

- SCHIFFSFONDS STEHEN VOR HERAUSFORDERUNGEN BEI DER FINANZIERUNG

MARKTBERICHT

SEITE 2

- „DIE BRANCHE BRAUCHT AKTUELL KEINE POLITISCHE DISKUSSION DER TONNAGESTEUER“

INTERVIEW

SEITE 12

- MARKTZAHLN, SEGMENTENTWICKLUNG, ANALYSEKENNZAHLEN UND RATINGS

SEITE 14

SCOPEANALYSIS

- REPORT NR.04 · 14.10.2009 -



DURCH DIE KRISE NAVIGIEREN

SCOPE-STUDIE ZU DER AKTUELLEN LAGE GESCHLOSSENER SCHIFFSFONDS

MARKTBERICHT

IN DER BUGWELLE DER
WIRTSCHAFTSKRISE

INTERVIEW

„EINIGE INITIATOREN SEHEN
EINSPARPOTENZIALE IM VER-
LASSEN DER TONNAGESTEUER“

GRAFIKEN

FONDSVOLUMEN, CHARTER-
RATEN, ORDERBUCH UND
BENCHMARKS

SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

Geschlossene Schiffsfonds haben mit den Stürmen der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise zu kämpfen. Der stark rückläufige Welthandel hat sich direkt auf das Charratenniveau und die Preise für Handelsschiffe ausgewirkt. Durch die aktuellen Verwerfungen sind zahlreiche Schiffsfonds in Liquiditätsengpässe geraten, die im äußersten Fall auch zu einer Insolvenz und dem Kapitalverlust der Anleger

führen können. Schiffsfonds hatten sich in den vergangenen Jahren – den Boomjahren der Schifffahrt – zu absoluten Anleger- und auch Emittentenlieblingen entwickelt: Das Fondsvolumen der von 1999 bis 2008 aufgelegten Schiffsfonds betrug insgesamt 51,66 Mrd. Euro. Dabei konnte im gleichen Zeitraum Eigenkapital in Höhe von 20,97 Mrd. Euro eingesammelt werden¹.

SCHIFFSFONDS VOR HERAUSFORDERUNGEN BEI DER FINANZIERUNG

IN DER BUGWELLE DER WIRTSCHAFTSKRISE

Wie sehr sich die derzeitige Krise auf den Schiffsmärkten auf das Emittenten- und Anlegerverhalten ausgewirkt hat, zeigt ein Blick auf die aktuellen Zahlen: Fondsanzahl, Emissionsvolumina und Platzierungsergebnisse sind im 1. Halbjahr 2009 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum stark zurückgegangen. Die Anzahl der emittierten Fonds hat sich dabei von 53 Fonds auf 22 Fonds mehr als halbiert. Noch deutlicher sind die Zahlen bei den Emissionsvolumina: Wurden im 1. Halbjahr 2008 noch knapp 1,62 Mrd. Euro Eigenkapital emittiert, so sind es in den ersten sechs Monaten dieses Jahres nur noch rund 0,44 Mrd. Euro, das

entspricht einem Rückgang von über 72 Prozent². Die Anleger sind noch zurückhaltender als die Anbieter, laut VGF beläuft sich der Rückgang des Platzierungsergebnisses bei Schiffsfonds im Vergleich vom 1. Halbjahr 2008 (913,2 Mio. Euro) und dem 1. Halbjahr 2009 (160,3 Mio. Euro) auf 82,5 Prozent.³ Das bedeutet, dass für das 1. Halbjahr das platzierte Eigenkapital nur etwas mehr als einem Drittel des emittierten Eigenkapitals entspricht. Um den aktuellen Status Quo der Branche zu analysieren, hat Scope eine umfangreiche Umfrage unter Schiffsinitiatoren durchgeführt. Ziel war es u.a., die Anzahl der Fonds zu ermitteln, die sich

¹ Quelle: Scope Analysis

² Quelle: Scope Analysis

³ Quelle: Verband Geschlossene Fonds (VGF)

METHODIK

- Um die derzeitige Situation der Geschlossenen Schiffsfonds zu analysieren, verschickte Scope an alle marktrelevanten Schiffsinitiatoren einen Fragebogen zur Informationsabklärung.
- Die Informationsabklärung enthielt elf Fragen bezüglich der Liquiditätslage der laufenden Fondsgesellschaften, der Beschäftigungssituation der Fondsschiffe, des Orderbuchs sowie der Finanzierungskonditionen.
- Befragt wurden 46 Emissionshäuser, Scope erhielt von 23 Initiatoren Rückmeldung. Allerdings enthielten die Antworten der teilnehmenden Initiatoren nicht zu jeder Frage detaillierte Auskünfte, so dass Scope auch Schätzwerte in die Auswertung einfließen ließ.
- Als Sanierungskonzept bezeichnet Scope Maßnahmen zur Liquiditätssicherung einer Fondsgesellschaft, die ein zusätzliches finanzielles Engagement der Anleger erfordern - entweder durch Kapitalrückzahlung oder sonstige Nachschüsse.

SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

in finanzieller Schieflage befinden oder potenziell davon bedroht sind. Zudem wurden detailliert Strategien und Maßnahmen der Initiatoren bei Liquiditätsengpässen und Finanzierungsschwierigkeiten abgefragt. Von den befragten 46 Anbietern haben sich insgesamt 23 Anbieter mit einem Marktanteil von insgesamt 63 Prozent an der Studie beteiligt.

Die Ergebnisse der Umfrage wurden vorab von Scope Chef Analyst Steffen Möller auf der Scope Circles Investment Conference Schiffe am 07. Oktober 2009 in Frankfurt vorgestellt. Auf der Scope-Tagung wurden die Erkenntnisse von den geladenen Experten bestätigt: Prof. Dr. Burkhard Lemper (Institut für Seeverkehrswirtschaft und Logistik) zum Thema „Auswirkungen der Wirtschaftskrise auf die globalen Schiffsmärkte“, Benjamin Kirchhoff (Leiter Strukturierung und Analyse Inland Shipping bei der HSH Nordbank) zum Thema „Schiffsfinanzierung im aktuellen Marktumfeld“, Dipl.-Ing. Bernd Holst (Geschäftsführer Ingenieurbüro Weselmann) zum Thema „Aktuelle Herausforderung bei der Bewertung von Schiffen“ und Egbert von Holtum (Senior Manager Ernst & Young) zum Thema „Besteuerung von Schiffsinvestments“.

Die Gründe für die wirtschaftliche Schieflage oder gar Insolvenz einiger Fonds sind das weltwirtschaftliche

Marktumfeld, der erschwerte Zugang zu liquiden Mitteln und oftmals zu optimistische Kalkulationen in der Vergangenheit. Im Zuge der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise ist der Welthandel eingebrochen, das führte zu einem Nachfrageeinbruch nach Schiffen und Schiffstonnage. Beispielsweise ist der weltweite Containerumschlag seit 1990 um durchschnittlich 10 Prozent p.a. gestiegen, in 2008 lag das Wachstum aufgrund des starken ersten Halbjahres noch bei 5 Prozent. Für 2009 erwartet Prof. Dr. Burkhard Lemper vom Institut für Seeverkehrswirtschaft und Logistik nun einen Rückgang um 7 bis 8 Prozent. Seiner Einschätzung nach wird es aber in 2010 schon wieder positive Signale in der Tonnageentwicklung geben – er geht jedoch davon aus, dass sich in den Folgejahren das Wachstumsniveau auf durchschnittlich 5 Prozent p.a. einpendeln wird.

Viele Fondsschiffe fahren derzeit nur betriebskostendeckend

Die hohe Nachfrageelastizität der Märkte hat unmittelbar sowohl auf die Schiffspreise als auch auf die Charter- und Frachtraten durchgeschlagen. Angesichts des derzeitigen Niveaus der Charraten wird in vielen Segmenten momentan nicht betriebskostendeckend gearbeitet. Zins- und Tilgungszahlungen können bei derzeit abgeschlossenen Charter-

Zahl der Fonds mit Sanierungskonzept wird sich 2009 und 2010 noch deutlich erhöhen

SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

verträgen häufig nicht bedient werden, und die Auszahlungen an die Anleger sind größtenteils ausgesetzt. Besonders kritisch ist die Lage im Bereich der Containerschiffahrt, in der große Teile der Flotte derzeit gänzlich beschäftigungslos vor Anker liegen. Laut Prof. Dr. Lemper liegt der Anteil der inaktiven Containertonnage Ende September 2009 bei knapp 1,3 Mio. TEU, das entspricht rund 10 Prozent der Gesamttonnage.

Branchenweit sind Scope derzeit 13 Schiffsgesellschaften⁴ bekannt, die Insolvenz anmelden mussten. Im Rahmen der Scope-Umfrage meldeten die teilnehmenden Initiatoren insgesamt 33 Fonds, bei denen den Anlegern ein Sanierungskonzept vorgestellt wurde oder eines in Vorbereitung ist. Bei diesen Sanierungskonzepten handelt es sich um Maßnahmen, die die Liquidität einer Fondsgesellschaft unter Einbindung von zusätzlichem Anlegerkapital

sicherstellen sollen. Dabei ist zu unterscheiden zwischen (teilweisen) Rückzahlungen von bereits geleisteten Auszahlungen und zusätzlichen Kapitalerhöhungen. Angesichts der derzeitigen wirtschaftlichen Lage geht Scope davon aus, dass sich die Zahl der Fonds mit Sanierungskonzept in 2009 und 2010 noch deutlich erhöhen wird.

Fondsmodelle unterschiedlich krisentauglich

Die derzeitigen Turbulenzen betreffen jedoch nicht alle laufenden Schiffsbeteiligungen gleichermaßen. Fondsschiffe, die über zu guten Konditionen geschlossene Charterverträge mit einer Laufzeit bis mindestens in das Jahr 2011 verfügen, haben gute Aussichten, die Krise ohne Schaden für die Anleger zu überstehen. Voraussetzung ist, dass der Charterer über eine gute Bonität verfügt und nicht selbst Opfer der Krise wird. Aber auch eine vorübergehende Beschäftigungslosigkeit bedeutet nicht zwingend, dass

SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

ein Fonds in finanzielle Schieflage geraten muss. Bei ausreichenden Liquiditätsreserven können die laufenden Schiffsbetriebskosten vorübergehend abgedeckt werden. Die Chancen für eine kostendeckende Anschlussbeschäftigung sind in der derzeitige Lage auf den Schiffsmärkten jedoch sehr erschwert.

Positiv aus Anlegersicht ist eine überwiegende oder vollständige Entschuldung des gezeichneten Fondsobjekts. Denn sollten Schiffe mit einem hohen Verschuldungsgrad und ohne ausreichende Liquiditätsreserven über einen kritischen Zeitraum hinaus beschäftigungslos bleiben, kann das die Fondsgesellschaft sehr schnell in existenzbedrohende Liquiditätsengpässe bringen.

Als großer Vorteil in der Krise bewährt sich aus Sicht der Initiatoren eine Poolbeschäftigung von Fondsschiffen. Bei dieser Art der Beschäftigung werden die Einnahmen von mehreren Schiffen „gepoolt“ und nach festgelegten Kriterien auf alle Schiffe des Pools verteilt. In der Regel sind Poolschiffe kombiniert unter längerfristiger Zeitcharter und am Spotmarkt beschäftigt. Aktuell profitieren die nicht festvercharterten und deshalb häufig beschäftigungslosen Poolschiffe deutlich von diesem Konzept, da sie immer noch Einnahmen verzeichnen. Laut Angaben

zahlreicher Initiatoren liegen die durchschnittlichen Poolraten in der Regel deutlich über dem aktuellen Marktniveau. Der Einsatz in einem Pool bedeutet aber nicht zwangsläufig Einnahmesicherheit: Pools, die nur aus wenigen Schiffen bestehen, können trotz des risikostreuenden Konzepts in ihrer Gesamtheit in Schieflage geraten. Viele der von Scope befragten Initiatoren sind allerdings nicht auf die Beschäftigungssituation des jeweiligen Pools eingegangen. Auch in Dachfondskonstruktionen können gut beschäftigte Schiffe des Fonds unterbeschäftigte oder beschäftigungslose Schiffe abfedern. So wird fondsintern auf Kosten von Ausschüttungen querfinanziert.

Mindestens 120 Fondsschiffe sind beschäftigungslos

Nach Auswertung der Umfrageergebnisse und unter Hinzuziehung öffentlich verfügbarer Quellen geht Scope davon aus, dass mindestens 120 Fondsschiffe derzeit beschäftigungslos sind und damit potenziell in finanzielle Schieflage geraten könnten. Zudem schätzt Scope die Anzahl der Fondsschiffe, bei denen Charterverträge in den nächsten 12 Monaten auslaufen, auf Basis der Scope-Datenbank auf mindestens 130. Für diese Schiffe dürfte es angesichts einer erst ab 2011 wahrscheinlichen Markterholung schwierig werden, eine auskömmliche Anschlussbeschäftigung zu finden und diesen Zeitraum ohne zusätzliche liqui-

*Fonds mit Poolschiffen und
Dachfondskonstruktionen
bewähren sich in der Krise*

SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

de Mittel zu überbrücken. Problematisch wird es insbesondere für große Tonnage, deren Charter ausläuft – beispielsweise VLCC-Tanker sowie Containerschiffe mit einer Stellplatzkapazität über 4.000 TEU – insbesondere, wenn sie noch weitestgehend unentschuldet sind. Auch Emissionshäusern, die vorwiegend in kleine Tonnage investiert haben, dürften schwierigere Zeiten bevorstehen. In dieser Größenklasse sind Charterverträge grundsätzlich kurzfristiger Natur und laufen innerhalb der nächsten 12 Monate aus. Eine Anschlussbeschäftigung lässt sich – wenn überhaupt – nur zu deutlich ungünstigeren Konditionen abschließen. Allerdings ist eine frühzeitige Erholung in den kleinen Klassen am wahrscheinlichsten.

Orderbücher sind prall gefüllt

Der Überschuss an Kapazitäten und somit die Beschäftigungslage wird noch dadurch verschärft, dass die Orderbücher prall gefüllt sind: Das Ordervolu-

men ausschließlich der deutschen Schiffsinitiatoren dürfte nach konservativen Schätzungen von Scope Analysis bei mindestens 9 bis 10 Mrd. Euro und mindestens 200 Schiffen liegen, die in den kommenden Jahren platziert werden müssten. Aufschübe bei Ablieferungen tragen Überkapazitäten auch in die kommenden Jahre. Mit einer deutliche Erholung des Ratenniveaus, insbesondere bei großen Containerschiffen, ist nach Ansicht von Prof. Dr. Lemper erst in einigen Jahren zu rechnen.

Positiver beurteilt Lemper allerdings die Kapazitätssituation in kleineren Größenklassen von Containerschiffen und Bulkern. Das Orderbuch ist bei diesen Schiffsklassen deutlich dünner und eine Substitution von Schiffen mit kleiner Tonnage kann nur bedingt durch größere Einheiten erfolgen. Zudem ist das Durchschnittsalter der Bulkerflotte vergleichsweise hoch. Viele Schiffe blieben in den vergangenen Jah-

SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

*Ein Notverkauf des Fondsobjekts
ist für den Anleger immer die denkbar
ungünstigste Lösung*

ren aufgrund der hohen Raten länger als geplant in Fahrt und es werden bereits im großen Maße alte Bulker verschrottet.

Stunden und Sanieren bei finanzieller Schieflage

Gerät ein Fonds aufgrund von fehlender oder nicht ausreichend vergüteter Beschäftigung in finanzielle Schieflage, folgt das Fondsmanagement einer üblichen Vorgehensweise: Zuerst werden die laufenden Kosten des Fondsobjekts aus der Liquiditätsreserve gedeckt, bis diese erschöpft ist. Die Ausschüttungen werden ausgesetzt. Simultan werden Verhandlungen mit dem finanzierenden Kreditinstitut aufgenommen, um eine Stundung der Tilgungs- und Zinszahlungen zu erreichen und gegebenenfalls einen Überbrückungskredit zu erhalten. Häufig kann frisches Kapital durch den Vertragsreeder oder den Initiator selbst aufgebracht werden. Zudem ist zu beobachten, dass das Management und der Vertragsreeder auf vertraglich vereinbarte Gebühren verzichten. Einigen Initiatoren gelang es auch, für ältere Einheiten, die zwar beschäftigungslos, aber entschuldet waren, bei einem Verkauf trotz niedriger Veräußerungserlöse eine positive Rendite für die Anleger zu generieren. Dies war möglich, da die älteren Schiffe bzw. Beteiligungsmodelle von dem hohen Rateniveau der vergangenen Jahre profitieren konnten.

Sollten diese Maßnahmen nicht oder nur unzureichend gelingen, wird ein Sanierungskonzept ausgearbeitet und den Anlegern zur Abstimmung vorgelegt. Falls die Anleger das Sanierungskonzept ablehnen und das Fondsschiff weiterhin unterbeschäftigt oder beschäftigungslos bleibt, so muss Insolvenz angemeldet werden. Für den Anleger ist dies die denkbar ungünstigste Lösung, da ein Notverkauf bei den derzeitigen niedrigen Schiffspreisen oftmals kaum zur Deckung der ausstehenden Verbindlichkeiten ausreichen dürfte. Das heißt, dass das eingezahlte Eigenkapital verloren ist. Da es sich bei Geschlossenen Fonds um eine unternehmerische Beteiligung handelt, haftet der Anleger mit einem Teil seines eingezahlten Kapitals (Haftungseinlage) und muss im äußersten Fall an die kreditgebende Bank nachzahlen.

Laut Benjamin Kirchhoff (HSH Nordbank) ist ein Notverkauf eines in Schieflage geratenen Fondsobjektes in Verhandlungen mit dem Fondsmanagement zwar immer eine Option, de facto sei aber bisher keine nennenswerte Steigerung der Zwangsverkäufe zu verzeichnen. Vielmehr komme es auf eine aktive Herangehensweise des Fondsmanagements an. So erwarten Banken bei finanziellen Schwierigkeiten konkrete Vorschläge zur Restrukturierung des

*Überbrückungskredite werden häufig
verweigert oder nur unter Beteiligung der
Eigenkapitalgeber gewährt*

SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

MARKTBERICHT

Beteiligungsangebotes. Die Qualität und Erfahrung des Fondsmanagements spielt also in dieser Krisensituation eine besonders wichtige Rolle.

Margen steigen – Anschlussfinanzierungen schwierig
Entscheidend für die Krisentauglichkeit eines Beteiligungsangebots sind die Art der abgeschlossenen Finanzierung der Schiffe und das Entgegenkommen der finanzierenden Kreditinstitute. Bei Fondsschiffen mit langfristigen Charterverträgen wurden oftmals Zinssicherungen über die Laufzeit der Festcharter abgeschlossen. In diesem Falle ist die Fondsgesellschaft von den gegenwärtigen Schwierigkeiten auf den Finanzmärkten kaum tangiert. Anders sieht die Lage bei Anschlussfinanzierungen aus. So beklagten mehr als drei Viertel der Initiatoren in der Scope Umfrage die deutlich gestiegenen Finanzierungsmargen der vergangenen Monate, die dafür sorgen, dass das niedrige Zinsniveau nicht zum Tragen kommt.

Benjamin Kirchhoff (HSH Nordbank) bestätigte auf der Tagung die Entwicklung zu höheren Margen. Weiterer Kritikpunkt vieler Initiatoren war, dass Überbrückungskredite häufig verweigert oder nur unter Beteiligung der Eigenkapitalgeber gewährt werden. Paradoxerweise befinden sich Schiffe mit einem niedrigen Entschuldungsgrad derzeit in einer besseren Verhandlungssituation gegenüber den Finanzierungsinstituten als solche, die in der Vergangenheit gut gewirtschaftet haben und Sondertilgungen leisten konnten. Die Kreditinstitute sind eher bereit, Fonds mit einem hohen Darlehensstand zu stützen und eine Insolvenz abzuwenden, um künftig etwaige hohe Abschreibungen zu vermeiden. Die Toleranzschwelle bei Banken ist stark gesunken, und selbst geringfügige Vertragsverletzungen werden – so die Scope-Umfrageergebnisse – zum Anlass genommen, um höhere Margen zu verlangen. Einige Hausbanken haben ihre Kunden sogar wissen lassen, dass kurz- bis mittelfristig überhaupt

SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

*Es werden vermehrt Platzierungs-
garantien in Anspruch genommen*

keine Schiffsfinanzierungen für Neugeschäfte zu Verfügung gestellt werden.

Die Möglichkeiten von Tilgungsstundungen und ihre Konditionen sind ebenfalls ein schwieriges Kapitel: So erhielten viele Initiatoren Stundungen bis maximal Ende 2010, vereinzelt auch über drei Jahre. Ob sich die Lage auf den Schiffsmärkten bis dahin erholt, bleibt fraglich. Ein weiterer heikler Aspekt bei Schiffsfinanzierungen sind, ähnlich wie bei Immobilien, die sogenannten Loan-to-Value(LTV)-Klauseln. Diese beschreiben das Verhältnis zwischen dem ausgezahlten Bankkredit und dem Wert des zugrundeliegenden Assets. Durch die stark gefallenen Schiffspreise sind diese laut Kirchhoff bereits auf breiter Front massiv verletzt worden. Grundsätzlich könnten diese Klauseln Anwendung finden. Allerdings halten sich die Banken mit der Inanspruchnahme noch zurück, da dies ebenfalls erheblichen Abschreibungsbedarf nach sich ziehen würde.

Teilweise noch hohe ausstehende Platzierungsvolumina

Da viele Fondsschiffe noch in der Boomphase emittiert wurden, stehen teilweise noch hohe Platzierungsvolumina aus, bedingt durch die Zurückhaltung der Anleger. Die Reaktionen der Anbieter von Fonds, die sich noch in Emission befinden, bestehen in einer Ver-

längerung der Platzierungszeit. Dann greifen die ausgereichten Platzierungsgarantien. Bisher waren die Platzierungszeiträume bei Schiffsfonds größtenteils kurz kalkuliert, da sich die Beteiligungsmodelle in den vergangenen Jahren sehr schnell ausplatzierten. Dies führt nun dazu, dass vermehrt Platzierungs-garantien in Anspruch genommen werden. Eine weitere Reaktion auf die schleppende Platzierung: Der nicht eingeworbene Rest wird auf das eigene Buch genommen – sowohl durch den Initiator als auch durch die Reedereien. Dies geschieht in der Regel aber nur bei geringeren ausstehenden Platzierungsvolumina. Andernfalls bleibt noch die Möglichkeit einer zwischenzeitlichen Aussetzung des Vertriebs, um die Konzeption eines Beteiligungsangebots zu überarbeiten, zusätzliche Sicherheitskomponenten einzubauen oder die Flaute gänzlich abzuwarten.

Nachverhandlungen sind an der Tagesordnung

Bei bereits in Fahrt befindlichen Schiffen kann es trotz einer langfristigen Beschäftigung angesichts der momentan sehr niedrigen Raten und der schlechten wirtschaftlichen Lage von Reedereien und Charterern regelmäßig zu Nachverhandlungen kommen. Bei Nachverhandlungen zu bestehenden Verträgen ergibt sich eine Reduzierung der Charrate – oftmals bei gleichzeitiger Verlängerung der Vertragslaufzeit

*Die Lage des Schiffsfonds-Segments
erscheint desolater, als sie tatsächlich ist*

SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

MARKTBERICHT

(Less-and-Longer). Das bedeutet für die Fonds weniger Einnahmen zugunsten von mehr Planungssicherheit. Alternativ werden Teilbeträge der vereinbarten Charter gestundet oder Charratenminderung auf Break-Even-Niveau für einen Überbrückungszeitraum vereinbart, so dass das Fondsobjekt zumindest die laufenden Kosten inklusive Kapitaldienst einführt. Die vereinbarten Minderungen sollen in einem verbesserten Marktumfeld nachträglich ausbezahlt werden. Die Konsequenz für den Anleger ist, dass in diesem Überbrückungszeitraum keine Ausschüttungen geleistet werden.

Marktbereinigung steht bevor

Die Scope-Umfrage ergab, dass einige Fondsgesellschaften der befragten Initiatoren keine Zins- und Tilgungszahlungen, ganz abgesehen von Auszahlungen an die Anleger, leisten können. Konkrete Zahlen, wie viele Fonds von der Insolvenz bedroht sind, wollte

allerdings kaum ein Initiator nennen. Grundsätzlich schließt die Mehrheit der befragten Emissionshäuser nicht aus, dass auch eines ihrer Produkte bei weiterhin schwachen Schiffsmärkten seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen kann.

Fazit der Scope-Umfrage: Die Lage des Schiffsfonds-Segments ist angespannt, aber nicht so desolat, wie manche Presseberichte vermuten lassen. Zwar sind einige Fonds in ernststen finanziellen Schwierigkeiten, auf den Gesamtmarkt gerechnet ist diese Zahl jedoch noch überschaubar – allein in den Jahren 2004 bis 2008 wurden knapp 700 Schiffsfonds emittiert.

Gerade in Krisenzeiten zeigt sich, welche Fondskonstruktionen und Emissionshäuser krisentauglich sind. Als entscheidende Qualitäten des Fondsmanagements in der Krise – sowohl bei Verhandlungen mit Banken als auch in den Beziehungen zu den

SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

Anlegern – stellten sich auf der Scope Investment Conference unisono neben zukunftsfähigen Produkten die Faktoren Transparenz auf allen Ebenen, offene Kommunikation auch unbequemer Lösungen und ein hohes Verantwortungsbewusstsein gegenüber den Anlegern heraus. Geraten Schiffsfonds generell bei den Anlegern in eine Vertrauenskrise, werden es Schiffsiniciatoren in Zukunft schwer haben, Anlegerkapital einzuwerben. Die wichtigsten Parameter für den Anleger, um die Krisentauglichkeit eines Schiffsinvestments zu prüfen, sind die bisher gezeigte

Performance des Emissionshauses, die Länge der Erstbeschäftigung des Schiffes und die Bonität der beteiligten Partner. In den kommenden Jahren wird sich zeigen, in welchen Emissionshäusern und bei welchen Fondskonzepten besonders hohe Qualitäten anzutreffen sind – und wo das nicht der Fall ist. Den Geschlossenen Schiffsfonds dürfte eine Marktbereinigung bevorstehen.

Yasmin Hammerschmidt



STEFFEN MÖLLER
CHEFANALYST
SCOPE ANALYSIS

SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

INTERVIEW

Herr Möller, derzeit befinden sich einige Schiffsfonds in finanzieller Schieflage und Initiatoren suchen nach kurzfristigen Einsparpotenzialen. Dabei ist die Tonnagesteuer ins Blickfeld geraten. Was hat es mit der Tonnagesteuer auf sich?

Möller: Bei der Tonnagebesteuerung, die 1999 eingeführt wurde, handelt es sich de facto um eine Subvention der deutschen Schifffahrt. Hintergrund ist, dass die örtliche Mobilität maritimer Geschäftsvorgänge anerkannt wird, und deutsche Schiffe und Reedereien durch diese Steuer international konkurrenzfähig bleiben. Die Tonnagebesteuerung ist keine klassische Steuer,

Warum überlegen dann einige Anbieter dieses Steuerkonstrukt aufzugeben?

Möller: In den Boomjahren der Schifffahrt profitierten Schiffsfondsinitiatoren und Anleger von der Tonnagebesteuerung. Fondsschiffe fuhren hohe Gewinne ein, die kaum versteuert werden mussten und sich unmittelbar positiv auf die Renditen auswirkten. In der Krise zeigt sich nun die Kehrseite der Medaille. Die Krise in der Seeschifffahrt hat bei einigen Fondsgesellschaften zu erheblichen Verlusten bis hin zu Insolvenzen geführt. Diese Verluste sind nach der Tonnagebesteuerung für den Anleger nicht steuerlich

AUSSTIEG AUS DER TONNAGESTEUER GERÄT INS BLICKFELD EINIGER INITIATOREN

„DIE BRANCHE BRAUCHT AKTUELL KEINE POLITISCHE DISKUSSION DER TONNAGESTEUER“

sondern eine Vorgehensweise bei der Ermittlung des Gewinns. Dieser wird bei der Tonnagebesteuerung pauschal nach der Schiffsgröße berechnet, unabhängig von den tatsächlichen Gewinnen oder Verlusten der Gesellschaft. Dadurch unterliegen Gewinne, die Seeschiffe im internationalen Verkehr einfahren, bei deutschen Finanzämtern lediglich einer sehr niedrigen pauschalen Besteuerung, wovon deutsche Reedereien und Fondsgesellschaften – und damit auch die Anleger – in den vergangenen Jahren in großem Maße profitiert haben.

nutzbar zu machen. Als Konsequenz überlegen nun einige Initiatoren, das Tonnagebesteuerungsregime zu verlassen, an das sie – falls sie sich für dieses Steuermodell entschieden haben – über zehn Jahre gebunden sind.

Ist ein Verlassen der Tonnagebesteuerung überhaupt so ohne Weiteres möglich und wie kann das gegebenenfalls geschehen?

Möller: Ganz einfach gestaltet sich ein solches Vor-

„Ein Ausreizen der steuerlichen Möglichkeiten je nach Marktlage könnte den Gesetzgeber herausfordern“

SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

INTERVIEW

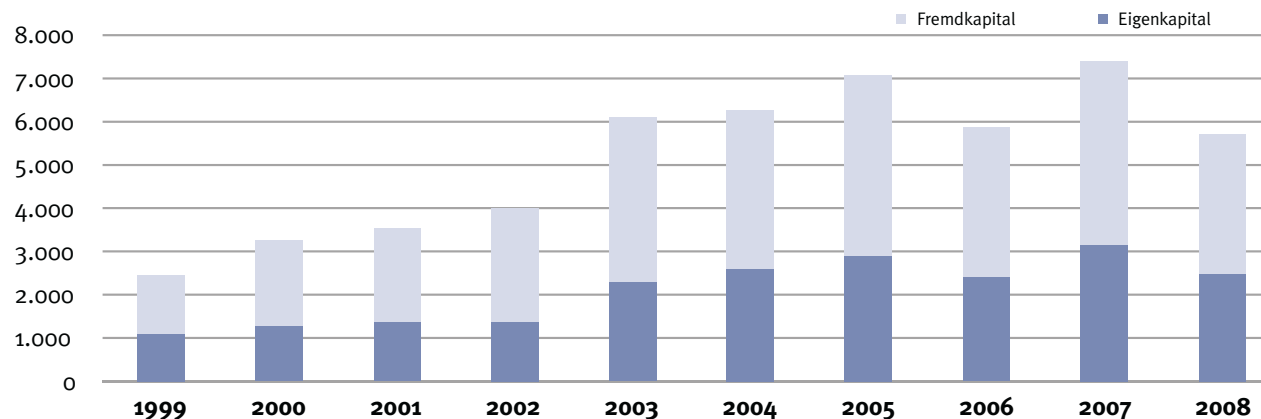
haben nicht. Es gibt aber durchaus Möglichkeiten, die Besteuerung nach der Tonnage zu verlassen. Eine Möglichkeit wäre der Verkauf des Schiffes – nicht an einen fremden Dritten, sondern an eine verbundene Gesellschaft. Dadurch verbleibt das Schiff im Besitz der übergeordneten Gesellschaft, mit der Veräußerung endet allerdings die Tonnagebesteuerung. Ebenso möglich wäre die rückwirkende Beendigung der Tonnagebesteuerung im Rahmen eines dem Umwandlungssteuergesetzes unterliegenden Vorgangs, wie beispielsweise bei einer Umwandlung einer Personengesellschaft in eine Kapitalgesellschaft.

Wie beurteilen Sie insgesamt die Überlegungen einzelner Initiatoren die Tonnagebesteuerung zu verlassen?

Möller: Die Tonnagesteuer wird seit ihrer Einführung immer wieder kritisiert, zum Beispiel im Hinblick auf den Gleichheitsgrundsatz. Ein Ausreizen der steuerlichen

Möglichkeiten je nach aktueller Marktsituation seitens der geförderten Branche könnte den Gesetzgeber herausfordern, sich erneut vertieft mit der Materie zu befassen. Eine politische Diskussion, ob in Zeiten ausufernder Staatsdefizite Änderungen der Tonnagebesteuerung nicht zumindest vorübergehend zu einer Erhöhung des Steueraufkommens führen könnte, braucht die Branche aktuell sicherlich nicht. Zudem stellt sich die Frage, ob nicht mittelbar auch die längerfristige Finanzierung der Branche durch das Instrument „Geschlossene Fonds“ beeinträchtigt würde. Die Tonnagebesteuerung ist hier zweifelsohne ein wichtiges Verkaufsargument, das auch auf lange Sicht nicht gefährdet werden sollte. Denn ohne Tonnagebesteuerung wären insbesondere vor dem jetzigen Marktumfeld Geschlossene Schiffsfonds kaum mehr rentierbar. Potenzielle Risiken und angestrebter Nutzen einer weitergehenden Diskussion um die Tonnagesteuer stehen aus Sicht von Scope Analysis in keinem angemessenem Verhältnis zueinander.

Entwicklung Fondsvolumen, Eigenkapital und Fremdkapital Schiffsfonds 1999 – 2008 (in Mio. Euro)



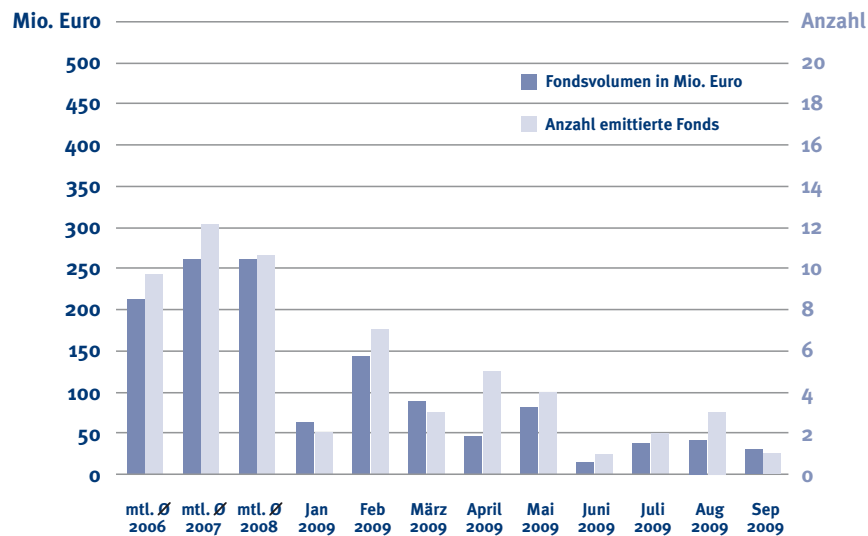
Quelle: VGF Marktzahlen 2008, Scope Jahresstudie 1999-2007

SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

Emissionstätigkeit auf weiter niedrigem Niveau

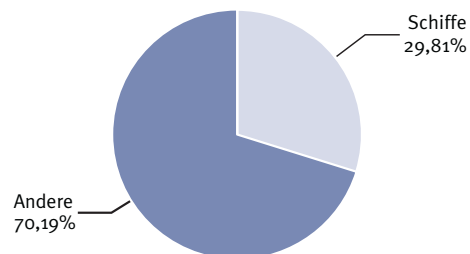
Anzahl der emittierten Fonds und des Fondsvolumens im Segment Schiffe pro Monat



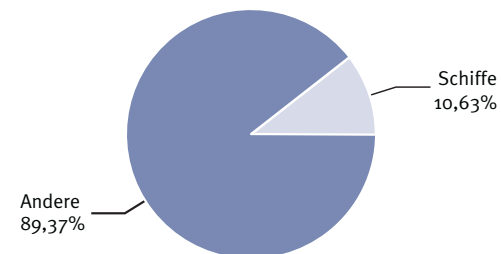
Quelle: Scope Analysis

Anteil des platzierten Eigenkapitals am Gesamtmarkt Geschlossener Fonds

2008



1. Halbjahr 2009



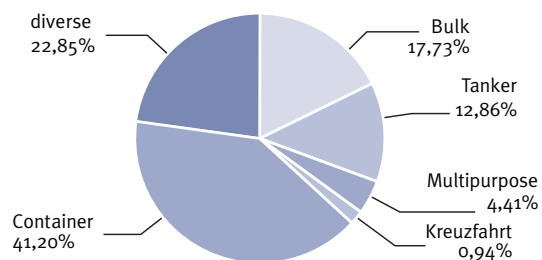
Quelle: VGF Marktzahlen; Scope Analysis

SCOPEANALYSIS

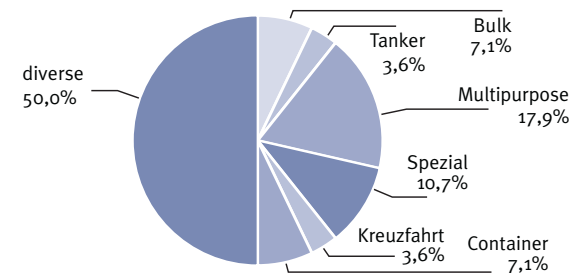
- REPORT 04/2009 -

Aufteilung der emittierten Fonds nach Zielmärkten

2008



Jan - Sept 2009

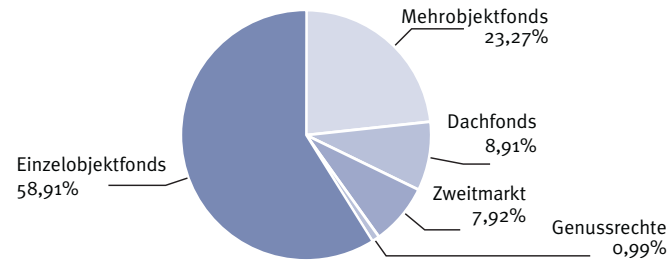


Quelle: Scope Analysis

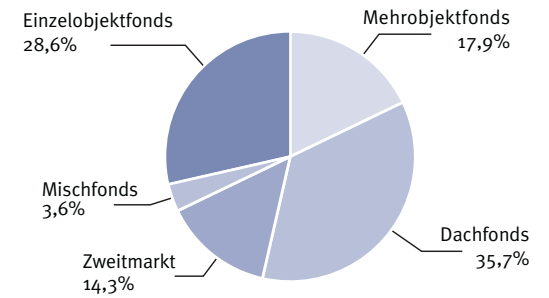
*Multipurpose- und Spezialschiffe
auf dem Vormarsch*

Fondsstruktur Schiffsfonds

2008



Jan - Sept 2009



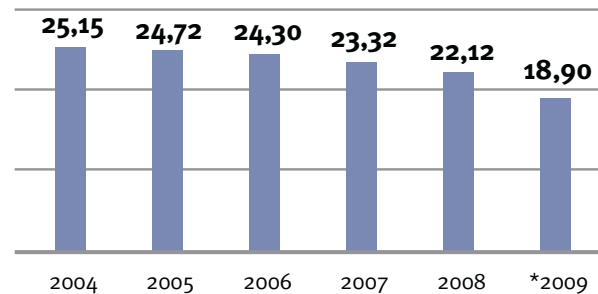
Quelle: Scope Analysis

SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

Weichkosten in Prozent des Eigenkapitals inkl. Agio

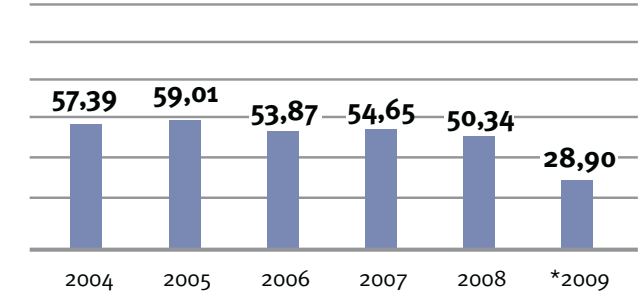
Angaben der Emittenten, Mittelwerte, in %;
*Januar-September 2009



Quelle: Scope Analysis

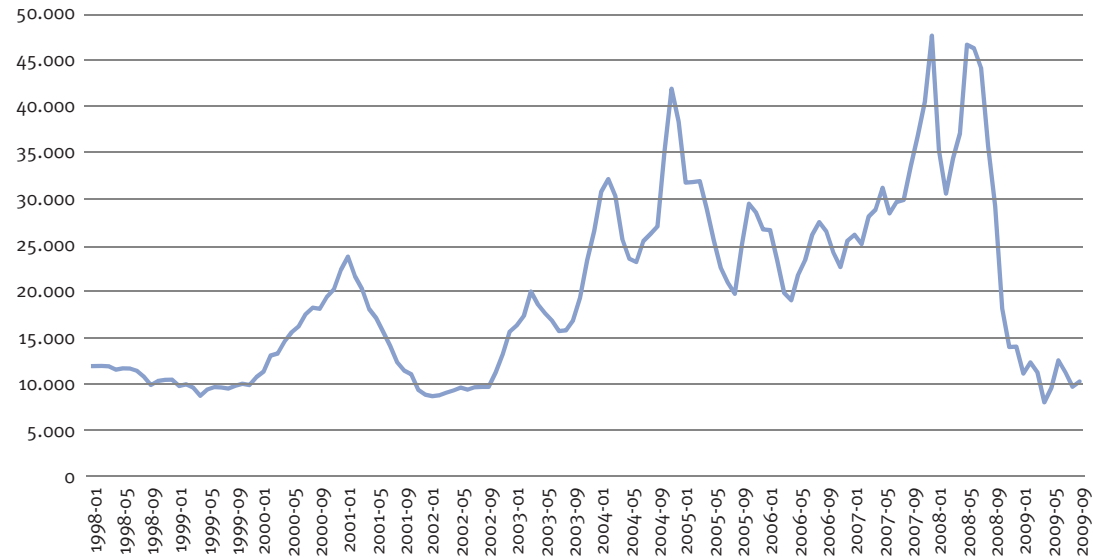
Fremdkapitalquote

Angaben der Emittenten, Mittelwerte, in %;
*Januar-September 2009



Dach- und Mehrobjektfonds dominieren Emissionstätigkeit

Entwicklung der Charraten ClarkSea Index USD/Tag



Quelle: Clarkson Research; Scope Anaylsis

Auftragsbestand und Flotte

		Flotte	Orderbuch	% der Flotte
Tanker Total	Anzahl	3.769	936	24,8%
	in Mio. tdw	396	127	32,1%
Bulkter Total	Anzahl	7.131	3.288	45,1%
	in Mio. tdw	440,7	287,2	65,2%
Container	Anzahl	4.801	962	20,0%
	in Mio. TEU	12,7	5,2	40,4%

Quelle: Clarkson Research; Scope Anaylsis

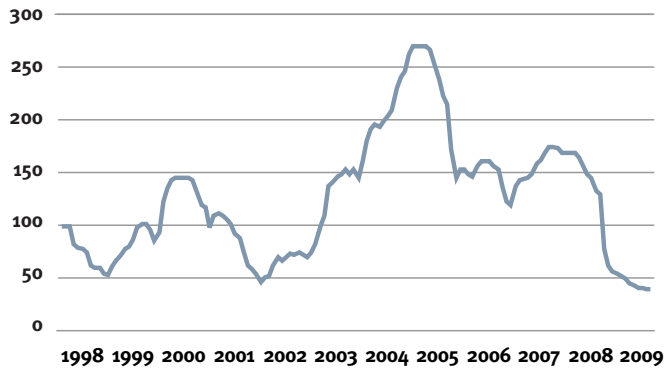
Charterraten erheblich gesunken

SCOPEANALYSIS

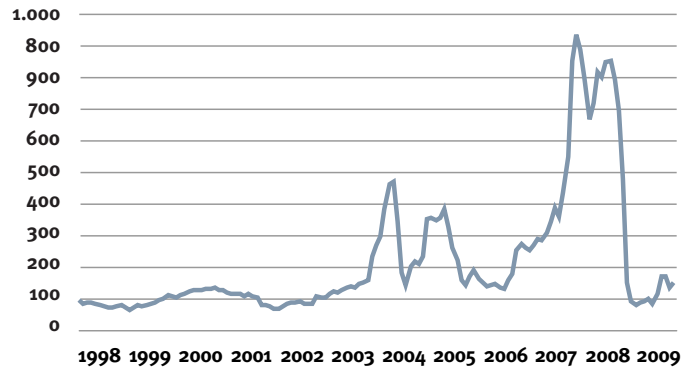
- REPORT 04/2009 -

Charterraten bei Bulkern stabilisieren sich auf einem Niveau deutlich über Betriebskosten

Charterratenindex Containerschiffe



Charterratenindex Bulker



Charterratenindex Tanker



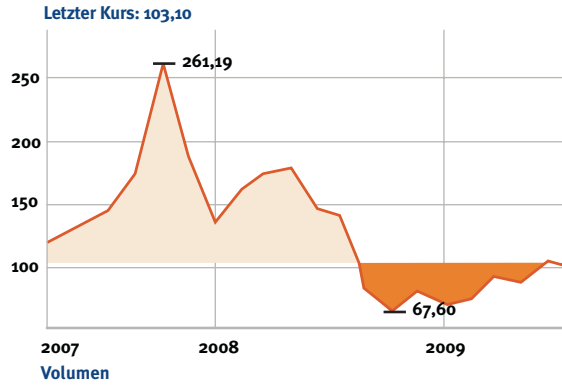
Quelle: Clarkson Research; Scope Analysis
Basis: 1998 = 100

SCOPEANALYSIS

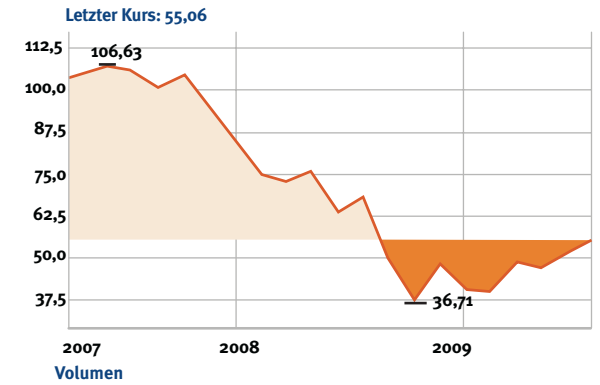
- REPORT 04/2009 -

Leichte Erholung der Aktienkurse der Schiffahrtsunternehmen erkennbar

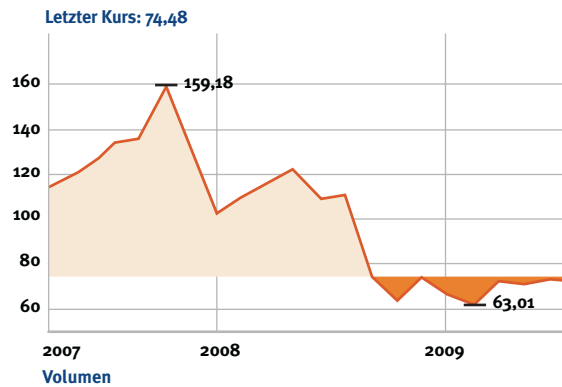
Scope Shipping Index Container



Scope Shipping Index Passenger



Scope Shipping Index Tanker



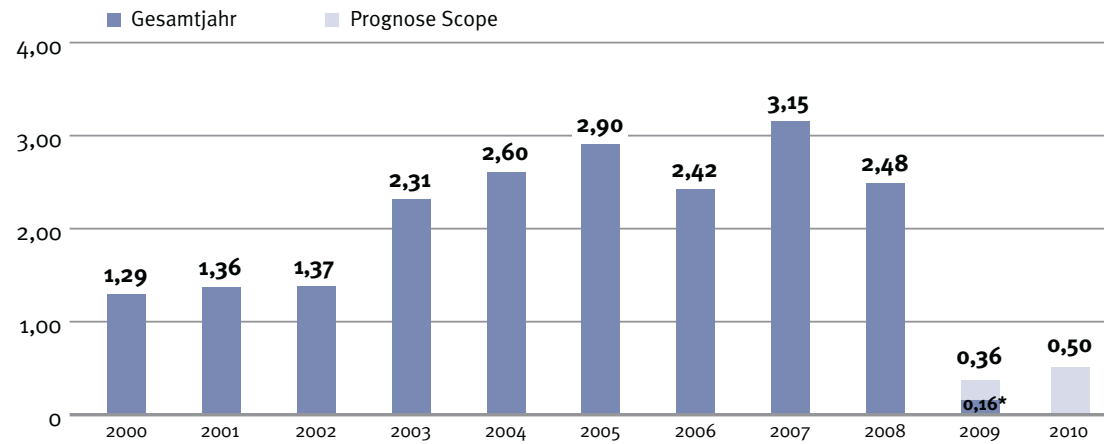
SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

*Leichte Nachfragebelebung
prognostiziert*

Platziertes Eigenkapital im 10-Jahres-Verlauf bei Schiffsfonds

Angaben in Mrd. EUR



* 1. Halbjahr 2009
Quelle: VGF Marktzahlen; Scope Analysis

SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

AUSGEWÄHLTE AKTUELLE SCOPE-RATINGS IM SEGMENT SCHIFFE

Fondskurzname	Zielmarkt	Laufzeit	Mindestbeteiligung	Mid-Case-Rendite	Investment-Rating
DSI - MS BBC Ohio	Multipurpose	17 Jahre	20.000 EUR	2,30%	B
EEH - MS Antje	Multipurpose	20 Jahre	15.000 EUR	4,00%	BB
FHH - MS Antofagasta	Container	17 Jahre	15.000 EUR	7,10%	BBB
FMMH - PSV 1400 ALPHA & BETA	Spezial	18 Jahre	50.000 EUR	5,30%	BB+
Hanse Capital - Krisen-Gewinner	diverse	5 Jahre	15.000 EUR	5,00%	BB+
HCI - Shipping Opportunity	diverse	Jahre	10.000 EUR	5,40%	BBB+
HTB - Elfte Hanseatische Schiffsfonds	diverse	11 Jahre	25.000 EUR	5,00%	BBB-
Ideenkapital - Navalia 13	Bulk	18 Jahre	10.000 USD	8,00%	BBB
König & Cie. - Schifffahrts Investment 1	diverse	11 Jahre	10.000 EUR	5,10%	BBB-
Maritim Equity - Maritim Equity 3	diverse	15 Jahre	20.000 EUR	4,80%	BBB
Maritim Invest - Maritim Invest 18	diverse	15 Jahre	20.000 EUR	5,30%	BBB
NORDCAPITAL - Offshore Fonds 4	Spezial	18 Jahre	15.000 EUR	6,60%	A-
NORDCAPITAL - Schiffsportfolio 6	diverse	6 Jahre	15.000 EUR	5,80%	A-
Ocean Partners - Shipping Invest	Container	10 Jahre	25.000 USD	5,70%	BB+
Oltmann - 26. Tonnagesteuer Renditefonds	diverse	12 Jahre	15.000 EUR	6,00%	BBB
Ownership - Marktchance 2009 Euro	diverse	5 Jahre	20.000 EUR	3,70%	BB-
Ownership - MS Seven Islands	Bulk	11 Jahre	10.000 EUR	4,40%	BB+
PCE - Chancenportfolio Containerschiffahrt	diverse	8 Jahre	10.000 EUR	6,20%	BBB-
Seehandlung - Flussfahrt 09	Kreuzfahrt	18 Jahre	10.000 EUR	5,70%	A-

Quelle: Scope Analysis; Für weitere Informationen kontaktieren Sie das Scope Service Center unter Tel. 030 27891-300; Stand: 05.10.2009

SCOPEANALYSIS

- REPORT 04/2009 -

IMPRESSUM

- Herausgeber: Scope Analysis GmbH
V.i.S.d.P.: Dr. Claudia Vogl-Mühlhaus
Grafiken/Layout: Kathrin Schottstädt
Umfragedurchführung und -auswertung:
Mina Protitch, Analyst
- Kontakt / Abonnement:
Scope Group, Rosenthaler Straße 63-64
10119 Berlin
Tel. 030-27891-0; Fax: 030-27891-100
E-Mail: redaktion@scope.de
- Redaktionsschluss: 13.10.2009



INVESTMENTRATING

MANAGEMENTRATING

hervorragend	AAA	Hervorragende Qualität
sehr gut	AA	Sehr hohe Qualität
gut	A	Hohe Qualität
überdurchschnittlich	BBB	Erhöhte Qualität
durchschnittlich	BB	Leicht erhöhte Qualität
unterdurchschnittlich	B	Mäßige Qualität
mäßig	CC	Mindere Qualität
gering	C	Geringe Qualität
sehr gering	D	Sehr geringe Qualität
+ / -		dient zur Kenntlichmachung von Tendenzen

ANFRAGEN

info@scope.de

PRESSE

presse@scope.de

LIZENZPARTNER

service@scope.de

ABONNEMENT IM ABO-
CENTER UNTER:
www.scope-group.com

STUDIEN & UMFRAGEN
research@scope.de

BEWERBUNGEN
karriere@scope.de

Haftungsausschluss

Innerhalb des gesetzlich zulässigen Rahmens übernimmt Scope Analysis ausdrücklich weder für den Inhalt dieser Scope Analysis-Publikation noch für Schäden, die aus oder im Zusammenhang mit der Publikation entstehen, eine Haftung und schließt diese hiermit ausdrücklich aus. Dies und die nachfolgenden Ausführungen gelten für alle Informationen, Aussagen und Empfehlungen. Die zur Verfügung gestellten Informationen, Aussagen und Empfehlungen dienen ausschließlich der generellen Information. Hierauf sollten Sie sich hinsichtlich Ihrer Entscheidung für oder gegen eine Geldanlage nicht verlassen. Der Inhalt soll nicht als Anlageberatung gesehen werden und er stellt auch keine Anlageberatung dar. Kontaktieren Sie einen qualifizierten Finanzberater und lassen Sie sich umfassend beraten, bevor Sie sich für oder gegen eine Geldanlage entscheiden. Scope Analysis kann für Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen keine Garantie übernehmen, dennoch ist Scope Analysis in angemessener Weise bemüht, die Vollständigkeit und Richtigkeit sicherzustellen. Die Verwendung der Publikationen und der Informationen, Aussagen und Empfehlungen erfolgt auf eigenes Risiko. Für Verluste oder Schäden übernimmt Scope Analysis keine Haftung. Sie sind selbst dafür verantwortlich, die nötigen Schritte einzuleiten, um Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen, Aussagen und Empfehlungen zu überprüfen. Da es sich ausschließlich um generelle Informationen, Aussagen und Empfehlungen handelt, sind diese nicht auf die Verwendung in individuellen Fällen abgestimmt und können daher auch für konkrete Anlageentscheidungen ungeeignet sein. Für die in den Publikationen enthaltene Anzeigen und Verweise zu externen Publikationen und zu verbundenen Warenzeichen oder Unternehmen wird weder für diese noch für deren Inhalt, Informationen, Aussagen, Empfehlungen, Güter oder Dienstleistungen eine Gewähr übernommen. Für Verluste oder Schäden, die Ihnen aufgrund der Verwendung dieser Seiten entstehen, übernimmt Scope Analysis keine Haftung. Die Anzeigen und Verweise erfolgen lediglich um Ihnen zu diesen Informationen und Dienstleistungen Zugang zu ermöglichen, da diese gegebenenfalls für Sie interessant sein könnten.