussende Tatsachen bestehen.

---

# Feri Fonds Rating Monitoring

---



## 3.2 Haftung

Das Monitoring für das Feri Fonds Rating (nachfolgend auch „Bericht“) wurde im Auftrag der HPC Capital GmbH, Hamburg (nachfolgend auch „AG“) durch die Feri EuroRating Services AG (nachfolgend auch „AN“) für den Fonds "HPC Infrastruktur 1" angefertigt. Zweck des Berichts ist es, die Qualität und Performance des vorgenannten Fonds zu bewerten. Der Bericht genießt Urheberschutz.

Der Bericht stützt sich auf Informationen und Unterlagen, die im Anhang zu diesem Bericht aufgelistet sind. Anderweitige Informationen und Unterlagen standen nicht zur Verfügung und sind für die Erstellung dieses Berichts nicht herangezogen worden. Hinsichtlich der Methoden der Untersuchung verweisen wir auf die Abschnitte Methoden.

Soweit nichts Gegenteiliges in diesem Bericht aufgeführt wird, sind wir davon ausgegangen, dass die uns zur Verfügung gestellten Unterlagen vollständig sind und ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt haben. Wir sind ebenfalls davon ausgegangen, dass sämtliche uns zur Verfügung gestellten Kopien den Originalen entsprechen, die vorgelegten Dokumente echt und die auf diesen abgegebenen Unterschriften von den jeweils berechtigten Personen abgegeben worden sind.

Dieser Bericht berücksichtigt die tatsächlichen Verhältnisse bis zum 30.06.2009, soweit nicht ausdrücklich etwas anderes vermerkt ist.

Unsere Haftung für Vermögensschäden, die auf etwaige Berufsversehen (Pflichtverletzungen) bei Auswertung der überlassenen Unterlagen und gegebenen Informationen zurückzuführen sind, ist ausdrücklich ausgeschlossen, soweit die Haftung nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruht und nicht das Ergebnis einer Verletzung der besonderen wesentlichen Vertragspflichten (Kardinalpflichten) ist. Der vorstehende Haftungsausschluss gilt nicht für Ansprüche, die wegen arglistigen Verhaltens entstanden sind, sowie für Schäden aus der Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit. In jedem Fall haften wir nicht über einen Betrag in Höhe von € 250.000.- hinaus (Haftungshöchstgrenze).

Unser Bericht ist ausschließlich für die Verwendung des AG erstellt worden. Nur der AG und die AN können aus dem Bericht gegenseitig Ansprüche geltend machen. Jede Weitergabe des Berichts an Dritte bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der AN. Die Zustimmung zur Weitergabe wird nur dann erteilt, wenn auch der Dritte den obigen Haftungsausschluss als für sich verbindlich anerkennt. Eine Haftung gegenüber Dritten – ohne dass eine ausdrückliche und schriftliche Zustimmung der AN zur Weitergabe dieses Berichts an Dritte erfolgt ist – ist ausdrücklich ausgeschlossen.

Der AG verpflichtet sich, die AN auf erstes Anfordern von jeglicher Haftung gegenüber Personen oder Gesellschaften freizustellen, die von diesem Bericht Kenntnis erlangt haben, es sei denn die Kenntnisnahme erfolgte aufgrund der schriftlichen Zustimmung der AN oder durch eine Handlung, die von der AN zu vertreten ist. Die Haftung der AN gegenüber dem AG bleibt von dieser Freistellung unberührt.

---

# Feri Fonds Rating Monitoring

---



## 4. Methodische Anmerkungen

### 4.1 Monitoring des Feri Fonds Rating

Das **Monitoring** des Feri Fonds Rating besteht aus einer Analyse der Kennzahlen und der Umsetzung der prognostizierten Strategie.

Dabei wird die Einhaltung der im Emissionsprospekt beschriebenen Investitionskriterien bei den getätigten Infrastrukturinvestments überprüft. Dies bezieht sich sowohl auf die sektorale und regionale Verteilung als auch auf die Einhaltung des Investitionszeitraums der einzelnen Zielfonds. Des Weiteren erfolgt eine Analyse der Performance des Fonds.

Das Portfoliomanagement wird ebenfalls einer Analyse unterzogen. Hinsichtlich der Kriterien Unternehmen, Produkte und Marktstellung erfolgt eine Beurteilung der im Zeitraum des Monitoring stattgefundenen Veränderungen in den Unternehmen bzw. in der Zusammensetzung des Portfoliomanagements.

### 4.2 Unterlagen für die Bewertung

Die Bewertung der Assets basiert auf  
einer Beurteilung des Marktes  
und einer Beurteilung des Portfoliomanagements.

Alle Informationen zu den relevanten Unternehmen werden mittels eines Fragebogens und eines Unternehmensprofils ermittelt, der im Rahmen eines Interviews bzw. durch die Unternehmen selbst ausgefüllt wird.

Dabei werden im Wesentlichen die folgenden Informationen herangezogen:  
Feri Country Rating  
Feri Branchen Rating