

ASSET RESEARCH

Informationen für Schiffsinvestoren  
in Zeiten stürmischer See

-Edition 2009-

## Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	2
01 Allgemeine Hinweise.....	3
02 Einleitung .....	4
03 Marktzyklus der Containerschiffahrt 1998 bis April 2009 .....	5
04 Konsequenzen der derzeitigen Marktsituation für Containerschiffsfonds.....	6
05 Prognose für Investoren von Containerschiffsfonds .....	7
06 Marktzyklus der Tankschiffahrt 1998 bis April 2009 .....	9
07 Konsequenzen der derzeitigen Marktsituation für Tankerfonds.....	11
08 Prognose für Investoren von Tankerfonds .....	12
09 Fazit .....	13



## 01 Allgemeine Hinweise

In den Marktstudien von FondsMedia werden interne und externe Informationsquelle genutzt. Für Vergangenheitswerte gilt, dass es keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt daher nicht in der Absicht von FondsMedia, aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikator für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu deklarieren. Identisches gilt für Prognosen gleich welcher Art.

Die für die Analysen genutzten Quellen werden allgemein für glaubwürdig und zuverlässig befunden. FondsMedia übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen FondsMedia, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen.

Die Inhalte der Analysen und Studien von FondsMedia dienen lediglich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für eine Investition dar.

Alle in den Analysen und Studie genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des

jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Das Urheberrecht für veröffentlichte, von FondsMedia selbst erstellte Objekte verbleibt allein bei FondsMedia. Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser Publikation in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Einwilligung von FondsMedia nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Für die Hansa Mare Reederei GmbH & Co. KG („Hansa Mare“) bzw. deren Tochterunternehmen ist eine beliebige Nutzung dieser Studie bzw. deren Inhalte auch in Auszügen ausdrücklich genehmigt. Hansa Mare kann diese Studie in elektronischer Form oder als Druckversion uneingeschränkt an Dritte weitergeben sowie für interne Zwecke verwenden.

Der Vermögenszuwachs errechnet sich aus der Summe aller Mittelrückflüsse nach Steuern, von denen die Beteiligung plus Agio abgezogen wird. Der verbleibende Überschuss wird dann durch die Laufzeit geteilt. Der Vermögenszuwachs ist im Gegensatz zur Methode des internen Zinsfußes mit den Ergebnissen anderer Anlageklassen problemlos vergleichbar.

Hamburg, im Mai 2009

## 02 Einleitung

Schiffsfonds stellen ein zentrales Anlagensegment im Markt geschlossener Fonds dar. Die von FondsMedia anhand aktueller Leistungsbilanzen ausgewerteten 1.097 laufenden Schiffsfonds repräsentieren ein Investitionsvolumen von rd. EUR 43,5 Mrd. Die laufenden Schiffsfonds wurden im Zeitraum ab 1981 bis 2007 emittiert. Anleger haben sich an diesen Fondsgesellschaften mit Eigenkapital in Höhe von rd. EUR 18,6 Mrd. beteiligt (Quelle: Datenpool FondsMedia, Mai 2009). Anders als bei Randerscheinungen geschlossener Fonds, wie etwa Gamesfonds u.ä., betreffen negative Marktentwicklungen in der internationalen Schifffahrt viele tausend Anleger in Deutschland.

Deutsche Schiffsinvestoren haben sich gemessen am Investitionsvolumen mehrheitlich an Containerschiffen beteiligt, die einen Portfolio-Anteil von ca. 63,5% bündeln. Das Tankersegment bringt es insgesamt auf einen Portfolio-Anteil von 19,4% (Rohöl-, Produkten- und Gastanker). Die weiteren Schiffstypen liegen bei einer relativ niedrigen Portfolio-Gewichtung von durchschnittlich ca. 4,3%. Diese Untersuchung fokussiert sich daher auf die Container- und Tankschifffahrt, deren Entwicklung für insgesamt 83% der laufenden Schiffsfonds von großem Interesse ist.

Tabelle 1: Asset Allocation laufender Schiffsfonds in der Übersicht

Schiffstyp	Fonds	Gesamt- Investitions- volumen	Fremd- kapitalanteil	Gewogene Laufzeit	Portfolio- Anteil
Container	613	24.314.047	51,3%	7,4	63,5%
Rohöltanker	65	4.642.568	56,2%	4,3	12,1%
Sonstige Schiffstypen	35	2.617.377	56,0%	6,2	6,8%
Produktentanker	66	2.300.122	57,7%	3,9	6,0%
Multipurpose-Schiffe	117	2.205.405	58,3%	5,4	5,8%
Bulker	45	1.420.699	60,5%	5,8	3,7%
Gastanker	14	508.058	52,9%	12,2	1,3%
Kühlschiffe	8	257.697	42,9%	16,1	0,7%

In den nachfolgenden Studienabschnitten werden die aktuellen Marktentwicklungen in der Container- und Tankschifffahrt aufgezeigt und mit potenziellen Folgen für deutsche Schiffsanleger vernetzt. Ziel ist es, Investoren ein klares Bild über die Hintergründe für das zeitweise Ausbleiben von Auszahlungen zu vermitteln. Weiterhin ist es sinnvoll, aktuelle Marktprognosen einzubinden, um so etwaigen Unsicherheiten vorzubeugen.

Ab dem Jahr 2003 bis Oktober 2008 haben sich die Schifffahrtsmärkte positiv entwickelt. Nach einem Charterhoch im Jahr 2005 haben sich die Charterraten

in den Jahren 2006 bis 2008 nur moderat nach unten korrigiert. Die Marktprognosen fielen tendenziell positiv aus, niemand hat den Charterratenabsturz insbesondere in der Containerschifffahrt ab Oktober 2008 vorhersehen können.

Die Beratungsprozesse im Rahmen der Vermittlung von Schiffsfonds haben potenzielle Marktrisiken offensichtlich nur am Rande angesprochen. Viele Anleger haben sich Schiffsfonds mit der Erwartung gezeichnet, dass die geplanten Auszahlungen dauerhaft und ohne nennenswerte Abstriche eingefahren

werden. Zahlreiche Anleger wurden über die Risiken von Schiffsfonds offensichtlich nur unzureichend aufgeklärt (Quelle: Persönliche Interviews mit den drei größten institutionellen Vermittlern für Schiffsfonds in Deutschland).

Negative Gesellschafterinformationen, die teilweise jahrelange Auszahlungsverzichte beinhalten, können viele Berater ihren Anlegern möglicherweise nur begrenzt anhand profunder Informationen erläutern. Erwartungen und Wirklichkeit prallen in diesem Fall aufeinander.

Diese Studie informiert Berater und Anleger von Schiffsfonds auf einer strikt marktorientierten Ebene über derzeitigen Entwicklungen, mittelfristige Marktprognosen und potenzielle langfristige Chancen für Schiffsinvestoren. Angst oder Unsicherheit sind denkbare schlechte Ratgeber für Schiffsinvestoren, die ungeachtet schwerer Krisen auf einen Sachwert bauen können, der in den vergangenen vierzig Jahren weitüberwiegend ein Plus für die Anleger eingefahren hat, denn: Die Rechnung wird am Schluss gemacht, mit dem Verkauf des Schiffes.

### 03 Marktzyklus der Containerschiffahrt 1998 bis April 2009

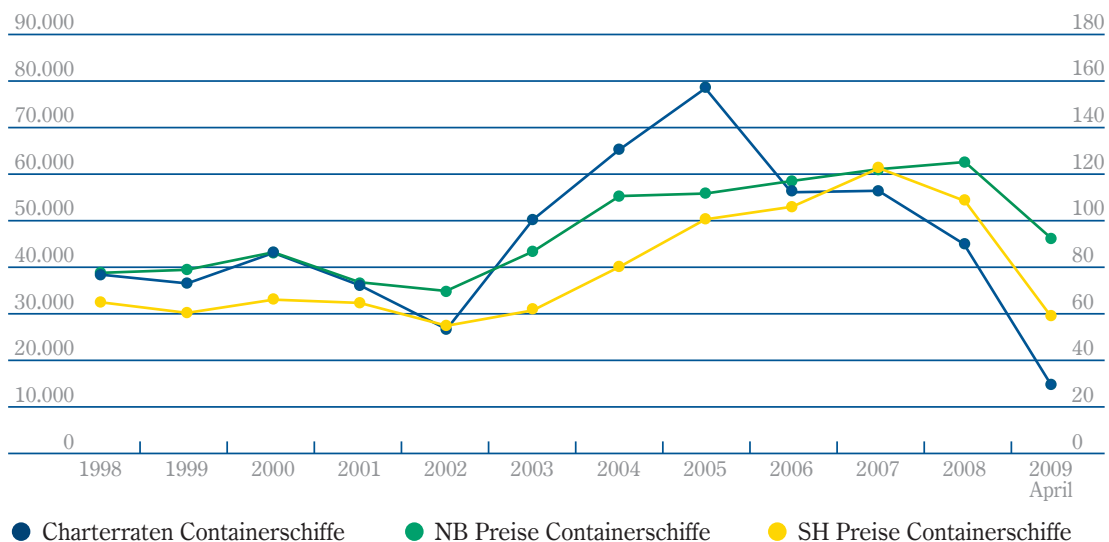
Um die derzeitigen Entwicklungen einordnen zu können, ist eine Betrachtung der langfristigen Markttenendenzen von hoher Bedeutung. Das nachfolgende Chart zeigt die Entwicklung der Charraten, Neubaupreise und Gebrauchtpreise für Containerschiffe der Größenklassen 1.000, 1.700 und 3.500 TEU (TEU = Zwanzig-Fuß-Container), jeweils in US\$, auf.

Die Ergebnisse werden zu einem Marktsegment über die drei Größenklassen kumuliert. Die Charraten werden in TUS\$ pro Einsatztag skaliert, die Preise werden in Mio. US\$ angegeben. Bei den Gebraucht-

preisen handelt es sich um die Marktpreise für fünf Jahre alte Schiffe.

Hintergrund für die Auswahl der Größensegmente ist, dass es für größere Containerschiffe mit mehr als 3.500 TEU noch keine langfristigen Marktdaten gibt, da diese Schiffe verstärkt in den letzten fünf Jahren abgeliefert wurden. Sehr große Containerschiffe ab 7.000 TEU aufwärts befinden sich in der Erstcharter und wurden noch nicht anschlussverchartert. Hier werden sich die Chartermärkte erst in den kommenden Jahren sukzessive bilden.

Diagramm 1: Marktzyklus der Containerschiffahrt 1998 bis April 2009 <sup>1</sup>



<sup>1</sup> Quellen: Drewry Consultants Ltd., The Drewry Annual Container Market Review and Forecast 2004/05, 2004, FondsMedia, Ertragsaussichten und Werthaltigkeit von Containerschiffen, 2007, R.S. Platou Oslo, Ausgaben 2007/2008/2009, Clarkson Research Services Ltd., (CRS) World Shipyard Monitor, Oktober 2008, CRS, Container Intelligence Monthly, Oktober 2008, HSBC Shipping Services, Global Shipping Market Review 2008, 2008.

Ausgehend vom Jahr 1998 zeichnet sich bis zum Jahr 2000 eine stabile Marktentwicklung ab. Die Entwicklungen der Charraten und Schiffspreise zeigt gleichmäßige Verläufe. In den Jahren 2001/2002 ist eine deutliche Marktabschwächung zu erkennen. Die Charraten befanden sich im Jahr 2002 auf einem historisch niedrigen Niveau.

Nach diesem Fünfjahres-Zyklus haben sich dann die Märkte ab dem Jahr 2003 bis 2005 rapide nach oben entwickelt. Charraten und Schiffspreise zeigen

übereinstimmende Entwicklungstendenzen. Ausgehend von den extrem hohen Charraten im Jahr 2005 haben sich diese im Jahr 2006 zwar verringert, befanden sich aber gleichwohl auf hohem Niveau.

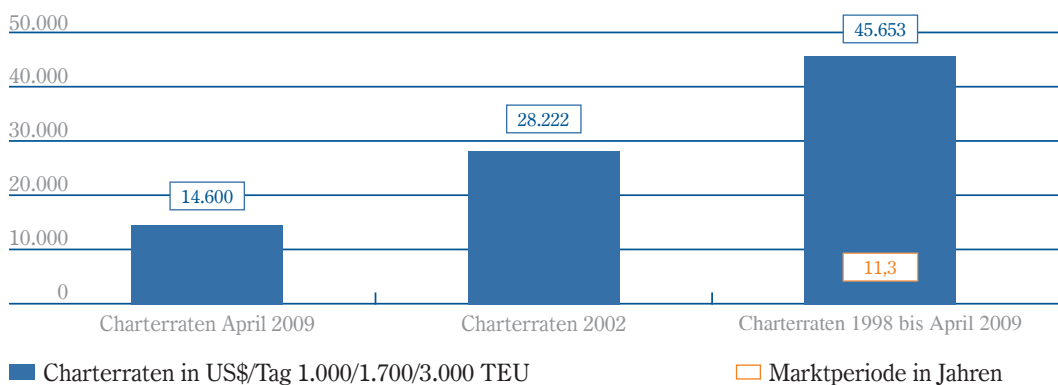
Als Folge der Finanzkrise befindet sich die Weltwirtschaft seit dem vierten Quartal 2008 in einer Rezession. Im April 2009 lagen die Charraten für Containerschiffe rund 67,4% und dem Durchschnittsniveau des Vorjahres.

## 04 Konsequenzen der derzeitigen Marktsituation für Investoren von Containerschiffsfonds

Für derzeit vercharterte Containerschiffe mit einer Restcharterdauer von mindestens zwei Jahren wirken sich die momentan extrem niedrigen Charraten nicht aus. Gleichwohl wäre es seitens des Fondsmanagement äußerst vernünftig, Auszahlungen zu stoppen und als liquiden Kassenbestand nachzuhalten. Grund hierfür ist, dass eine genaue Einschätzung der erzielbaren Charraten in zwei Jahren nicht möglich ist und daher Sicherheitsreserven ungemein viel Sinn ergeben. Anleger, die meinen, dass die Fondsgesellschaft ihnen Geld vorenthält, irren. Zum Teil können solche Fehleinschätzungen mit einer unklaren Kommunikation zusammenhängen. Gelegentlich werden Containerschiffe in Schiffspools beschäftigt. In den Vorjahren vercharterte Schiffe mit auskömmlichen Raten könnten das Gesamtergebnis für alle Schiffe und deren Investoren stabilisieren.

Die schiffsfinanzierenden Banken könnten bei Containerschiffsfonds mit überschaubarer Restcharterdauer von ihrem Recht Gebrauch machen, in Zeiten unsicherer Erlösaussichten laufende Auszahlungen zu untersagen. Dieses Verfahren ist sinnvoll, da die vorhandenen liquiden Mittel in diesem Fall als Sicherheitsreserve dienen. Es ergibt keinerlei Sinn, sehenden Auges Gelder auszugeben, die bei akuter Schiefelage des Containerschiffsfonds im Übrigen zurückgefordert werden könnten. Anhand des Charts im vorherigen Kapitel ist zweifelsfrei erkennbar, dass die Schiffsbewertung bzw. die Schiffspreise zentral von den mittelfristig erzielbaren Charraten abhängen. Die Charraten im April 2009 liegen 48,3% unterhalb des niedrigen Niveaus im Krisenjahr 2002 bzw. 68,0% unterhalb der durchschnittlichen Charraten im Zeitraum 1998 bis April 2009.

Diagramm 2: Aktuelle Charraten im Vergleich zum Krisenjahr 2002 und der langfristigen Durchschnittscharter





Im Zuge der Erholung von Charterraten steigen die Schiffspreise. Infolgedessen ist von Anteilsverkäufen am Zweitmarkt derzeit dringend abzuraten, sofern diese auf einer kurzfristig geprägten und stark durch Unsicherheit beeinflussten Basis stattfinden.

Anleger sollten sich von Zweitmarktankäufern, die mit Blick auf die derzeitige Marktsituation Verlustängste schüren, nicht kirre machen lassen. Wenn derartige Markteinschätzungen tatsächlich die mittlere Zukunft prägen, warum möchte dann ein Zweitmarktankäufer einen Schiffsanteil (preisgünstig) kaufen? Antwort: Er glaubt an höhere Charterraten und damit steigende Schiffspreise.

Im Einzelfall ist es möglich, dass Charterer die vereinbarte Festcharter nachverhandeln, um diese zu reduzieren. Im Regelfall wird die Charterdauer im Gegenzug verlängert. Ein solches Agreement muss für nennenswerte entschuldete Schiffe nicht zwingend

zu stark negativen wirtschaftlichen Konsequenzen auf Anlegerebene führen.

Die Linienreedereien, die Fondsschiffe einchartern, bekamen für einen transportierten Vierzig-Fuß-Container im Mai 2008 durchschnittlich US\$ 2.515. Im Januar 2009 sanken die Frachtdaten um ein Drittel auf US\$ 1.681 (Quelle: Drewry Shipping Consultants Ltd. Container Insight, März 2009).

Die Linienreedereien stehen demnach vor erheblichen Erlöseinbußen. Sofern die Charterdauer verlängert wird, die Fondsgesellschaft bei prosperierenden Märkten zukünftig einen angemessenen Gewinnanteil erhält und damit alle Partner etwas von einer Anpassung der Festcharter an die aktuelle Marktumgebung haben, ist die Welt in Ordnung. In schlechten Zeiten macht ein wirtschaftlich vernünftiger Zusammenhalt durchaus Sinn.

## 05 Prognose für Investoren von Containerschiffsfonds

Ausgangspunkt für die Entwicklung der Containerschiffahrt sind die Faktoren Weltwirtschaft und Welthandel. Der Internationale Währungsfonds (IWF) geht für das Jahr 2009 davon aus, dass die Weltwirtschaft weltweit um 0,5% schrumpft. Chinas Wirtschaft soll hingegen im Jahr 2009 um 6,7% wachsen, was den Rückgang der weltweiten Im- und Exporte etwas abmildern könnte. Für 2010 erwartet der IWF eine Erholung der Weltwirtschaft mit einer weltweiten Wachstumsrate von ca. 3% (Quelle: Deutsche Welle, Januar 2009).

Die Entwicklung der Schifffahrtsmärkte folgt zunächst stark den Wachstumsraten in der Weltwirtschaft und dem Welthandel. Diese Faktoren prägen das Angebot und die Nachfrage für Schiffstonnage. Innerhalb von Marktphasen, in denen die Nachfrage nach Tonnage höher ist als das Tonnageangebot, steigen die Charterraten. Die Charterschiffe stellen dann ein knappes Gut dar. Hier wirken sich auch Warte- und Liegezeiten sowie veränderte, insbesondere verlängerte Transportwege aus.

Steigende Charterraten und damit verbundene rentable Ertragsaussichten in Verbund mit positiven Fundamentaldaten führen im Regelfall zu intensivierten Bestellaktivitäten. Hinzu kommen spezielle Marktfaktoren, beispielsweise verschärfte Sicherheitsvorschriften, welche den Ersatzbedarf erhöhen und Neubestellungen zusätzlich begünstigen. Grundsätzlich sind Handelsschiffe hinsichtlich ihrer Einsatzdauer ab einem Alter von ca. 25 Jahren nicht mehr einsatzfähig und durch Neutonnage zu ersetzen. Daher besteht ein entsprechend altersbedingter Bedarf an neuen und modernen Schiffen.

Sofern die Neutonnage aufgrund einer insgesamt positiven Marktentwicklung absorbiert wird, d.h. zu auskömmlichen Charterraten beschäftigt werden kann, tritt eine zeitweise stabile Marktentwicklung ein. Da durch die zunehmenden Schiffsbestellungen die Werftkapazitäten volla ausgelastet werden, steigen typischerweise als Folge die Schiffspreise und die Ablieferungsfristen für Neubauten.



In Marktphasen mit überdurchschnittlichen Ertragsaussichten, aber langen Wartezeiten für Neubauten entwickeln sich die Gebrauchtpreise erheblich nach oben und liegen bei modernen Gebrauchtsschiffen innerhalb solcher Marktzyklen nicht selten oberhalb der Neubaupreise. Eine positive Entwicklung der Weltwirtschaft führt insbesondere aufgrund der erhöhten Industrieproduktionen typischerweise zu einer erhöhten Nachfrage für Rohstoffe. Für den Schiffbau haben sich daher die Erzeugerpreise aufgrund der drastischen Preiserhöhungen für Stahl und Maschinenaggregate in den vergangenen Jahren zu einem nennenswerten Anteil aus fundamentalen Gründen erhöht.

Clarkson Research Services geht von einem Umschlagswachstum in der Containerschiffahrt im Jahr 2009 in Höhe von 5,3% aus. Für das Jahr 2010 wird ein Umschlagswachstum von 7,0% auf insgesamt 574 Mio. TEU prognostiziert. In den Jahren 2006/2007 lag das jährliche Umschlagswachstum bei ca. 11% (Quelle: Clarkson Research Services Ltd., Container Intelligence Monthly, Januar 2009).

Dem verminderten Umschlagswachstum steht ein in den Vorjahren entstandenes Orderbuch mit Schiffsbestellungen von insgesamt rd. 5,9 Mio. TEU gegenüber. Davon entfallen ca. 67% auf Schiffe mit einer Kapazität ab 5.000 TEU. Im Zeitraum 2009 bis 2011 wird die Flottenkapazität um jährlich ca. 14% steigen (Quelle: Drewry Shipping Consultant Ltd., Container Insight, Januar 2009).

Da derzeit weltweit rd. 500 Containerschiffe ohne Beschäftigung aufliegen, darunter 305 Charterschiffe, hat sich die Verschrottung alter Schiffe rapide erhöht. Experten schätzen, dass im Jahr 2009 rund 200.000 TEU abgewrackt werden (Quelle: Alphaliner, Ausgabe 19, Mai 2009). Eine auf diesem Niveau anhalten Verschrottung bis zum Jahr 2011 würde den jährlichen Flottenzuwachs auf durchschnittlich ca. 10,6% p.a. reduzieren.

Derzeit sind ca. 10% der Containerschiffskapazitäten unbeschäftigt. Hinzu kommen erhebliche Neuablieferungen. Angesichts der derzeit niedrigen Wachstumsprognosen ist daher kurzfristig kein Ausgleich

von Nachfrage und Angebot von Tonnage erwarten. Infolgedessen werden sich die Charraten in absehbarer Zeit nicht erhöhen. Auf Schiffsinvestoren von Containerschiffen kann sich aufgrund der stärksten Marktkrise innerhalb der letzten zwanzig Jahre daher auch das Thema Aufliegen stellen.

Sofern ein Containerschiff nicht zu einer Charrate beschäftigt werden kann, die mindestens die Betriebskosten und Zinsen deckt, ist es ökonomischer, das Schiff aufzulegen. Die Kosten hierfür lassen sich relativ genau ausrechnen. Es kann wirtschaftlich günstiger sein, das Schiff für bis zu zwei Jahre aus den Diensten zu nehmen und die Aufliegekosten in Kauf zu nehmen. Hierfür brauchen die Fondsgesellschaften eine ausreichende Liquidität. Diese Frage ist einzelfallweise zu klären und setzt im Regelfall eine Kooperation der schiffsfinanzierenden Bank voraus.

Containerschiffsfonds, deren Liquidität für ein bis zwei Jahre ausreichend ist, um die Liegekosten usw. zu decken, sind relativ krisenstabil aufgestellt. Es bedarf dann eine Zustimmung der schiffsfinanzierenden Bank, den Kapitaldienst zeitweise auszusetzen und ab dem Zeitpunkt der Markterholung nachzuholen.

Für Fondsgesellschaften mit nicht ausreichender Liquidität liegt es in der Verantwortung des Managements, eine solide Finanzierung der beschäftigungslosen Zeit zu organisieren. Sofern Anleger solcher Fonds zur Rückführung von Entnahmen aufgefordert werden, d.h. von erhaltenen Auszahlungen denen kein bilanzieller Gewinn gegenüberstand, macht dieser Substanzschutz durchaus Sinn.

Eine solche Vorhergehensweise ist wesentlich anlegerorientierter als Schiffe zu Niedrigstpreisen zu verschleudern. Endgültige Verluste zu realisieren steht in keinem Verhältnis zur kurzfristigen Finanzierungsüberbrückung und der Chance, bei stabilisierten Märkten und damit erhöhten Schiffspreisen auf Anlegerebene mit einem Plus abzuschneiden. Anders als bei Wertpapieren ist bei Schiffen ein direktes, aktives Fondsmanagement möglich.

Die Containerschiffahrt wird bis zu drei Jahre in einer Strukturkrise stecken. Die Linienreedereien bauen

derzeit Kapazitäten ab, in dem Schiffe mit auslaufender Charter nur selten anschlussbeschäftigt werden. Sofern eine Anschlusscharter vereinbart wird, fällt diese überaus niedrig aus. Im Regelfall werden sehr kurzfristige Kontrakte geschlossen. Auf Basis der momentanen Relation von Nachfrage und Angebot könnten in den nächsten zwei bis drei Jahren diverse Fondsgesellschaften mit Containerschiffen von der Charterkrise betroffen sein.

Das erforderliche Krisenmanagement ist stark vom Verhalten der schiffsfinanzierenden Banken abhängig. Die Fondsgesellschaften haben in den guten Jahren ihre Pflichten präzise erfüllt. Es wird sich rasch zeigen, wie die schiffsfinanzierenden Banken ihre zuverlässigen Kreditnehmer behandeln werden. Aktuell werden Sondertilgungen in der Vergangenheit im Einzelfall nicht mehr als verrechenbar mit Regeltilgungen behandelt. Es besteht insofern die Gefahr, dass Schiffsgesellschaften fallweise bankenseitig dazu missbraucht werden, das eigene Fehlverhalten, d.h. Investitionen in Schrottpapiere, zu sanieren. Für Anleger, d.h.

Schiffseigner, macht es in solchen Fällen weitaus mehr Sinn, das Schiff mit eigenem Geld über die Talsohle zu bringen als sich letztlich dem fragwürdigen Verhalten solcher Finanzinstitute auszusetzen.

Zusammenfassend ist Investoren von Containerschiffsfonds zu raten, die Nerven zu behalten, sofern sich das derzeitige Ratentief konkret auswirkt. Zentrales Ziel muss es sein, die derzeitige Marktphase zu überbrücken. Alle wirtschaftlich vernünftigen und plausibel erläuterten Maßnahmen zur Stärkung der finanziellen Situation für die Fondsgesellschaft sind positiv zu beurteilen.

Anders als synthetische Finanzwerte sind Containerschiffe für einen globalen Welthandel unverzichtbar. Die Schiffe werden nach der Krise wieder gutes Geld verdienen, auskömmliche Verkaufsergebnisse sind in guten Zeiten Regelfall. Der Weg dorthin wird sicher nicht leicht sein, aber die Schifffahrt belohnt letztlich gemeisterte Krisen mit einer vernünftigen Performance für die Investoren.

## 06 Marktzyklus der Tankschifffahrt 1998 bis April 2009

Für die Tankschifffahrt ermöglicht eine Analyse der Charratententwicklung für die Größenklassen VLCC, Aframax und Produktentanker der MR-Größenklasse eine Beurteilung der bisherigen Entwicklungstrends.

Die Schiffssegmente unterscheiden sich nach der Tragfähigkeit der Schiffe (tdw, Tragfähigkeit in Ton-

nen). Produktentanker transportieren typischerweise raffinierte Ölprodukte, während die VLCC und Aframaxtanker Rohöl befördern. Die nachfolgende Tabelle zeigt die in der Schifffahrt gängigen Einteilungen der Größenklasse an (vgl. u.a. Clarkson Research Services, World Shipyard Monitor, 2008).

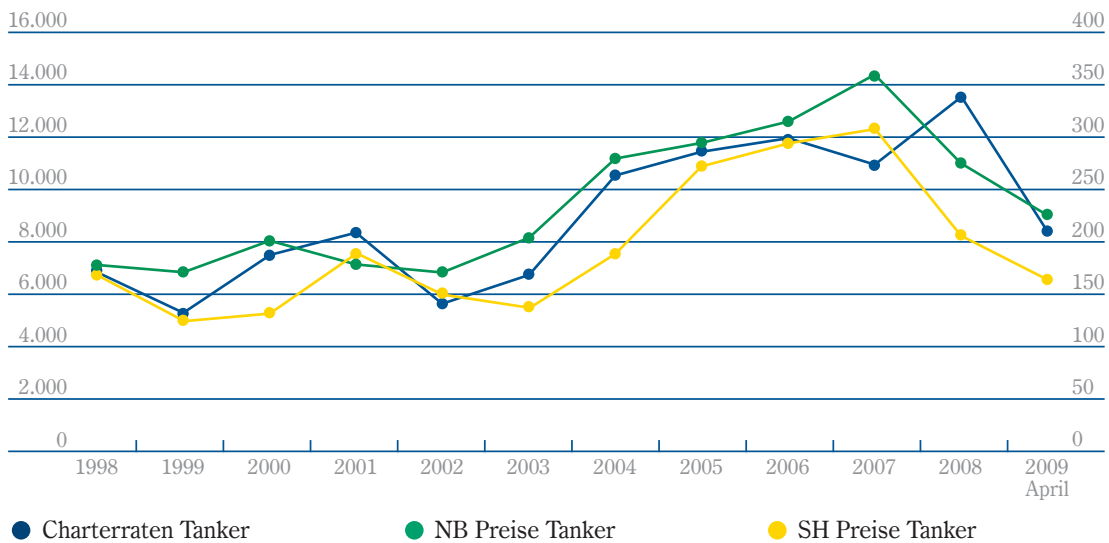
Tabelle 2: Größenklassendefinitionen in der Tankschifffahrt

Größenklasse	Tragfähigkeit (tdw)
VLCC	> 200.000
Aframax	80.000 bis 120.000
MR-Produktentanker	25.000 bis 50.000

Nachfolgend wird die Entwicklung der Charrterraten und Schiffspreise in der Tankschifffahrt während des Marktzeitraumes 1998 bis April 2009 dargestellt. Die Zeitcharterraten werden in TUS\$ je Einsatztag

angegeben, die Schiffspreise lauten auf Mio. US\$. Die Gebrauchtpreise beziehen sich auf moderne fünf Jahre alte Schiffe. Die Ergebnisse werden kumuliert und damit zu einem Marktsegment verdichtet.

Diagramm 3: Marktzyklus der Tankschifffahrt 1998 bis April 2009 <sup>1</sup>



Für die Jahre 1998 bis 2002 zeichnen sich in der Tankschifffahrt vergleichbare Entwicklungen wie in der Containerschifffahrt ab. Nach einem kräftigen Aufschwung im Jahr 2003 haben sich die Charterraten (Zeitcharter, 12 Monate) auf einem hohen Niveau stabil gehalten. Die Preise haben sich im Zeitraum 2005 bis 2007 deutlich erhöht und bis April 2009 nennenswert nach unten bewegt.

Im Vergleich zur Durchschnittscharter im Jahr 2008 haben sich die Zeitcharterraten im Jahr 2009 um 38,1% verringert. Neubau- und Gebrauchtpreise haben um ca. 20% nachgegeben. Die Tankschifffahrt verzeichnet damit wesentlich niedrigere Marktabschwächungen als die Containerschifffahrt.

<sup>1</sup> Quellen: FondsMedia, Ertragsaussichten und Werthaltigkeit von Rohöltanker bzw. Produktentanker der MR-Größenklasse (zwei separate Studien), 2007, R.S. Platou Oslo, Ausgaben 2007/2008/2009, CRS, World Shipyard Monitor, November 2008, CRS, RS Platou Oslo (online), 2009

## 07 Konsequenzen der derzeitigen Marktsituation für Investoren von Tankerfonds

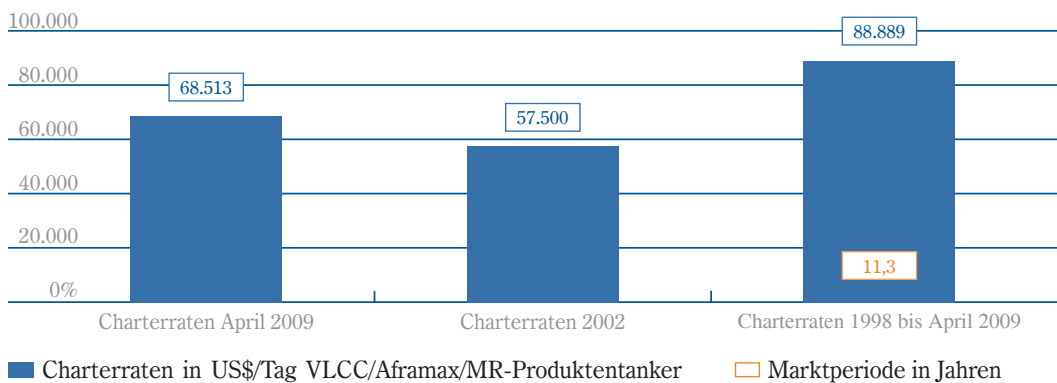
Für festvercharterte Tankschiffe spielt die momentane Marktsituation keine Rolle. Für Poolbeschäftigungen werden in der Regel lang-, mittel- und kurzfristige Beschäftigungen kombiniert. Da die Tankschiffahrt die weltweite Energieversorgung absichert, sind saisonale Effekte bezüglich der Tonnagenachfrage altbekannt. Die markttypischen Ertragsschwankungen haben zu Poolkonzepten geführt, deren Strategie auf einen Ausgleich von Schwankungen und Auslastungen der Schiffe abzielt. Der weltweite Transportbedarf von Rohöl für das Jahr 2009 wird nach Einschätzungen von Experten im Vergleich zum Vorjahr lediglich um 2,5% zurückgehen (Quelle: RS Platou Oslo, The Platou Monthly, April 2009).

Für Fondsschiffe mit Einsatz in Pools hängen die Auswirkungen der derzeitigen niedrigeren Charter-

raten von der jeweiligen Prospektprognose ab. Bei vergleichsweise optimistischen Annahmen könnten sich die realisierbaren Auszahlungen gegenüber der Prognose vermindern oder ganz ausbleiben. Anders als in der Containerschiffahrt sind aber derzeit keine existenziell bedrohlichen Marktentwicklungen zu konstatieren. Investoren von weitgehend entschuldeten Tankschiffen sollten sich von Zweitmarktankäufern keinen Unsinn erzählen lassen und die Anteile halten.

Anhand des Charts im vorherigen Kapitel ist erkennbar, dass die Schiffsbewertung bzw. die Schiffspreise bei Tankern, analog zu den Containerschiffen, ebenfalls von den kurzfristig erzielbaren Charterraten abhängt.

Diagramm 4: Aktuelle Charterraten im Vergleich zum Krisenjahr 2002 und der langfristigen Durchschnittscharter



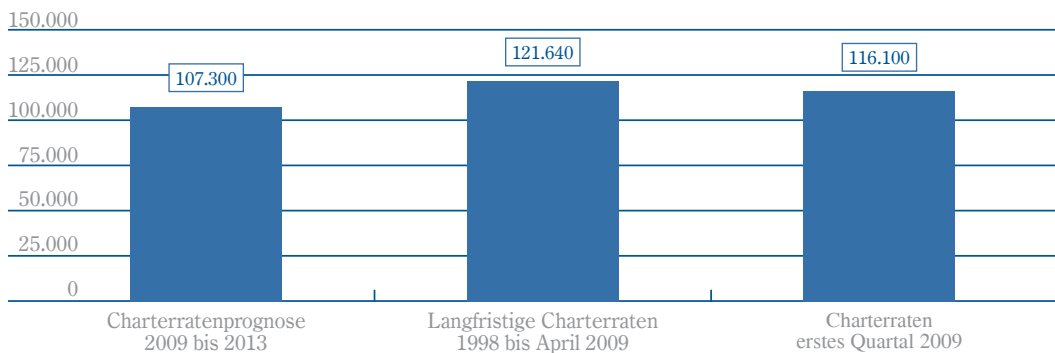
Die Tankschiffahrt verzeichnet eine nach wie vor relativ stabile Marktentwicklung. Die Auslastung der Kapazitäten lag im Jahr 2009 bislang nur minimal unterhalb der Kapazitätsauslastung im Jahr 2008 von ca. 90%.

## 08 Prognose für Investoren von Tankerfonds

Ohne Berücksichtigung von Verschrottungen alter Schiffe bzw. Tanker mit Einhüllenrumpf ergibt sich aus dem derzeitigen Orderbuch ein Kapazitätszuwachs der weltweiten Tankerflotte ab einer Tragfähigkeit von 10.000 Tonnen von durchschnittlich 13,5% p.a. für den Zeitraum 2009 bis 2011. Nach Abzug von Verschrottungen wird ein Nettozuwachs von ca. 9,0% p.a. prognostiziert (Quelle: Drewry Shipping Consultants Ltd., Tanker Insight, Februar 2009).

McQuilling Services geht im Tanker Market Outlook 2009, veröffentlicht im Januar 2009, für den Zeitraum 2009 bis 2013 davon aus, dass die Zeitcharterraten für Tanker (VLCC, Suezmax, Aframax, MR-Produktentanker) aufgrund der hohen Kapazitätszuwächse in etwa auf das Durchschnittsniveau des Zeitraumes 1998 bis 2007 zurückgehen. Die prognostizierten Charterraten liegen 11,8% unterhalb der Durchschnittscharter für den Zeitraum 1998 bis April 2009, wie sie im vorherigen Kapitel dargestellt sind. Die Charterraten im ersten Quartal 2009 lagen 8,2% oberhalb der Marktprognose.

Diagramm 5: Charterratenprognose, langfristige Durchschnittscharter und Charterraten im ersten Quartal 2009 in der Übersicht (Zeitcharter-Äquivalent in US\$/Tag, Schiffssegmente VLCC, Suezmax, Aframax und MR-Produktentanker)



Sofern für die kommenden fünf Jahre Chartererlöse auf dem Niveau der Marktprognose oder langfristigen Durchschnittscharter eingefahren werden, sind keine existentiellen Bedrohungen für deutsche Tankerfonds zu erwarten. Konkrete Auswirkungen hängen von der jeweiligen Beschäftigungsstrategie der Fondsgesellschaft ab. Im Regelfall ist zu erwarten, dass die Tankerfonds auf Basis der Charterratenprognose bzw. langfristigen Durchschnittscharter kostendeckende Resultate erzielen. Im Einzelfall ist es möglich, dass Auszahlungen reduziert oder vollständig gestrichen werden müssen.

Im Endergebnis sollten Anleger von Tankerfonds die derzeitige Marktdelle ohne nennenswerte existentielle Bedrohungen der Fondsgesellschaft aussitzen können. Junge Tankerfonds ohne Festcharteranteil mit äußerst optimistischen Prospektprognosen (Erlöse, Kosten, Schiffspreise) dürften in den nächsten Jahren erhebliche Planunterschreitungen verzeichnen. Anleger solcher Fonds sollten ihren Anteil gleichwohl nicht am Zweitmarkt zu niedrigen Kursen verkaufen, sondern erst nach einer Markterholung über einen vorzeitigen Exit nachdenken.

## 09 Fazit

In den vergangenen fünf Jahren haben sich die Schiffahrtsmärkte positiv entwickelt und vergleichsweise stabile Charraten ermöglicht. Im Anlagesegment Schiffsfonds herrschte nach den mageren Jahren 2001/2002 ab dem Jahr 2003 praktisch durchgängig eine Jubelstimmung vor. Trotz erheblicher Preissteigerungen ermöglichten die erzielbaren Charraten die Konzeption ertragsstarker Schiffsfonds, die in Milliardenhöhe im Eilverfahren platziert werden konnten. Die Jubellaune hat sich seit dem vierten Quartal 2008 verabschiedet, stattdessen herrscht eine allgemeine Depression vor.

Die Vertriebseinheiten der Emissionshäuser für Schiffsfonds waren es jahrelang gewohnt, allgegenwärtige Marktchancen, positive Charts und viele, viele Argumente für eine Investition in den aktuellen Fonds zu propagieren. Nicht selten werden kurzfristige Perspektiven, Beispiele und Argumente genutzt. Die Berater wurden so gut wie nie in Sachen Risiken aufgestellt und im Vorfeld mit kompetenten Informationen versorgt, falls die Märkte mal nachgeben – was sie irgendwann immer tun. Die guten Zeiten haben häufig zur Folge, dass Risiken nur begrenzt wahrgenommen werden. In der Beratung wurde reduziert auf die positiven Marktaussichten verwiesen. Die geplanten Ergebnisse auf Anlegerebene, insbesondere die Auszahlungen, „seien so gut wie sicher“.

Die Konsequenz einer solchen Fehlberatung liegt auf der Hand. Verunsicherte, verärgerte oder enttäuschte Schiffsanleger fragen nach, warum denn plötzlich die Welt aus den Fugen gerät. Einige Beratern scheinen hier in kaum der Lage zu sein, solche Fragen sachgerecht zu beantworten und etwaige Verunsicherungen zu klären. Kein Wunder, wurden Risiken jahrelang ganz einfach verkaufswirksam verdrängt.

Treuhänder verschickten Ende 2008 Schreiben mit Ankündigung einer Auszahlung, die zwei Wochen später „auf Druck der finanzierenden Bank“ gestrichen waren. Statt den Anlegern vorbeugend mit Hintergründen zu versorgen, wurde hier sehr zögerlich, falls überhaupt, ein verantwortungsbewusstes Krisenmanagement umgesetzt. Nach dem Motto: Halten wir mal die Füße still, denn negative Nachrichten stören ja den Vertrieb der in der Platzierung befindlichen Fonds. Ein solches Kommunikationsverhalten untergräbt jede Art von Glaubwürdigkeit.

Ein Blick auf die Containerschiffahrt macht deutlich, dass sich die Investoren von Schiffen mit „Charterbedarf“ in der schwersten Krise der letzten zwanzig Jahre befinden. Es kommt ultimativ darauf an, die betroffenen Containerschiffsfonds mit Liquidität auszustatten um die kommenden etwa zwei, vielleicht auch drei Jahre überstehen zu können. Investoren würden dann ein besseres Geschäft machen als die Schiffe zu Niedrigstpreisen zu verschern. Die Frage ist nur, ob die Emissionshäuser mit ihren angeschlossenen Beratern in der Lage sind, hier glaubhaft und vertrauensvoll zu kommunizieren. Wer jetzt nicht ganz schnell lernt, mit Risiken kommunikativ konstruktiv umzugehen, bleibt mit Sicherheit auf der Strecke. Wer seine Anleger jahrelang vernünftig betreut hat, wird seine Investoren mobilisieren können.

Wenigsten zeichnen sich derzeit in der Tankschiffahrt keine existentiellen Bedrohungen wie in der Containerschiffahrt ab. Das entlastet den Kommunikationsbedarf und das Anlegergemüt. Wer in diesem Fondssegment meint, die Marktabschwächung ignorieren zu können und Investoren eine Woche vorher über etwaige negative Entwicklungen zu informieren, wird es nie lernen.



FMG FondsMedia GmbH  
Wichmannstrasse 4  
Haus 1 West  
22607 Hamburg  
Phone: ++49 (40) 854 076 - 0  
Fax: ++49 (40) 854 076 - 40  
[info@fonds-media.de](mailto:info@fonds-media.de)  
[www.fondsmedia.com](http://www.fondsmedia.com)