

4/2012 | Produkte & Strategien

Beteiligungen: Hoffen auf bessere Zeiten

Investitionen in Seehandelsschiffe waren für institutionelle Investoren uninteressant, bis für sie eigene Vehikel geschaffen wurden. Ab 2006 kamen Aktiengesellschaften und offene Fonds auf den Markt. Deren Performance ist allerdings schlecht. Die Aussichten sind interessant. Eine Bestandsaufnahme.

Nach dem Anstieg der Charraten im vergangenen Jahr hat es im ersten Quartal 2008 keine größeren Veränderungen bei den Charraten gegeben“, schrieb die HSH Nordbank im April 2008 in einer Aktienanalyse. Und weiter: „Insgesamt gehen wir in den nächsten Monaten von einer Seitwärtsbewegung der Charraten aus.“ Unter der Lupe stand die HCI Hammonia Shipping AG, eine deutsche Schiffsgesellschaft, die eigens für Großanleger initiiert wurde und Ende November 2007 an die Börse gegangen war. Institutionelle Investoren zeichneten für 150 Millionen Euro Aktien zu einem Ausgabekurs von 1.100 Euro. Die Aussichten waren gut: Die HSH ging im April 2008 von einem Fair Value aus, der bei knapp 1.500 Euro lag. Von diesem Kursziel ist das Papier aber seit längerer Zeit meilenweit entfernt. Ende Oktober fiel der Kurs auf unter 150 Euro und erreichte damit einen neuen Tiefpunkt.

Der Verlust von gut 86 Prozent drängt die Frage auf, warum das Spezialvehikel für alle Anleger, die nicht über Publikumsfonds in Schiffe investieren wollen oder können, an der Börse abgestürzt ist. Ähnliches gilt für die Marenave Schifffahrts AG, die 2006 vom Fondsinitiator König & Cie. und der HSH Nordbank als erste Schiffsbeteiligungs-Aktiengesellschaft Deutschlands aus der Taufe gehoben wurde. Vom 1.000 Euro hohen Ausgabekurs zur Erstnotiz im November 2006 stürzte der Aktienkurs bis Ende Oktober auf 47 Euro ab. Rechnerischer Verlust für die Erstzeichner: 95 Prozent.

Gefeierte Börsenstars waren die Schiffsaktien zwar nie – genauso wenig wie andere institutionelle Wertpapiere, die für Investments in Seetransportschiffe aufgelegt wurden –, fest steht aber, dass die Hoffnungen auf stabile und lukrative Gewinne trügerisch waren. Denn: Die Schifffahrt befindet sich in einer heftigen und hartnäckigen Krise. „Die Schifffahrtskrise ist im fünften Jahr seit der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008“, betont Hammonia-Vorstand Karsten Liebing. In diesem Zeitraum sind die Einnahmen der Schiffe und deren Eigentümer massiv eingebrochen. Während Containerschiffe mit Stellplätzen für 3.500 Standardcontainer (TEU) 2007 im Durchschnitt eine Charrate von knapp 30.000 Dollar erzielten, verdienten sie Ende Oktober 2012 durchschnittlich nur noch 7.250 Dollar pro Tag.

Moderne Bulker (Massengutschiffe) erzielten 2007 Durchschnittsraten von mehr als 110.000 Dollar. Im Herbst desselben Jahres schoss die Tagesmiete für Einzelreisen auf über 150.000 Dollar. Die größten Bulker (Capesize-Klasse) kosteten im Frühjahr 2008 auf dem Spotmarkt für kurze Zeit sogar um die 220.000 Dollar – am Tag. Im Mai 2008 erreichte der Leitindex der Massengutschifffahrt, der Baltic Dry Index, seinen historischen Höchststand (siehe Grafik). Danach folgte der kapitale Absturz – von 11.793 Punkten auf 647 Punkte im Februar 2012. Bereits Ende 2008 lagen die durchschnittlichen Charraten für Bulker bei nur noch zirka 10.000 Dollar. Seither pendeln die Verdienstmöglichkeiten um diese Schwelle.

Zu große Flotten

Beispiele für die dramatischen Einschnitte ließen sich lange aufzählen, unterschieden nach Schiffstypen, Größenklassen und natürlich Charterform. Denn die Mieten für längerfristige Beschäftigung (Zeitcharter) laufen dem Spotmarkt nach. Es gibt viele Gründe für die Krise, die sich festgesetzt hat. In den Teilmärkten müssen Unterschiede gemacht und Spezifika berücksichtigt werden. Im Wesentlichen leidet die gesamte Schifffahrt jedoch an einem Kernproblem: Trotz steigender Transportvolumina herrscht in den meisten Segmenten ein Überangebot an Transportkapazität (Tonnage). Anders ausgedrückt wachsen die Schiffsflotten schneller als die Umschlagsmengen. Das hat die Preise mächtig und vor allem längerfristig unter Druck gesetzt.

In der logischen Konsequenz wurden alle Schiffsgesellschaften – mehr oder weniger stark – in Mitleidenschaft gezogen. Die Investments sind da keine Ausnahme. Hammonia-Vorstand Liebing: „Die nunmehr schon sehr lang anhaltende schwache Marktentwicklung hat inzwischen auch bei den Einnahmepools der Schiffe der HCI Hammonia Shipping AG zu spürbaren Einnahmerückgängen geführt.“ Die Aktiengesellschaft, die nur in Containerschiffe investiert, erlitt 2009, 2011 und im 1. Halbjahr 2012 Verluste in Millionenhöhe. Gleiches gilt für die Marenave AG, die 2009 bis 2011 jeweils tiefrote Zahlen schrieb. In diesem Jahr sieht es für die Gesellschaft mit einem diversifizierten Portfolio aus zwei Container-, vier Bulk- und sechs Tankschiffen sowie einem Car Carrier aber wieder recht gut aus. Das erste Halbjahr 2012 brachte rund vier Millionen Euro Gewinn (siehe Tabelle). „Im dritten Quartal haben wir uns weiter verbessert“, berichtet Tobias König, Vorstand der Marenave und Inhaber des Emisionshauses König & Cie. Dass die Aktienkurse nun durch die Decke gehen, ist aber unwahrscheinlich. Denn die Reeder und Investmentgesellschaften kämpfen nach wie vor gegen labile Märkte und mit den Bankkrediten. Die Loan-to-Value-Klauseln werden nach wie vor verletzt und in unzähligen Fällen können Zins und Tilgung immer noch nicht oder nicht vollständig geleistet werden.

De facto alle Schiffsgesellschaften haben ein Problem mit den Banken. Weder Reeder noch Schiffsfonds konnten die Krise abwenden, auf die Firmierung kommt es dabei nicht an. König bestätigt: „Wir haben wie alle anderen Reedereien Themen mit den Banken.“ In mühevollen Restrukturierungsprozessen, die durch nicht besser werdende Märkte erschwert werden, versuchen Reeder bei den Banken die Finanzierung ihrer Flotten zu sichern oder nötigenfalls neu zu organisieren.

Dabei sitzen die Investoren auf dem Trockenen. Gewinnauszahlungen bleiben aus, und die Kurse der gelisteten Gesellschaften sind im Keller. Die Kursaussichten sind nebelig-trüb. Froh können die Anleger sein, wenn sie nicht – wie tausende Privatinvestoren bei den Publikumsfonds – zur „freiwilligen“ Kapitalerhöhung aufgerufen werden, um die Insolvenz der Schiffe abzuwenden. Freilich ist das nur ein schwacher Trost.

Kein Kommentar

Die schlechten Ergebnisse und enttäuschten Erfahrungen drücken natürlich aufs Gemüt und trüben die Lust der Aktionäre, über ihre Investments zu sprechen. Sie geben sich stattdessen zugeknöpft. Beispielsweise wollte sich Signal Iduna, die Mutter des Versicherers Deutscher Ring, nicht zur Entwicklung der Marenave AG äußern, weil „wir im Zuge der Kapitalanlagepolitik des Konzerns grundsätzlich restriktiv mit Veröffentlichungen umgehen“, hieß es aus der Pressestelle der Signal Iduna Asset Management GmbH. In den Geschäftsberichten der

Unternehmensgruppe werden jedoch keine Einzeltitel kommentiert. Der Finanzdienstleister MLP und dessen Tochter Feri haben seit 2010 keine Anteile mehr an der Hammonia. Deswegen möchten sich die Unternehmen zur Entwicklung der Gesellschaft nicht äußern. „Unser Engagement bei Schiffsbeteiligungen haben wir nahezu vollständig zurückgefahren“, teilte Jakob Trefz, Leiter Vermögensmanagement bei MLP, in aller Kürze mit.

Auch die LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH tat sich mit der Anfrage von Institutional Money schwer und entschied schließlich, gar keine Auskunft zu diesem Thema zu geben.

Erfrischend offen geht Bernd Zens, Vorstand der DEVK, mit dem Thema um. „Wir haben bewusst in die Schifffahrt investiert, weil das Thema international von großer Bedeutung ist“, sagt er und trifft sechs Jahre nach dem Einstieg bei Marenave ganz bewusst eine differenziertes Urteil: „Mit dem Ergebnis sind wir unterm Strich absolut nicht zufrieden. Aber relativ gesehen sind wir ganz gut davongekommen.“ Damit spielt er auf die mehr als 800 Sanierungsfälle und über 100 Insolvenzen von Schiffen an, in die Privatinvestoren hunderte Millionen Euro investiert haben.

Die klassischen Publikumsfonds hat die Wiener Kathrein Privatbank an Stiftungen in Österreich vermittelt. Die Retail-Kommanditgesellschaften sind für Institutionelle üblicherweise uninteressant, vor allem aufgrund der teuren Kostenstruktur und der Verbundenheit mit unprofessionellen Investoren. „Da sich die herkömmlichen Schiffsfonds aber für Stiftungen eignen, haben wir ein paar Schiffsfonds vermittelt“, berichtet Kathrein-Vorstand Harald Thury, der für das institutionelle Geschäft verantwortlich ist. Die Kathrein Bank hat einigen Stiftungen Fonds des Dortmunder Emissionshauses Dr. Peters vermittelt. Thury und sein Kollege Heinrich Weninger, der das Privatbank-Stiftungsoffice leitet, waren damals von den Schiffsfonds überzeugt und bekennen sich auch in der gegenwärtigen Krise dazu. „Die Entwicklung der Schiffsmärkte kann weder eine Bank noch ein Emissionshaus beeinflussen“, betont Weninger. Deswegen klingt im Gespräch mit Institutional Money auch kein zorniger Missmut durch. Mit der Fondsperformance sind die Banker natürlich nicht zufrieden. Schließlich erhalten ihre Mandanten von den Schiffsfonds deutlich weniger beziehungsweise in den meisten Fällen gar keine Auszahlungen. Bei einem Fonds mussten die Anleger die erhaltenen Auszahlungen retournieren. „Dem sind die Stiftungen ohne große Begeisterung nachgekommen“, berichtet Thury. Immerhin sind die Anleger nach Angaben der Bank bislang von keiner Schiffsin solventz betroffen.

Offen, aber zu

Zu geschlossenen Gesellschaften mutierten die offenen Schiffsfonds, die gleichlautend mit den Aktiengesellschaften institutionelle Investoren anbinden wollten. Der LF Open Waters OP wurde im Dezember 2006 von Lloyd Fonds und Sal. Oppenheim nach luxemburgischem Recht aufgelegt. Dieses Vehikel hat über singapurische Gesellschaften mit beschränkter Haftung in Schiffe investiert. Seit Oktober 2008 können Anleger ihre Anteile an dem mit 60,3 Millionen Euro ausgestatteten Fonds nicht zurückgeben. Bis dato ist der Kurs ausgesetzt. Die Gründe dafür liegen auf der Hand: Abfließende Liquidität würde den Fonds unmittelbar in Existenznot bringen. Und die Bewertung und folglich der Notverkauf der insgesamt neun Schiffe würden unter dem Einstandspreis erfolgen. „Um den Fortbestand des Fonds zu sichern, haben die Banken und der Verwaltungsrat Ende März 2012 einen Restrukturierungsvertrag unterzeichnet“, lässt der Fondsinitiator Lloyd Fonds wissen. Die Einzeldarlehen wurden zu einem etwa 200 Millionen Dollar schweren Darlehen zusammengefasst und bei Zahlung einer höheren Marge bis Ende 2013 von der Loan-to-Value-Klausel befreit. Außerdem wurde für die

Laufzeit bis Ende 2015 eine jährliche Mindesttilgung vereinbart.

Ebenfalls geschlossen ist der 2008 aufgelegte SICAV-Fonds Wölbern Global Shipping. Nachdem ein Investor im Herbst 2009 einen größeren Betrag abziehen wollte, machte der Fonds die Schotten dicht. Nach Informationen der „Fondszeitung“ konnte der Fonds nur rund 5,8 Millionen Euro Eigenkapital einsammeln, von denen aber etwa ein Drittel durch Privatanleger eingezahlt wurde. Aufgrund der geringen Kapitalausstattung konnte der Fonds nur ein Schiff, nämlich einen kleinen Produktentanker, kaufen.

Geduld üben

Es wird eine kräftige Markterholung benötigen, damit die Schiffsinvestments wieder Fahrt gewinnen. „Die Containermärkte sind aber noch länger schwach“, meint König, der für die Produktentanker „eher zuversichtlich ist, was die nächsten Quartale angeht“. Im Containermarkt haben die Linienreeder 2012 endlich die Frachtraten kräftig erhöht, nachdem sie sich in den Jahren zuvor einen ruinösen Preiskrieg im Kampf um Marktanteile geliefert hatten. Auf die Charraten haben die höheren Frachtpreise noch keinen positiven Einfluss. Sie werden erst in ferner Zukunft wieder spürbar steigen. „Das Angebotswachstum an Tonnage wird ab Ende 2013 deutlich abnehmen. Dadurch können die Tonnageüberkapazitäten abgebaut werden, was eine zwingende Voraussetzung für auskömmliche Charraten darstellt“, meint Hammonia-Vorstand Karsten Liebing.

So bleibt am Ende die Hoffnung auf bessere Zeiten als Überlebensstrategie, allerdings mit der Abhängigkeit vom Goodwill der Banken. Die Marktkonsolidierung ist erst in diesem Jahr so richtig ins Rollen gekommen. Sie trifft in erster Linie die Reeder und Charterer und in weiterer Folge andere Teile der maritimen Industrie wie die Werften oder die Hafenwirtschaft. „Die nachhaltige Erholung in der Schifffahrt wird dauern, aber sie wird sicher kommen“, ist DEVK-Vorstand Zens sicher.

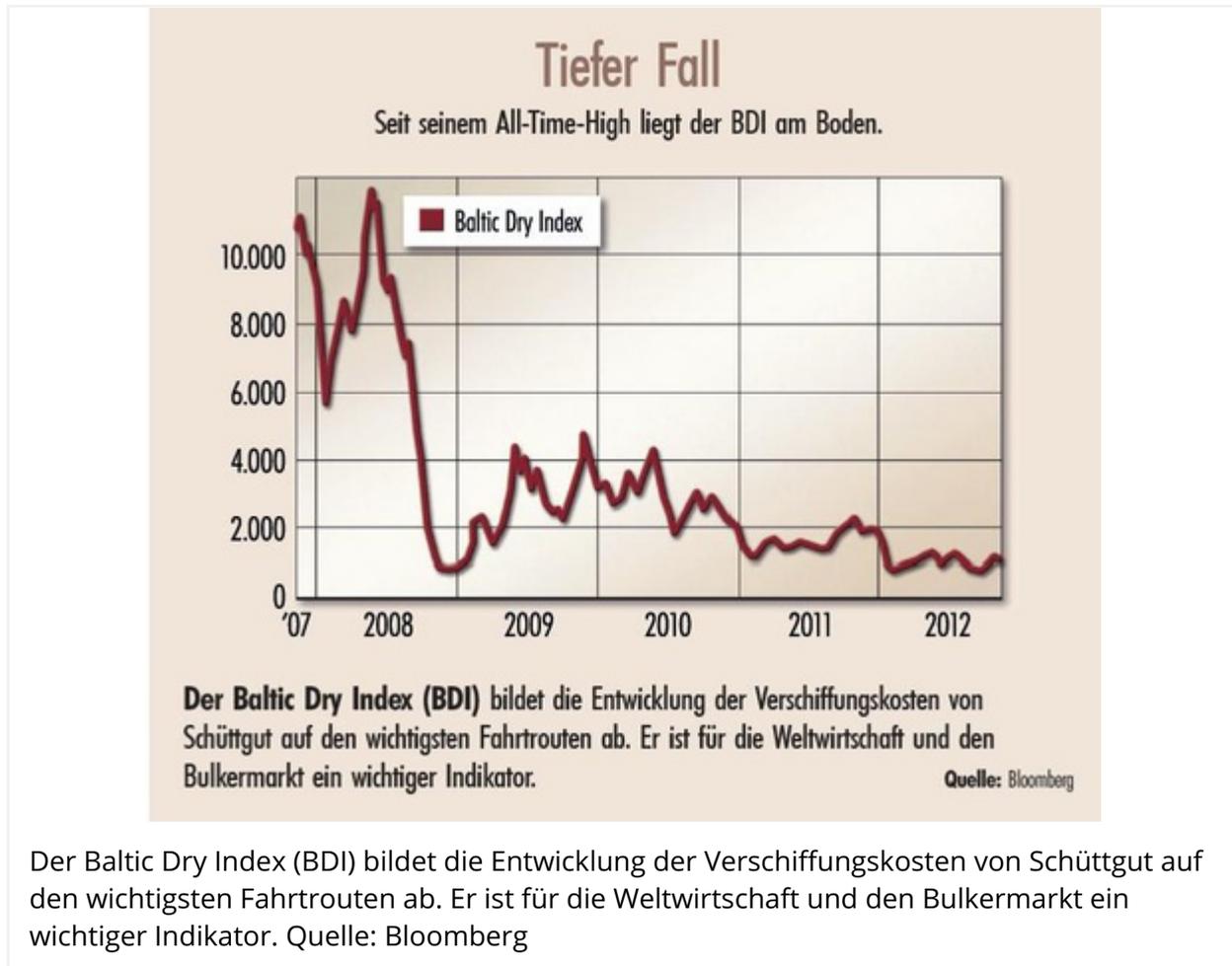
Neue Chancen

Investoren mit einem langfristigen Anlagehorizont bieten sich gegenwärtig gute Einstiegschancen. Aktien, Fonds und Schiffe sind vergleichsweise günstig zu haben – mit einer kurzfristigen Preisexplosion ist nicht zu rechnen. „Wir würden grundsätzlich wieder in die Schifffahrt investieren“, so Zens mit dem Hinweis auf die mit politischem Willen niedrig gehaltenen Zinsen, die Versicherern das Leben schwer machen. Während bereits investierte Anleger auf die Beteiligungsquote im Gesamtportfolio achten, könnten Neulinge günstig einsteigen.

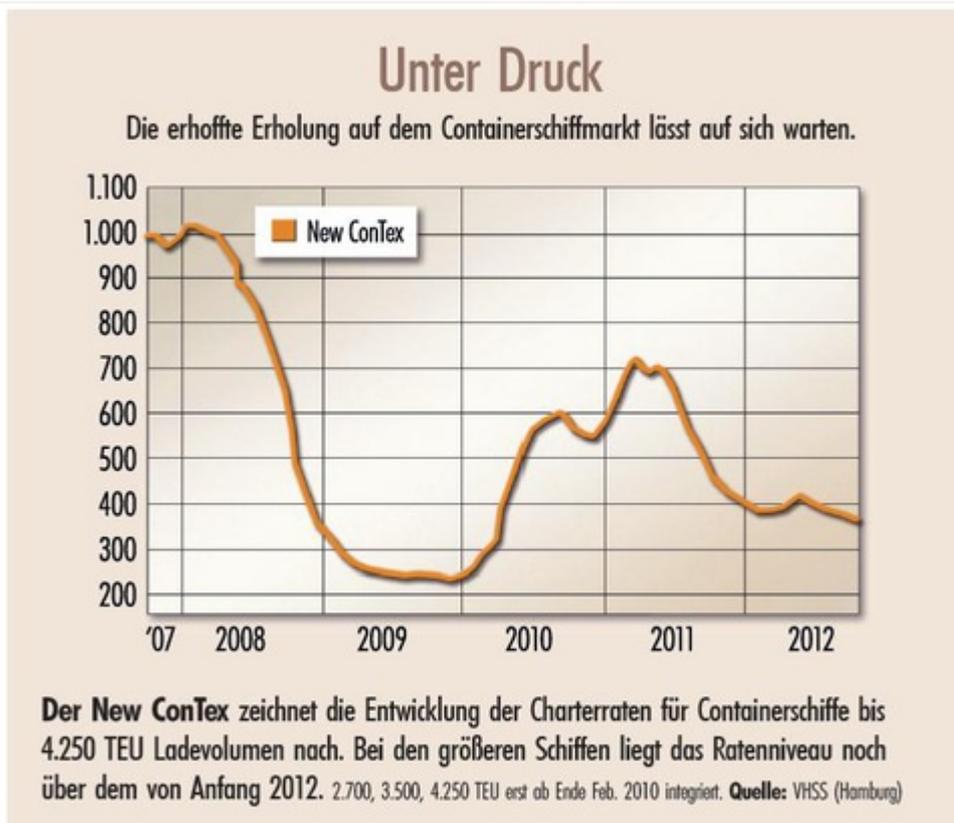
Den Anfang werden jedoch die Reeder selbst machen müssen, auch wenn die Kassen für neue Investments nicht prallvoll sind. Der Hammonia standen nach dem ersten Halbjahr 2012 Finanzmittel in Höhe von 22,6 Millionen Euro zur Verfügung. „Aktuell sind keine Investitionen geplant“, winkt Vorstand Liebing ab. Die Marenave will hingegen in Bälde weitere Schiffe zum Schnäppchenpreis kaufen. „Wir scharren mit den Hufen“, so König. Für die Investitionen plant er eine Kapitalerhöhung, die König seines Erachtens ohne Probleme platzieren wird: „Unsere Investoren sind nach wie vor interessiert.“

Unbemerkt formiert sich im Emsland ein interessantes Joint Venture. Die Reedereien Jüngerhans und Wessels gründen mit dem Befrachtungsunternehmen Arkon Shipping eine neue Reederei. Die STV Shipping Trust & Values plant im Verbund den Aufbau einer modernen, konkurrenzfähigen Flotte. Bei den bevorstehenden Bestellungen neuer Schiffe hat der

Umweltschutzaspekt hohe Priorität. Darauf legen die Befrachter hohen Wert. Während die STV-Schiffe gemeinsam gemanagt werden, bleiben die Reedereien mit ihren Flotten eigenständig. Der Startschuss für die neue Firma soll Ende dieses Jahres fallen. Dann werden sich institutionelle Anleger an der als Kommanditgesellschaft gegründeten Reederei beteiligen können. „Mit dem Kapital wollen wir antizyklisch investieren und die günstigen Schiffspreise nutzen“, heißt es im Gründerkreis.



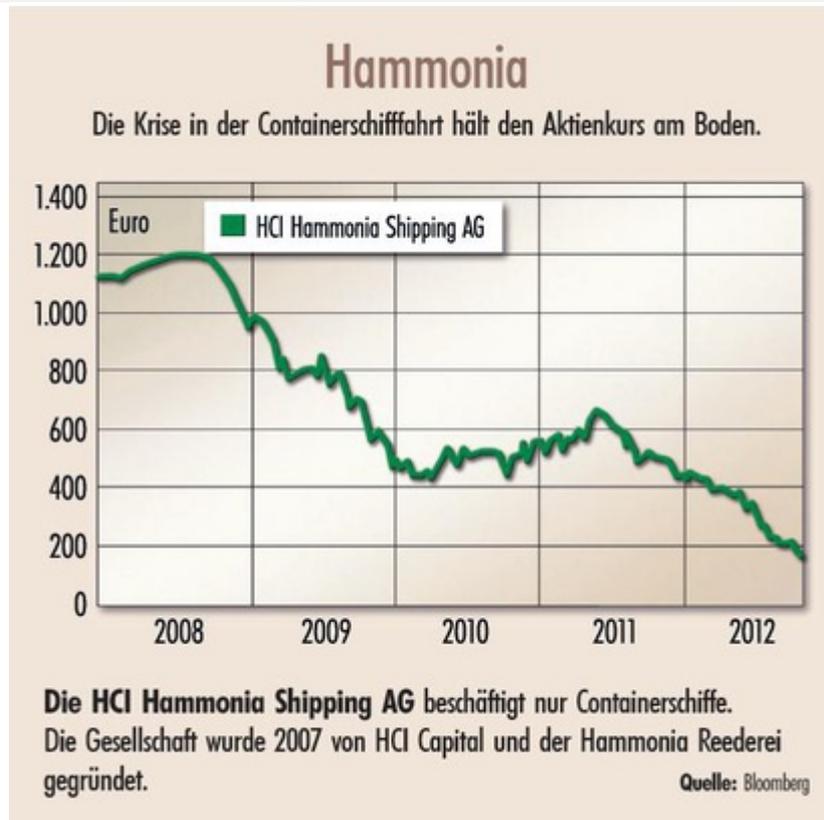
Der Baltic Dry Index (BDI) bildet die Entwicklung der Verschiffungskosten von Schüttgut auf den wichtigsten Fahrtrouten ab. Er ist für die Weltwirtschaft und den Bulkermarkt ein wichtiger Indikator. Quelle: Bloomberg



Der New ConTex zeichnet die Entwicklung der Charterraten für Containerschiffe bis 4.250 TEU Ladevolumen nach. Bei den größeren Schiffen liegt das Ratenniveau noch über dem von Anfang 2012. 2.700, 3.500, 4.250 TEU erst ab Ende Feb. 2010 integriert. Quelle: VHSS (Hamburg)



Die Marenave Schifffahrts Ag war die erste Schifffahrtsaktiengesellschaft in Deutschland. Sie wurde von König & Cie. und der HSH Nordbank ins Leben gerufen. Die Flotte umfasst 13 verschiedene Schiffe. Quelle: Bloomberg



Die HCI Hammonia Shipping Ag beschäftigt nur Containerschiffe. Die Gesellschaft wurde 2007 von HCI Capital und der Hammonia Reederei gegründet. Quelle: Bloomberg

Rote Zahlen in den AGs

Nur langsam drehen die Zahlen ins Plus.

	HCI Hammonia Shipping AG		Marenave Schiffahrts AG	
	2011	1. HJ 2012	2011	1. HJ 2012
Umsatzerlöse	67.804	34.975	54.788	31.114
Schiffsbetriebsergebnis	41.696	18.636	32.406	19.062
Reedereiergebnis	40.559	19.925	30.099	19.012
EBIT	17.174	6.859	5.090	9.073
EBT	295	-2.061	-3.100	4.709
Konzernergebnis	-226	-2.267	-3.940	4.049

Die Schiffsaktiengesellschaften mussten in der jüngsten maritimen Krise erhebliche Verluste einstecken. Operativ bewegen sich die Gesellschaften im Plus, aber unterm Strich kämpfen die AGs mit Zinsbelastungen und Abschreibungen.

Alle Angaben in TEUR. **Quelle:** Geschäftsberichte

Die Schiffsaktiengesellschaften mussten in der jüngsten maritimen Krise erhebliche Verluste einstecken. Operativ bewegen sich die Gesellschaften im Plus, aber unterm Strich kämpfen die AGs mit Zinsbelastungen und Abschreibungen. Alle Angaben in TEUR. Quelle: Geschäftsberichte