

# Paradies voraus?

Die Entwicklung auf den Schifffahrtsmärkten bringt das Lächeln zurück auf die Mienen der deutschen Emittenten. Auch die Presse hat das bemerkt.

„Fast alle Containerschiffe sind wieder unter Dampf“, meldete beispielsweise die „Welt“.

**D**ie Charraten sind wieder angestiegen, die Anzahl aufliegender Schiffe hat sich verringert. Auch der deutsche Zweitmarktindex für Schiffe befindet sich im Aufwärtstrend, Marktexperten erwarten außerdem für die nächsten Jahre einen weltweit wachsenden Containerumschlag. Diese Behauptungen belegen die ausgewählten Infografiken in diesem Beitrag.

Aber nicht alle Beobachter dieser Branche teilen diesen Optimismus. „Die meisten deutschen Schiffs-Emissionshäuser sind nicht ausreichend krisenerprobt und nicht in der Lage, erforderliche Restrukturierungsmaßnahmen selbständig umzusetzen!“

Die Wirtschaftsprüfer der KPMG und das Institut für Seeverkehrswirtschaft und Logistik (ISL) gehen in ihrer aktuellen Branchenstudie „Maritimer Sektor – Herausforderungen in der Krise“ hart mit den deutschen Schiffsemittenten ins Gericht. Diese

Kritik sorgt für Diskussionsstoff bei den Emissionshäusern.

„In Sachen Risikocontrolling und Transparenz besteht großer Nachholbedarf“, schreibt KPMG. Bisher sind „kaum innovative, zukunftsorientierte Ansätze“ zu



**Florian Maack**  
Geschäftsführer Nordcapital Emissionshaus



**Dr. Werner Großekämper**  
Geschäftsführer Maritim Equity



erkennen. „Die Auswirkungen des Finanzierungsgengpasses sind weitreichend und bergen auch für die Emissionshäuser Risiken, wie beispielsweise nicht bedienbare Kapitalverpflichtungen oder das Erliegen des gesamten Neugeschäfts. Dieser Mecha-

nismus wird zu einer Marktberreinigung führen“, so die Studie.

„Genauso wenig wie Schiffsfonds über einen Kamm zu scheren sind, sollte man dies mit Emissionshäusern tun“, kritisiert **Florian Maack**, Geschäftsführer Nord-



**Bernd Neitzel**  
Gesellschafter Neitzel & Cie



**Dr. Ralf Friedrichs**  
Vorstandsvorsitzender HCI Capital AG

capital Emissionshaus, das Fazit der Wirtschaftsprüfer als zu pauschal. Allerdings haben die letzten Monate deutlich gezeigt, „... wer seine Hausaufgaben gemacht hat und wer nicht“, sagt Maack. **Dr. Werner Großekämper**, Geschäftsführer von Maritim Equity, findet den Vorwurf von KPMG, die Emissionshäuser seien nicht krisenerprobt genug, ungerecht: „Die meisten Emissionshäuser sind kaum älter als fünf Jahre und damit relativ jung. Sie hatten vor 2008 noch keine großen Krisen erlebt und können folglich gar nicht ‚krisenerprobt‘ sein.“ Das Risikocontrolling sei aber von einigen Initiatoren „mit Sicherheit“ vernachlässigt worden. „Es steht außer Frage, dass bei Transparenz und Kommunikation immer Verbesserungen möglich sind“, greift **Bernd Neitzel**, Gesellschafter von Neitzel & Cie., Kritikpunkte der Studie auf. Die enge Zusammenarbeit mit den Reedereien, die Kommunikation mit Vertrieben und besonders mit den Investoren sind für Neitzel fester Bestandteil des Fondsmanagements und der Treuhanderarbeit, um kritische Marktphasen zu bestehen. „Die Ergebnisse der Studie beziehen sich auf die Breite des Marktes. Da mag die Professionalität sehr unterschiedlich ausgeprägt sein“, sagt **Dr. Ralf Friedrichs**, Vorstandsvorsitzender HCI Capital AG. Börsennotierte Emissionshäuser erfüllen aus seiner Sicht in Sachen Risikomanagement und Transparenz bereits heute hohe Anforderungen, die zukünftig für alle Initiatoren Maßstab sein müssten. „Die Studie behauptet in ihrer Einleitung: ‚Der aus den genannten Herausforderungen und Risiken resultierende Restrukturierungsbedarf kann oftmals durch die Marktteilnehmer aufgrund mangelnder Erfahrung nicht selbstständig befriedigt werden.‘ Belege dafür sind in der Studie allerdings nicht zu finden“, kritisiert **Fondshaus Hamburg**.

**Doch wann kann ein Emissionshaus als „ausreichend krisenerprobt“ angesehen werden?** Welche Maßnahmen sind in Krisenzeiten sinnvoll und erforderlich? Einige Schiffs-Emittenten hatten zur Krisenbewältigung auf die Aufnahme von Fremdkapital verzichtet und sich auf eine reine Eigenkapital-Finanzierung verlegt. Ein Konzept, das sich aus Sicht der Mitbewerber nicht bewährt hat. So hält **Torben Kölln**, Vice President Shipping von Buss Capital, reine Eigenkapitalfonds nicht für sinnvoll: „Eine angemessene Finanzierung durch Fremdmittel führt zur Reduzierung der Projektkosten. Dies erhöht letztlich die

Fotomontage: © anuplay77, Bildat neelmen - Fotolia.com

Rendite für den Anleger.“ Es sei zwar weiterhin schwierig, von den Banken Geld zu bekommen, diese würden sich sehr restriktiv in der Vergabe von Krediten zeigen. „Im Umkehrschluss bedeutet das jedoch, dass Banken sehr überzeugt von einem Projekt sind, wenn sie es finanzieren. Eine Finanzierung ist für die Anleger deshalb ein

bedeutender Beleg für Qualität“, so Kölln. „Die Eigenkapitalfinanzierung von geschlossenen Schiffsfonds hat sich in der Krise nicht etabliert und wird sich nach unserer Einschätzung auch zukünftig nicht durchsetzen“, sagt auch Friedrichs. „Solange die Finanzierungsbedingungen entsprechend günstig sind, wird es auch in Zukunft

sinnvoll sein, Teile des Investments mit Fremdkapital zu finanzieren“, ergänzt er. Es sei allerdings davon auszugehen, dass die Banken zunehmend eine höhere Eigenkapitalunterlegung von Schiffsinvestments erwarten werden. Entsprechend werde sich die Relation von Fremd- und Eigenkapital verschieben. Aus Sicht der Hamburger

## „Wir sind gut durch die Krise gefahren!“

Das **Hamburger Emissionshaus Orange Ocean** wurde 2007 von Claudia Humme und Dr. Olav Killinger gegründet. Der aktuelle Fonds „MS United Takawangha“ investiert in einen Doppelhüllen-Handysize-Bulkcarrier. Die Hamburger Reederei United Seven, deren Geschäftsführer ebenfalls Killinger und Humme sind, übernimmt die Bereederung der von Orange Ocean platzierten Fondsschiffe. finanzwelt sprach mit den beiden Unternehmensgründern und mit Vertriebsleiter Thies Reimers.

**finanzwelt:** Welche Schlüsse hat Ihr Emissionshaus aus der Krise gezogen?

**Dr. Killinger** › Bulker waren von der Krise kaum betroffen, deshalb mussten wir kaum etwas ändern. Wir haben schon bei der Gründung von Orange Ocean entschieden, uns anders aufzustellen als andere Emissionshäuser. Wir sind ein Verbund aus Reederei und Emissionshaus. Wir wollen Fonds emittieren, müssen aber nicht. Viele Emittenten können die Qualität der Schiffe, die sie finanzieren wollen, nicht beurteilen und verlassen sich in dieser Beziehung auf die Reederei. Das kann es bei uns nicht geben, wir übernehmen die volle Verantwortung für das Schiff und für die Fonds.

**Reimers** › Verantwortung ist das Stichwort: Wir möchten durch diese Doppelfunktion dem Anlegerinteresse gerecht werden und in seinem Sinne als Assetmanager fungieren.

**Humme** › Dies war nicht die erste Krise der Schifffahrt, es war aber die erste Ban-

kenkrise nach Basel II und im Unterschied zu vorherigen eine branchenübergreifende Krise. Die Banken mussten sich gleichzeitig mit den Problemen vieler Branchen auseinandersetzen. Altbewährte Mechanismen zur Krisenbewältigung in der Schifffahrt sind dadurch ausgehebelt worden.

**finanzwelt:** Die Charraten sind wieder angestiegen, die Anzahl aufliegender Schiffe hat sich verringert. Ist das der Beginn eines langfristigen Trends oder nur ein Strohfeuer?

**Dr. Killinger** › Die Handysize- und Supramax Bulker waren fast komplett beschäftigt, die Auflieger waren überwiegend Containerschiffe. Aber natürlich haben auch die Raten der Bulker kurzfristig deutlich unter der Weltwirtschaftskrise gelitten. Im Bulkbereich hat die Erholung aber bereits im II. Quartal 2009 begonnen. Aktuell sind wir wieder bei einer sehr schönen Charratenhöhe angekommen.

Wir rechnen mit einer nachhaltigen Erholung der Charraten auch für Containerschiffe ab 2012.

**Humme** › Im Jahr 2011 werden in fast allen Segmenten noch Schiffe auf den Markt kommen, deren Ablieferung in der Krise verschoben worden ist. Ich bin gespannt, wie stabil der Markt darauf reagieren wird. Außerdem bestellen viele Reedereien aus Deutschland schon wieder neue Containerschiffe. Das liegt vermutlich auch daran, dass einige asiatische Banken mittlerweile aggressiv auf dem deutschen Markt für Schiffsfiananzierung werben.

**finanzwelt:** Ihr aktuelles Fondsschiff, das „MS United Takawangha“, fährt gemeinsam mit vier baugleichen Schiffen in einem Einnahmepool, dem planmäßig bis Ende des Jahres drei weitere baugleiche Schwesterschiffe beitreten sollen. Wie sieht die Zwischenbilanz aus?

**Reimers** › Sieben von insgesamt acht Schiffen sind dem Pool in der Zwischenzeit beigetreten. Das achte Schiff soll im Januar 2011 dazukommen. Alle Schiffe des Pools sind für drei bis vier Jahre chartert. Die Chartereinnahmen sind gut und kommen planmäßig, die laufenden Kosten sind gesunken. Besonders die Einsparungen bei den Zinsen sorgen für eine zusätzliche Liquidität. Wir stehen nun kurz vor den nächsten planmäßigen Auszahlungen an die Anleger.

**Dr. Killinger** › Wir werden den Verbund von Reederei und Emissionshaus weiterentwickeln. Mit unserer Entscheidung für Bulker sind wir gut durch die Krise gefahren. ■

*Das Gespräch führten Dieter E. Jansen und Kim Brodtmann*



Von li., nach re.:  
Thies Reimers, Claudia Humme, Dr. Olav Killinger



Torben Kölln

Vice President Shipping Buss Capital



Marc Drießen

Vorstand Hesse Newman Capital AG



Sönke Fanslow

Geschäftsführer HansaTreuhand

Lloyd Fonds AG kann die Eigenkapital-Finanzierung hingegen eine gute Alternative zur EK/FK-Finanzierung sein: „Gerade in Zeiten der restriktiven Kreditvergaben bieten Eigenkapitalfonds den Anlegern den Vorteil, kein Zins- und Währungsrisiko tragen zu müssen. Vor dem Hintergrund eines hohen Sicherheitsbedürfnisses seitens der Anleger werden auch leicht sinkende Renditen kein Vertriebshindernis darstellen.“

*Vor dem Hintergrund anziehender Schifffahrtmärkte, aber mit der Kritik der KPMG noch in den Ohren, baten wir die deutschen Emissionshäuser um eine Bestandsaufnahme. Welche Schlüsse haben sie aus der Krise gezogen?*

„Wir müssen das Vertrauen der Anleger in die Schifffahrt und in das KG-Modell als attraktive Kapitalanlage zurückgewinnen“, fordert Lloyd Fonds. Viele Emissionshäu-

ser müssten sich weiter professionalisieren, nicht nur ein sehr gutes Management nachweisen, sondern auch ein exzellentes Fonds- und Risikomanagement.

Florian Maack von Nordcapital sieht das auch so: „Ein professionelles Management sowie eine rechtzeitige, transparente und vertrauensvolle Kommunikationspolitik gegenüber den Investoren sind das A und O.“ Wer in schwierigen Zeiten kompetent und professionell agiere, könne seine Reputation in der Krise sogar stärken.

„Kapitalanlagen müssen heute vor allem in puncto Sicherheit und Transparenz nachvollziehbar sein“, ergänzt Marc Drießen, Vorstand der Hesse Newman Capital AG aus Hamburg.

„Zunächst haben wir unsere Geschäftsaktivitäten in Zeiten der Krise stärker diver-

sifiziert und unserer Produktpalette um Immobilien- und Schiffsfonds erweitert“, zählt Torben Kölln, Buss Capital, konkrete Maßnahmen seines Unternehmens auf. „Im Bereich Schiffe konzentrieren wir uns auf klassische Marktsegmente, bei denen wir sicher sind, dass sie nachhaltig von Bedeutung für Weltwirtschaft und Welt-handel sind: Containerschiffe und Bulk-carrier“, so Kölln.

Fondshaus Hamburg fordert, dass die Gesellschaftsverträge zukünftig krisensicherer gestaltet werden müssen. Dafür sei es notwendig, Regelungen zu schaffen, nach denen nicht durch Gewinne gedeckte Auszahlungen zurückgefordert werden können. „Es sollte mit einfacher Mehrheit in der Gesellschafterversammlung der Krisenfall festgestellt werden können und als Konsequenz entweder eine Rückzahlung von Auszahlungen oder der Verkauf des Schiffes beschlossen werden können“, so das Unternehmen.

„Eine Krise lehrt Demut“, sagt Sönke Fanslow, Geschäftsführer HansaTreuhand. Die Emissionshäuser sollten solide wirtschaften und sich von den „Verlockungen der Märkte“, z. B. schnelles Geld von den Banken, fernhalten. „Ein bisschen mehr Zurückhaltung tut allen Beteiligten gut“, so Fanslows Fazit.

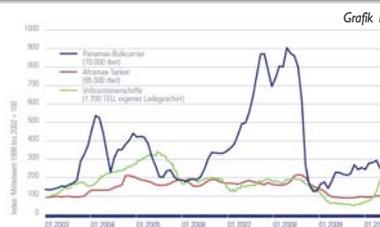
Die Stellungnahmen zeigen einen deutlichen Trend: Die Emissionshäuser haben erkannt, dass eine verstärkte Kommunikation mit den Anlegern die wichtigste Voraussetzung ist, um verlorengegangenes Vertrauen zurückzugewinnen. Dies hatte finanzwelt in der Vergangenheit wiederholt gefordert (siehe Ausgabe 5/2010: „Kommunikation ist alles!“). Es bleibt abzuwarten, ob es sich um bloße Absichtserklärungen der Initiatoren handelt, oder ob sie ihre Worte mit Leben füllen. ■

Dieter E. Jansen, Kim Brodtmann

## Entwicklung auf den Schiffsmärkten

### Charterraten

Die Schifffahrt hat ein schwaches Jahr 2009 hinter sich, die Charterraten brachen ein. Derzeit ist die Entwicklung aber positiv, aufgelauene Überkapazitäten werden erfolgreich abgebaut, die Charterraten steigen in allen Schiffsklassen wieder an.



Grafik 1

### Deutscher Zweitmarktindex

Der Deutsche Zweitmarktindex (DZX) für die Assetklasse Schiffe stürzte zu Beginn der Krise im Herbst 2008 ab. Seit Mitte des Jahres befindet sich der Index aber im Aufwärtstrend und schloss Ende Oktober 2010 bei 969 Punkten – 164 Punkte höher als Anfang Mai 2010.



Grafik 2

### Containerumschlag

Der weltweite Containerumschlag wird nach einer Prognose des Branchendienstes AXS Alphaliner im Jahr 2010 um 11,6 % auf 545 Millionen TEU steigen. Das Institut für Seeverkehrswirtschaft und Logistik (ISL) geht von einem Wachstum des Containerverkehrs um 10 bis 12 % aus.



Grafik 3

Quellen: Grafik 1: ISL 2010, basierend auf Howe Robinson und Fearresearch, Grafik 2: Deutsche Zweitmarkt AG, Grafik 3: ISL 2010