

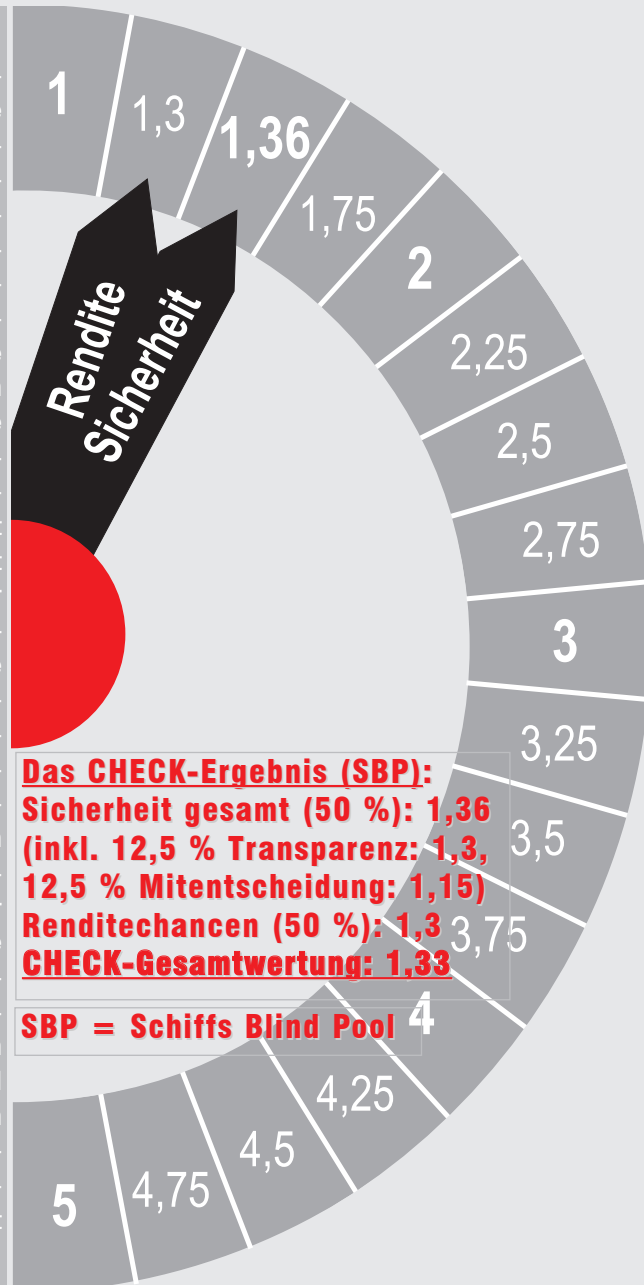
UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Ratings geschlossener Fonds

Zum CHECK-Wertungssystem

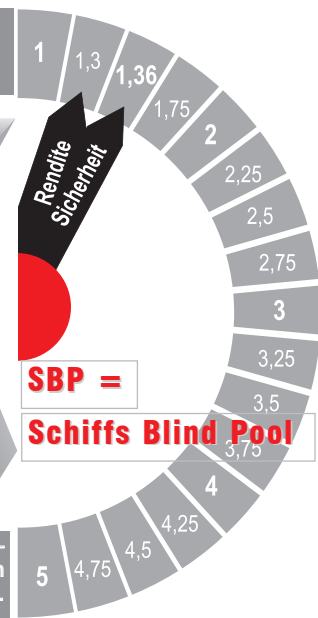
Jedes ernstzunehmende Investment verdient eine individuelle und in allen Punkten systematische Rekonstruktion und Auswertung der wichtigsten Leistungsmerkmale. Die CHECK-Analyse bereitet die Projektentwicklungsqualität und Marktpositionierung der Fondsangebote verdichtet auf und bewertet sie in ihrem spezifischen Markt. Die CHECK-Benotung dient der vergleichenden Einordnung des Angebots zum aktuellen Zeitpunkt der Analyseveröffentlichung. Gibt der Markt veränderte Parameter vor (z.B. Kaufpreisschwankungen, Wechselkurssprünge, neue Risikotypen wie biometrische Risiken, Länderrisiken, Steuergesetzänderungen, Marktübersättigungen) wird einerseits der Maßstab vergangener Bewertungen zugrunde gelegt. Zusätzlich werden neue Parameter - z.B. bei der Positionierung der Fondsprojekte in veränderten, neuen Märkten - in das bestehende CHECK-Bewertungssystem aufgenommen und an das Risiko-/Rendite-Profil des seit 10 Jahren geltenden CHECK-Sicherheits- und Rendite-systems angepasst. Der CHECK-Initiator analysiert und bewertet geschlossene Fonds seit 1991.



Hanse Capital „Krisen-Gewinner II“ Schiffsbeteiligungs GmbH & Co. KG

FONDS-TEST Nr. 07/10
26. März 2010

CHECK



Wichtiger Hinweis: CHECK untersucht und bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Fonds. Auch eine positive Benotung bedeutet keine Gewähr gegen das Verlustrisiko. Unternehmensbeteiligungen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. CHECK wertet Informationen des Angebotes zum aktuellen Zeitpunkt der Emission aus.

R = Marke gem. § 41 Markengesetz

HC „Krisen-Gewinner II“

Präambel

Im Benchmarkvergleich 2009 hat der mit ca. EUR 42 Mio. platzierte HC „Krisen-Gewinner I“ nicht nur bei den Kriterien operative Schiffs-Due-Diligence mit seiner ersten Schiffstransaktion eine erfolgreiche Performance vorlegen können: Insbesondere zu den Kriterien „Transparenz“ und „Mitentscheidung“ haben wir im Anlegersinne kein weitergehendes Angebot gefunden (CHECK-RESEARCH 2009: „Wer mobilisiert das Chancenpotenzial?“). Ein Schiff, dass im aktuellen Markt auskömmlich beschäftigt ist und eine (schiffaltersgerechte) Brutto-Charterrendite oberhalb 20 % einfährt, ist als großer Erfolg zu werten. CHECK konnte während des gesamten Krisenjahres 2009 in zahlreichen Managementgesprächen nachvollziehen, dass um die besten Deals intensiv und nachhaltig gerungen wurde: Dieser Erfahrungsvorsprung trägt dazu bei, im Markt der „Distressed Assets“ die besten Schiffstransaktionen umsetzen zu können.

Opportunityansatz

Es sollen Schiffe erworben werden, die in grundsätzlich expandierenden Märkten operieren, die jedoch - dank gestiegener Überkapazitäten der Schiffmärkte sowie gesunkener Nachfrage der Seefrachten - zu teuer eingekauft und/oder zu hoch finanziert worden sind. Fast wöchentlich werden Schiffe aus geplätzten Bauverträgen, Insolvenzen und Zwangsversteigerungen über Makler oder indirekt von den Banken zum Verkauf angeboten. Häufig vermitteln die Banken, die im Grunde schon seit vielen Monaten die eigentlichen Eigner der Schiffe vieler insolventer Reeder sind, ohne Zwangsversteigerungsaufsehen die Schiffe an gut betuchte Geschäftspartner. Das ist die Käuferstunde der am besten vernetzten und der am wenigsten mit eigenen Finanzierungsproblemen belasteten Initiatoren.

Die Initiatorin

Initiatorin ist die Hanse Capital Emissionshaus GmbH, Hamburg/Ammersbek (kurz: HC), die aus der Hanse Capital Finanzservice hervorgegangen ist. Geschäftsführer Burkhard Tesdorf

hat seit 1987 neben Immobilien- und Aktienfonds insbesondere auch Schiffsbeteiligungen aufgelegt und platziert. Verstärkt wurde das HC-Team vor 2 Jahren durch Dr. Martin Süß als weiteren Geschäftsführer und Gesellschafter. Dr. Süß bringt insbesondere Erfahrungen aus seiner 12jährigen Tätigkeit für einen ehemaligen DAX-Konzern ein. In dieser Zeit war er Geschäftsführer diverser Tochterunternehmen des Konzerns und verantwortete hierbei unter anderem die Entwicklung neuer Geschäftsmodelle bis hin zur erfolgreichen Abwicklung von Unternehmenstransaktionen. Darüber hinaus arbeitete er mehrere Jahre in leitender Funktion in der Vermögensverwaltung der Eignerfamilie des Konzerns. Herr Dr. Süß hat sich inzwischen ein außerordentliches Branchen-Know-how erarbeitet und bringt seine erstklassigen internationalen Bankkontakte ein.

Performance

HC-Gesamtinvestitionsvolumen per Ende 2009: ca. EUR 500 Mio. Der HC-Initiator hat seit über 2 Jahrzehnten Immobilien- und seit 2003 Schiffsbeteiligungen selbständig initiiert, platziert und zum Teil bereits mit Erfolg verkauft. Das 2003 gegründete Emissionshaus kann neben eigenen Erfahrungen u. a. auf die langjährige Konzeptions- und Befrachtungserfahrung versierter Schifffahrtsunternehmen zurückgreifen. Die Ergebnisse sind in % im Durchschnitt zweistellig ausgefallen. CHECK liegen Referenzen vermögender Investoren vor, die ihre Zufriedenheit mit der HC-Performance ausdrücklich bekunden und die ihre Investitionsbereitschaft für diesen Opportunity-Blind Pool mit hohen Kapitalbeiträgen belegen. Für HC „Krisen-Gewinner II“ liegen zum Vertriebsstart inzwischen Commitments in einer Gesamthöhe von ca. EUR 20 Mio. vor. Mit einer anlegerorientierten Fondspartnerschaft darf gerechnet werden.

1. Opportunitydeal: MS „HC Natalia“

Am 26.11.2009 kaufte HC „Krisen-Gewinner I“ nach einstimmiger Zustimmung des Investitionsausschusses den 2001 abgelieferten, geschirrlosen Multi-Purpose-Mehrzweckfrachter MS Natalia für EUR 3,36 Mio. (Gesamtinvestiti-

Das CHECK-Ergebnis:

Sicherheit: 1,36 (SBP)

Renditechancen: 1,3 (SBP)



Initiatorin mit überdurchschnittlichem Eigenengagement – hohe, unbelastete Bonität – exzellente Referenzen



erstes, im Branchenvergleich weit überdurchschnittlich erfolgreiches Opportunityinvestment



vorbildliche Mittelverwendungskontrolle durch breit gefächerten Investitionsausschuss, flankiert von erfahrenen Schifffahrtsexperten



harte Commitments von vielen Vertriebsunternehmen in Höhe von EUR 20 Mio. minimieren das Startrisiko (quasi Platzierungsgarantie)



intensive, nachhaltige Opportunity-Due Diligence für antizyklisch orientierte Schifffahrtsinvestoren bewiesen



effizientes Netzwerk unter Reedern, Schiffsmaklern und regionalen Banken vertieft den Zugang zu lukrativen Nischen-Deals



anlegerfreundliches Gewinnbeteiligungskonzept in Verbindung mit hoher Eigenbeteiligung des Emissionshauses schafft Vertrauen in das Beteiligungsmodell

**GESAMT-
NOTE:
1,33 (SBP)**

CHECK - ANALYSE

on exkl. Liquiditätsreserve: EUR 3,925 Mio.). Er stammt aus dem Döhle-Minibulker-Pool und verdient - zusammen mit 23 fast baugleichen Schiffen - die Poolrate von zurzeit ca. EUR 3.500/Tag. Daraus errechnet sich nach Abzug der Betriebskosten von USD 3.000/Tag schon jetzt - in einem schwachen Charterumfeld - eine ungehebelte Charterbruttorendite von ca. 38 %, nach Betriebskosten, vor Fondskosten (Umrrechnungskurs: EUR/USD 1,33) von 13,33 %. Unter erholten Marktbedingungen darf mit dem Faktor 2 des Anschaffungswertes gerechnet werden. Ein von der finanzierenden Bank beauftragter Schiffssachverständiger taxiert den Zeitwert des Schiffes auf EUR 6,6 Mio. Bei sukzessive steigenden Chatterraten und Schiffspreisen rechnet der Prospektnachtrag 2013 mit Raten von EUR 5.000/Tag und einem Schiffsnettoveräußerungserlös von EUR 4,451 Mio. Das sind vorsichtige Annahmen für einen Schiffstyp, der in guten Zeiten über EUR 8.000/Tag verdiente. Bei einer Charterrate/Poolrate von EUR 5.000/Tag die deutlich früher als prospektiert eintreten könnte (geplant für 2013), errechnet sich für das in Cuxhaven gebaute, dann ca. 13 Jahre alte Schiff eine Charterrendite nach Betriebskosten von über 50 %. Die Gesamtausschüttung wird für dieses Schiff in 4 Anlagejahren inkl. Rückführung des Kapitals auf knapp 180 % beziffert, ca. 20 % p.a. Die Rendite kann noch höher ausfallen, wenn das inzwischen kontrahierte Schiffshypothekendarlehen von EUR 2 Mio. zu einem FK-Zins von anfänglich - variabel - zu 3 % in 2010, 3,5 % in 2011: 4 % in 2012: und 5 % in 2013 erfolgt.

Netzwerk

Ein gewachsenes Kooperationsnetzwerk unter renommierten Charterern/Befrachtern (Peter Döhle Schiffahrts-KG, AP Moeller, K-Line, D/S Norden, Glencore International AG, China Shipping, CMA CGM, KLTL, Total Logistics, OXL) und unter Reedern für das technische Know-how (Wallem Ltd. Hongkong, Reederei Lohmann) trägt zu einem effizienten Marktzugang an den internationalen Schiffahrtmärkten bei. Bahnen sich Opportunitydeals an, hängt es von den persönlichen Beziehungen und einem ausreichenden, sofort verfügbaren EK-Polster des Käufers ab, ob eine für den Käufer überdurchschnittlich vorteilhafte Transaktion zustande kommt. Dies hat das Transaktionsbeispiel mit der Reederei Lohmann und der das MS „HC Natalia“ veräußernden Reederei Peter Döhle gezeigt.

Reederei Lohmann

Die Performance der Reederei Lohmann, (Hermann Lohmann startete mit dem ersten Mehrzweckfrachter-KG-Modell „Santa Helena“ 1984. Die Reederei wurde 1998 gegründet), besticht durch kluges M&A-Management. 11 Schiffe (hauptsächlich kleinere Mehrzweckfrachter) wurden rechtzeitig - vor der Entwertungsspirale im Krisenzenit - verkauft und mit einer Durchschnittsrendite von 25 % p.a. nach Steuern für

die Investoren abgewickelt (bereedert wurden inzwischen 15 Seeschiffe). Nach eigenen Aussagen stehen keine Finanzierungsprobleme/Nachfinanzierungen an. Nach Brancheninformationen sorgt ein solides EK-Polster der Reederei für eine in Krisenzeiten wettbewerbsvorteilhafte Handlungsfähigkeit. Nach CHECK-Informationen verfügt die Reederei über ein gutes Befrachtungsnetzwerk und genießt bei den finanzierenden Banken einen Ruf als verlässlicher, ertragsstarker Partner. Die Kooperation mit Hanse Capital wird voraussichtlich ausgebaut werden. Zurzeit steht die Due Diligence von Mehrzweckfrachtern an (Neu oder als Resale), Größenordnung ca. 8.000 bis 10.000 tdw. Bei Kaufpreisen zwischen ca. EUR 11 und 12 Mio. könnte sich bei einer durchschnittlichen Marktcharter für diesen Schiffstyp von zur Zeit ca. EUR 6.000/Tag eine kostendeckende, auskömmliche Charterrendite ergeben (ca. 19 %), die das Potenzial hat, in erholten Märkten deutlich anzusteigen.

Banken „are prepared to wait“

Ein entscheidender Faktor bei der Jagd nach „Distressed Asset“-Deals sind die Beziehungen zu den schiffsfinanzierenden Banken. Kürzlich hat die HC-Gruppe ihre Bankbeziehungen zu einer regionalen Bank erweitert, die für ausgewählte, finanzstarke Reedereien und die mit ihnen verbundenen Reedereien Schiffsfinanzierungen im kleineren Maßstab durchführt. Regionalbanken der Küstenländer sind nach den Erfahrungen des letzten Krisenjahres noch am ehesten bereit, (im diskreten Rahmen), Schiffe zu finanzieren. Ferner kommen hier am ehesten Schiffstransaktionen im eigenen Kundenkreis zustande. Insbesondere dann, wenn diese Schiffe faktisch (weitgehend) entschuldet sind und das Kreditengagement durch einen Verkauf (weitgehend) glattgestellt werden kann. Jeder anderen Art der Veräußerung von Schiffs-Assets im größeren Stil hat - für die traditionellen Schiffsbanken beispielhaft - HSH-Chef (Shipping) Harald Kuznik anlässlich des Marine-Money-Forums Ende Februar 2010 in Hamburg eine Absage erteilt. Vor diesem Hintergrund ist der Notverkauf weniger Schiffe eher als Ausnahme zu werten: „...Wir haben sechs Schiffe auf einer Auktion verkauft...Wir wollten es nicht, aber als kein EK nachgeschossen wurde, „so out they went.“ Im gleichen Tenor Axel Siepman: (Naves Corporation Finance): Die Banken seien darauf vorbereitet, zu warten: „They are prepared to wait“ (Trade Winds 05.03.10). Die Hoffnung, dass Hedge-Fonds oder chinesische Banken große Schiffsportfolien günstig aus dem Markt herauskaufen könnten, „is not the reality“. Die Berufung auf IFRS-Bilanzierungsstandards, so Kuznik, erlaube einen Wertansatz nach „langfristiger Wirtschaftlichkeit“ der Schiffe gegenüber kurzfristigen Marktwertansätzen. Daher werden Schiffs-Opportunitydeals weitgehend auf kleinere Transaktionen beschränkt bleiben. Die Bank, die das erste HC-Opportunitätschiff finanziert hat, ist als

regionaler Nischenplayer bekannt. Was bei anderen, größeren Geschäftsbanken faktisch zum Erliegen gekommen ist, ist bei regionalen Kreditinstituten für ausgewählte Kunden ohne weiteres möglich. Die großen, von Eigenkapitalknappheit gezeichneten Geschäftsbanken, wollen um jeden Preis vermeiden, den Abschreibungsbedarf an ihren Schiffsportfolios umsetzen zu müssen.

Künstliche Aufwertung

Eine bilanzielle Aufwertung der Schiffe schafft jedoch keinen Cash Flow. Die meisten Containerschiffe sind überfinanziert. Ein großer Teil der Flotte müsste verwertet werden, weil noch nicht einmal ausreichend Betriebsmittel erwirtschaftet werden. Ferner wird die Zahl der nachschussbereiten Anleger nicht zunehmen, wenn für klassisch aufgelegte Schiffsfonds keine wirtschaftlich nachhaltig auskömmlichen Raten eingefahren werden. Dazu der „Maritime Koordinator“ der Bundesregierung, Hans-Joachim Otto (FDP): „Angesichts des Überangebots von Schiffen müssen wir auf jeden Fall sogenannte Firesales verhindern.“ Eine finanzielle Unterstützung der Banken werde es jedoch nicht geben, betonte er gleichzeitig (HB 17.03.10.)

Hilfe aus Brüssel

Der Druck auf die Banken, die Bewertung ihrer Schiffsportfolios den Marktwerten anzupassen, könnte aus Brüssel kommen. Statt die Bewertung nach Marktpreis vorzunehmen, werden deutsche Fondsschiffe nach „HSES“ eingewertet, erstellt von Hamburger Schiffsbrokern: demnach ist z. B. ein MPC-Frachter, 8.000 tdw, Marktpreis: ca. EUR 11-12 Mio. plötzlich über EUR 20 Mio. wert. Sollte jedoch EU-Wettbewerbskommissar Almunia die mit Milliardenhilfen gestützten Landesbanken dazu zwingen, dieselben Maßstäbe anzuwenden wie die privaten Geschäftsbanken (kein Vorteil staatlich unterstützter Banken gegenüber Konkurrenten), dann könnte eine Abschreibung auf Marktwerte eingefordert werden. (HB 15.03.10.) „Brüssel gibt den Landesbanken kein Pardon“. Eine Entscheidung wird für diesen Sommer erwartet. Die Rechtsgrundlage für staatliche Bankenrettungsfonds endet 2010. „Die nächsten Monate werden damit entscheidend für die deutschen Banken.“

Zur HC-Schiffahrts-Performance

Gegen den Markttrend hat die HC-Gruppe 2009 für den HC „Krisen-Gewinner I“ eines ihrer besten Platzierungsergebnisse mit über EUR 42 Mio. EK erzielt. Per Saldo erreichen die Ist-Werte der aufgelegten Fonds - bei der Gesamtliquiditätsbetrachtung bis auf einen - im Wesentlichen ihre gesetzten Ziele. In einem Fall wurden die Ergebnisse deutlich überschritten, in einem anderen liegen sie deutlich darunter. Die HC-Leistungsbilanz 2008 zeigt im Krisenumfeld ein für Publikumsfonds grundsätzlich ausgeglichenes Bild. Zins- und Tilgungsdienst sind in der

CHECK - ANALYSE

Regel mindestens im Plan, in einigen Fällen deutlich darüber. Statt auszuschütten haben die Gesellschafter häufig Sondertilgungen vorgezogen. Der HC „Euro-Bulker-Flottenfonds“ performte weit überdurchschnittlich. Der „Container-Flottenfonds“ wird seine Planziele dagegen vorläufig nicht erreichen. Das HC-Management hat gezeigt, dass es in Verhandlungen mit zahlungsunwilligen Charterer geschickt und entschlossen (auch unter Einschaltung des Rechtswegs) umzugehen versteht. Die Anleger eines Containerschiffsfonds haben zugestimmt, das Gesellschaftskapital aufzustocken. Die Verhandlungen mit den Investoren waren durch Transparenz, Fairness und ein überdurchschnittliches Engagement gekennzeichnet. Kombiniert mit einem über ca. ein Jahrzehnt gewachsenen Erfahrungshintergrund in der Schiffsindustrie hat der Kaufmann und gelernte Bootsbauer Burkhard Tesdorf eine hinreichend eigene Schifffahrtsexpertise aufgebaut, um im Markt für „Distressed Assets“ die für den HC „Krisen-Gewinner II“ tragfähigen Schiffsbeteiligungen zu erkennen. Sein Partner und Mitgeschäftsführer, der promovierte Betriebswirtschaftler Dr. Martin Süß, ergänzt das HC-Management-Know-how mit seiner langjährigen M&A-Erfahrung. Außerdem verfügt er über erstklassige Kontakte im internationalen Bankenumfeld.

Partner

Mit Unterstützung von in der Schifffahrt versierten Partnern und flankiert von einem engagierten Beirat hat sich die HC-Gruppe bei Investoren, Reedern, Schiffsmaklern und Banken einen Ruf als anspruchsvoller und zugleich solider Geschäftspartner erworben. Die HC-Beiräte Prof. Dr. Rolf Walter Thiel (u. a. Finanzdienstleistungsrecht, Beraterhaftung, Gesellschaftsrecht), Mathias Pahl (Marlink Schifffahrtskontor GmbH & Co. KG) und Mark Lünstroth (Steuerberater, vereidigter Buchprüfer), bringen einschlägiges Schifffahrts- und Konzeptions-Know-how mit ein. Das HC-Management steht nach mehrjährigen CHECK-Erfahrungen für ein nachhaltig anlegerorientiertes Beteiligungs- und Krisenmanagement. Die außergewöhnlich hohe Eigenbeteiligung am HC „Krisen-Gewinner“ I und II in jeweils 7-stelliger Höhe beweist die entschlossene unternehmerische Partnerschaft der Initiatoren mit den Investoren.

Erweitertes Geschäftsmodell

Der HC-Schiffs-Opportunity-Dachfonds „HC Krisen-Gewinner II“ Schiffsbeteiligungs GmbH & Co. KG, Ammersbek bei Hamburg, bietet Anlegern ab EUR 15.000 plus 3% Agio (zunächst als Treugeber über die Hanse Capital Finanzservice GmbH & Co. KG) die Beteiligung an Schiffsgesellschaften an, in der Regel in der Rechtsform jeweils einer GmbH & Co. KG (Zielfonds). Im Unterschied zu dem Vorgängerfonds soll dieser Fonds auch Minderheitsbeteiligungen an Schiffsgesellschaften eingehen können. Vorteil: es können größere Schiffe mit

höheren Anschaffungskosten erworben werden. Das über den Käuferfolg entscheidende Eigenkapitalpolster wird - kumuliert durch die Verfügbarkeit des Kapitals von 2 HC „Krisen-Gewinnerfonds - aufgestockt (siehe „Paketdeals“). Gleichzeitig kann eine breitere Diversifikation erreicht werden. Einzahlung: 50% + Agio nach Beitritt, 50 % bis 31.12.10, es sei denn, die persönlich haftende Gesellschafterin fordert zu geringeren Beträgen und/ oder später dazu auf. Frühzeichner erhalten, wenn die erste Rate bis 15.07.10 bzw. 15.10.10 eingezahlt haben, einen einmaligen, steuerfreien Vorabgewinn in Höhe von 5 % bzw. 3 %. Dieser Vorabgewinn soll mit der ersten Ausschüttung ausgezahlt werden. Eine vorzeitig eingezahlte 2. Rate wird mit 2 % p.a. verzinst. Es sollen mindestens EUR 20 Mio. erworben werden, avisiert werden EUR 30 Mio. Für das Mindestvolumen bestehen bereits verbindliche Commitments erfahrener Vertriebsmanager/-gesellschaften, die weitgehend bereits bei dem Vorgängerfonds engagiert waren. Vor diesem Hintergrund ist von einem deutlich verminderten Startisiko des Fonds auszugehen. In den Zielfonds ist gemäß Gesellschaftszweck beabsichtigt, Schiffe zu erwerben, Schiffsbeteiligungen einzugehen und wahlweise sämtliche Geschäftsführungsaufgaben, z.B. auch das Schließen von „Poolvereinbarungen“ wahrzunehmen.

Blind Pool

Zur Vermeidung von Fehlentscheidungen und Interessenkollisionen (z. B. etwaige teure Schiffe aus dem eigenen Unternehmensverbund vom Opportunityfonds zur „Problemlösung“ ankaufen zu lassen) hat die Initiatorin ein Gremium aus Repräsentanten der Investoren und bewährten Know-how-Trägern der Schifffahrt geschaffen, in dem sie selbst nicht aktiv mitentscheidet. Dessen einstimmig verbindliches Votum ist Voraussetzung für den Schifferwerb. Beleg für die ernstgemeinte Interessenpartnerschaft zwischen Investor und Management ist zudem unter anderem die Zusicherung des Initiators, opportune Schiffsangebote zuerst dem Fonds zum Erwerb vorzulegen, bevor das Management möglicherweise auf eigene Rechnung investiert. Da die Initiatoren mit einem hohen Eigenkapitalbetrag erheblich am Risiko beteiligt sind, haben sie ein Vetorecht. Sollte ein Ausschussmitglied die Handlungsfähigkeit des Ausschusses nachhaltig blockieren, kann es durch Mehrheitsbeschluss ausgeschlossen werden. Hanse Capital hat sich gemeinsam mit CHECK gut bekannten Vermittlern für die Erwerbung von insgesamt EUR 20 Mio. Mindestkapital verpflichtet (Platzierungsgarantie). Beim HC „Krisen-Gewinner I“ wurden alle Platzierungsgarantien übererfüllt.

Investitionskontrolle

Dem Investitionsausschuss, der die Einkaufsentscheidungen nach Opportunitykriterien einstimmig entscheiden muss, sitzt Dieter

Ostendorf vor (1. Vorsitzender), bis 2003 ca. 20 Jahre Geschäftsführer der Reederei Aug. Bolten Wm. Miller's Nachfolger, bis 2007 Geschäftsführer der Condock Befrachtungsgesellschaft. Herr **Ostendorf**, der bis 2008 Vorstandsmitglied des Schutzvereins Deutscher Reeder V.a.G. war, zählt zu den wichtigsten Know-how Trägern der Branche. Er wird sich – neben der Geschäftsführung – aktiv um den Deal Flow des Fonds kümmern. Dabei stehen ihm die langjährigen Schifffahrtskontakte aus der KG- und der Reedereibranche zur Verfügung. Ständige Kontakte zu Schiffsbrokern und Reedereien sichern die Nähe zum M&A-Markt der Schiffsbranche. Darunter: MAERSK BROKER ALBIS, Tochter der MAERSK-Gruppe, weltgrößte Reederei, Toepfer Transport, ein weltweit vernetzter, erfahrener Schiffsbroker, Wallem GmbH (seit 1903, 55 Büros in 25 Ländern, 350 Schiffe im Management), Frachtcontor Junge (seit 1905, heute im Besitz des Managements, das Schiffe bis zu einer Größe von 300.000 Tonnen vermakelt, exzellentes Netzwerk im Tanker- und Bulkermarkt) und Peter Döhle Schifffahrts-KG (seit 1956, ca. 400 Schiffe im Management, 20 % Anteil am größten Schiffsplatzierer 2008). Als stellvertretender Vorsitzender fungiert Dipl.-Kaufm. **Alexander Haindorff**. Der bei Hapag-Lloyd AG ausgebildete Schifffahrtskaufmann vermittelt seit über 24 Jahren Schiffsbeteiligungen, betreut 200 Schiffsbeteiligungen und ist an 80 Schiffen beteiligt. Ihm gehört die Secunia Finanzcontor GmbH, Berkatal. Als gelernter Schifffahrtskaufmann mit langjähriger Praxis im Management großer Reedereien, der zahlreiche Schiffverkäufe begleitet hat, besitzt er die Kompetenz Marktchancen einzuschätzen und schnelle Investitionsentscheidungen mitzutragen.

Weitere Mitglieder

Zu den weiteren Mitgliedern gehört **Joachim Mühleck**. Der ausgebildete Maschinenbauer und Finanzkaufmann vermittelt seit 1993 Schiffsbeteiligungen, betreut 80 Schiffsbeteiligungen und ist an 20 Schiffen beteiligt. Ihm gehört die Perspektiv Vermögensmanagement GmbH, München, deren geschäftsführender Gesellschafter er ist. Ferner **Nico Benkhofer**, der nach einem Jurastudium bis 2006 als Vertriebsdirektor führender Vertriebsunternehmen für Schiffsbeteiligungen tätig war, führt seitdem die „Kapital Kontor GmbH“ in Hamburg, eine eigene Gesellschaft, die auch Schiffsbeteiligungen konzipiert. Er ist an 30 Schiffsgesellschaften beteiligt. **Dirk Porath**, Mitgründer des Maklerpools BIT Treuhand, dessen Mehrheitsgesellschafter er war, hält zahlreiche Beiratsmandate und ist an über 50 Schiffen selbst beteiligt. Der Dipl.-Kaufmann und Inhaber der PCI-Porath Consult, Neuwied, hat auch Schiffe und Sachwertbeteiligungen konzipiert. **Wolfgang Glückselig**, Objektive Finanzberatung, Hanau, 22 Jahre Bankgeschäft, sowie Vermittlung geschlossener Fonds seit über 10 Jahren, Mitgliedschaft in verschiedenen Beiräten von

CHECK - ANALYSE

Schiffahrtsgesellschaften. Beiraterfahrung bei der Abwicklung von Schiffverkäufen. Karl **Heinz Schlachter**, Kempten; Gelernter Bankkaufmann, 10 Jahre tätig als Bankenprüfer und 6 Jahre Bankvorstand, seit über einem Jahrzehnt in der Vermittlung von Schiffsbeteiligungen tätig. **Joachim Schöchle**, JSI Investitionsberatung, Waldsee, vertritt Anleger als Beirat in mehreren Schiffsbeteiligungsgesellschaften, vermittelt seit über einem Jahrzehnt Schiffsbeteiligungen und legt auch selbst eigenes Geld in Schiffsbeteiligungen an. **Herr Andreas Kaus**, Finanzkaufmann, seit 25 Jahren Finanz- und Wirtschaftsberater, seit 1999 Gesellschafter und Geschäftsführer der Kaus & Cie. Wirtschaftsberatung GmbH. Schwerpunkt: Analyse, Auswahl und Vermittlung von Immobilien- und Schiffsbeteiligungen.

CHECK-MITENTSCHEIDUNG: 1,15

Beirat/Mittelverwendungskontrolle

Bei Veräußerung von Seeschiffen und Beteiligungen an Schiffsgesellschaften ist die Zustimmung der Gesellschafterversammlung erforderlich. Eine formale Mittelverwendungskontrolle durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft besteht auf Dachfondsebene. Reinvestitionen von liquiden Mitteln aus dem Verkauf oder dem Schiffsbetrieb von einem oder mehreren Schiffen soll es - nach ergänzenden Angaben der Initiatorin - nach der ersten Ausschüttung nicht geben, es sei denn die Gesellschafter beschließen etwas anderes. Auf der Ebene der Zielfonds kann Eigenkapital durch die Aufnahme von Fremdkapital teilweise ersetzt werden (Banken haben HC gegenüber ihre grundsätzliche Bereitschaft dazu signalisiert. In einem Fall hat eine Bank ein HC „Krisen-Gewinner“-Schiff bereits finanziert. Auf der Ebene des Dachfonds ist kein FK vorgesehen. **CHECK-TRANSPARENZ: 1,35**

Investitionsbeispiel

Im Prospekt wurde ein drei Jahre alter Mehrzweckfrachter mit 10.000 tdw (Geschirr, mit zwei großen Luken, Europäische Komponenten, gut beaufsichtigter Chinabau) gewählt. Für dieses Beispiel spricht, dass konkrete MPC-Frachter in der HC-Prüfung sind. Der mit ca. EUR 10 Mio. angesetzte Kaufpreis entspricht nach CHECK-Recherchen in etwa dem aktuellen Marktwert. Eine Charter für diesen Schiffstyp dürfte - nach Ansatz etwa vergleichbarer Schiffe - zwischen EUR 6.000 und EUR 7.000 liegen, so dass mit einer auskömmlichen, ungehebelten Nettocharterrendite (nach Betriebs-, vor Fondskosten) von ca. 13 % gerechnet werden kann (Brutto ca. 19,5 %), wenn die Betriebskosten mit USD 3.800/Tag eher vorsichtig angesetzt werden (Steigerung 2,5 % p.a.). Auf diesem Niveau werden zurzeit Schiffe dieses Typs kalkuliert. Klassische Neubauschiffe erzielten im KG-Markt bis 2008 Brutto-Charterrenditen von 13 %, und Nettoerträgen deutlich unter 10 %, so dass nach Fondskosten - hoch

gehebelt - eine bescheidene, krisenanfällige Ausschüttungsrendite errechnet wurde. Das im aktuellen Markt auskömmlich kontrahierte Schiff hat indessen die Perspektive, bei einer möglichen Verdoppelung der Raten in einigen Jahren einen hochattraktiven Exit realisieren zu können.

Neubestellungen

Da zurzeit nicht nur die Resale-, sondern auch die Neubaupreise stark gefallen sind, bieten sich für die HC- „Krisen-Gewinner“ auch Neubestellungen an. Bei den Bulkern liegen die Preise für Neubauten, Beispiel Caper mit ca. 170.000 tdw mit USD 56 Mio. unter den Preisen für 5 Jahre alte Caper und ca. 50 % unter den Preisen von 2008. Ein Panamax-Neubau, heute: USD 34 Mio., 2008: über 53 Mio. Bei Charterern von Spot um USD 20.000/Tag (Letzte 10 Jahre ca. 24.000/Tag) errechnet sich eine auskömmliche Charterrendite nach Betriebskosten von ca. 17 %. Nach Auskunft der Reeder, die CHECK befragt hat, die diese Schiffe seit Jahrzehnten managen, ist JETZT der Zeitpunkt gekommen, die Tiefpreise der Komponenten (Maschinen, Anlagen) und Baupreise zu nutzen, denn ein Anziehen der Preise ist bereits erkennbar. Ein Handymaxbulker (52.000 tdw.), für den im Jahresdurchschnitt 2008 noch USD 72,9 Mio. gezahlt wurden (charterfrei, 5 Jahre alt), kostet heute (MS Annika, Koreabau, Baujahr 2006) wieder USD 31,7 Mio., nachdem er vor 5 Monaten für ca. USD 29 Mio. an den Markt gegangen war (Trade Winds 12.02.10).

Trendumkehr bei Schiffbestellungen: Per August 2009 zeichnet sich eine Umkehr bei den Bestellungen für Containerfeederschiffe ab, nachdem gut ein Jahr praktisch keine Schiffe bestellt wurden (TW 14.08.09). Den Analysten von Alphaliner zufolge sei nun der Zeitpunkt für Investoren gekommen, Neubestellungen in Betracht zu ziehen, besonders in der 1.000 bis 1.250 TEU-Klasse. Denn es werde in den kommenden drei Jahren in der Klasse unter 3.000 TEU kein Tonnagewachstum geben, sondern die Ablieferungen reichten bestenfalls, um die anstehenden Verschrottungen zu kompensieren. Bulkern: Laut TW 21.08.09 gingen bei chinesischen Werften allein bis Mitte August Bestellungen für 36 Schiffe mit einer Kapazität von 4,4 Mio. tdw ein, darunter 30 Bulkern: 18 Caper (178.000 tdw), USD 60 Mio./Stück und 12 Panamax (81.000 tdw), USD 35 Mio./Stück. Im Juli wurden in China insgesamt 58 Schiffe mit einer Kapazität von 6,3 Mio. tdw kontrahiert, 38 % der Bestellungen des ganzen Jahres 2009. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum gingen die Bestellungen gleichwohl um 90 % zurück. Der Neubaupreisindex (Clarkson) ist in den letzten 12 Monaten um 20 % gefallen. Tendenz der Kaufpreise: Der Panamax-Benchmark-Preis fiel auf den Stand von 2004, mit USD 13,5 Mio. rund ein Drittel seit Anfang 2009 und im Vorjahresvergleich um ca. 40 %. MPP: Nachdem auch Charterern für MPP-Schiffe nachverhandelt wurden, gingen im Vorjahresver-

gleich die MPP-Carrier-Preise um ca. 30 % zurück. HC Krisen-Gewinnerinvestitionen sind in diesem Segment wahrscheinlich.

Paket-Deals

Wenn in Zahlungsschwierigkeiten geratene Reedereien Schiffsmaterial verkaufen wollen/müssen, dann geht es meist nicht nur um ein, sondern um mehrere Schiffe. Zwei bis vier Schiffe en bloc zum Schnäppchenpreis zu erwerben, ist daher deutlich wahrscheinlicher, als die Gelegenheit, ein einzelnes, z. B. in Schwierigkeiten geratenes Fondsschiff zu erwerben. Aktuelles Beispiel: Der en bloc-Verkauf der beiden 1.808-TEU-Schiffe Santa Maddalena und Santa Margerita (Bj. 1994), inkl. des 1986 gebauten 1.742-TEU-Schiffes Santa Isabella, Blockpreis 3 Schiffe: USD 17 Mio. Für den HC „Krisen-Gewinner II“ besteht die Möglichkeit, je nach Kapitalzufuhr, einen 70 % (HC „Krisen-Gewinner I“) zu 30 % (HC „Krisen-Gewinner II“)-Deal zu vollziehen. Denn nur HC „Krisen-Gewinner II“ kann eine Minderheitsbeteiligung eingehen. Vorteil für HC „Krisen-Gewinner II“: breitere Diversifikationsmöglichkeiten, schnellere Kapitalbindung!

Containerschiffmarkt

Gegen die massive Front der meisten Reedereien und Banken, Containerschiffe vor Notverkäufen finanziell gegen den Markt zu schützen, sind - unter der Prämisse eines sich mittelfristig partiell wieder erholenden Marktes - Trends erkennbar, die Containerschiffe unter verbesserten Verkaufsprämissen doch wieder auf den Markt zu bringen (der nichts dringender als Liquidität benötigt). Beispielhaft dafür steht das 1.740-TEU-Containerschiff, MS Oceanlady, Bj. 2004, dass in diesem Monat für USD 17 Mio. den Besitzer wechselte, nachdem es im letzten Herbst von einem Griechen (Oceanstar Management) für USD 13,25 Mio. erworben worden war. Rechnet man den zwischenzeitlich etwas stärkeren USD mit ein, wurde in EUR ein Schnitt von über 40 % gemacht (in USD ca. 28 %)! Ein beispielhafter Opportunitydeal (TW 19.03.10)!

Beispiel Tanker

Für Tanker ging die Ordertätigkeit laut BRS auf den niedrigsten Stand seit 30 Jahren, um 87 % im Vorjahresvergleich zurück (TW 16.10.09). Opportunitybeispiele: Der Preis für einen 38.000 tdw-Produktentanker („Meriom Wave“), gebaut 2004 in Guangzhou, wurde im Herbst 2009 bei einer Spotcharter von ca. USD 12.000/Tag für USD 25 Mio. gehandelt. Heute werden für den 2001 in Rumänien gebauten 38.000 tdw-Produktentanker Chinook von Hansa Hamburg Shipping USD 8,5 Mio. gezahlt. Die Timecharter, 1 Jahr, erreichte 2008 noch knapp USD 30.000/Tag. In 2010 zogen die auf ein Drittel gesunkenen Timechartern auf ca. USD 13.500/Tag wieder leicht an (drei Jahre). Auch hier ist eine Konsolidierung mit einem

CHECK - CHART

steigenden Ölpreis zu erwarten. 2008 wurden für 5 Jahre alte Produktentanker (45.000 tdw) über USD 50 Mio. gezahlt. Es warten wertseitig noch 26 % der bestehenden Produktentankerflotte auf ihren Einsatz. Sollte der Ölverbrauch in spätestens 1-2 Jahren wieder deutlich anziehen, werden die Produktentanker laut einem Report der DVB-Bank vom Sept. 2009 überdurchschnittlich profitieren.

Zur Finanzplanung

Die avisierte Gesamtinvestition von ca. EUR 20 Mio. Kommanditkapital plus 3 % Agio kann um EUR 80 Mio. auf EUR 100 Mio. erweitert werden. Vor dem Hintergrund des partnerschaftlichen HC-Modells und der ausgereiften Netzwerk-Due-Diligence erscheint ein 3stelliges Mio.-Investitionsziel angemessen und aussichtsreich. Zum Emissionszeitpunkt wurden Platzierungsgarantien von EUR 20 Mio. ausgereicht: darunter von der Emissionärin: EUR 3 Mio. Kapital Kontor: 2,5 Mio., Perspektiv Vermögensmanagement GmbH: 2,5 Mio., Joachim Schöchle, JSI Investitionsberatung: EUR 2 Mio. PCI GmbH & Co. KG: EUR 2 Mio., Secunia FinanzContor GmbH: EUR 2 Mio., Blenk und Schlachter GmbH: 1,5 Mio., Wolfgang Glückselig, Objektive Finanzberatung: EUR 1,5 Mio. Kaus & Cie, Wirtschaftsberatung GmbH: EUR 1,5 Mio., Alster-Finanz GmbH: EUR 0,5 Mio., Kühn & Pahl GmbH: EUR 0,5 Mio., DIM Hansequartier e.K. Frank Hildebrand und VCI Value Consult und Investitionsvermittlung GmbH & Co. KG: EUR 0,5 Mio.

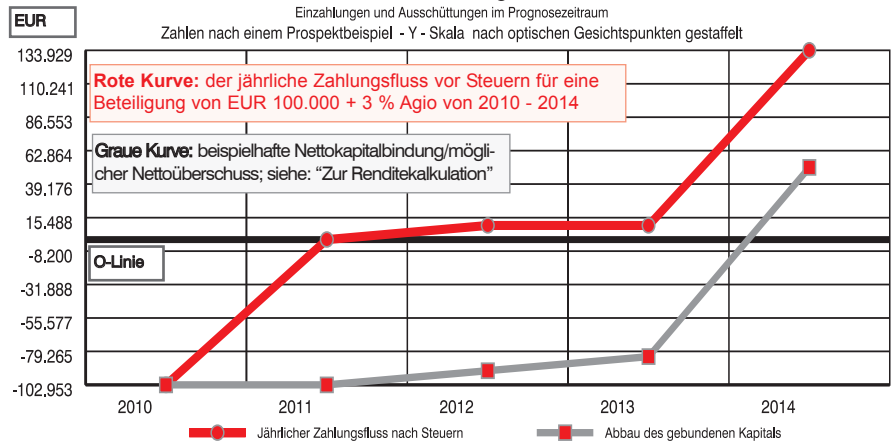
Finanzierung der Beispielinvestition

Die Gesamtinvestition (inkl. Maklerkommission für die HC-Gruppe, ohne Liquiditätsreserve) für den oben beschriebenen 3-Jahre alten MPC-Frachter wird mit EUR 13,521 Mio. taxiert, Kaufpreis, ca. EUR 12 Mio. Das Kapital soll durch ca. 52 % Hypothekendarlehen und ca. 48 % Eigenkapital aufgebracht werden. Diese Finanzierungsquote erscheint realistisch vor dem Hintergrund der bereits erfolgreich abgeschlossenen Finanzierung. Die vorbereitende Bereederung (IMM, HC-Gruppe) ist mit EUR 170.000 + EUR 10.000 Anwaltskosten marktgerecht kalkuliert. In den Substanzkosten von 89,36 % sind ferner TEUR 180 für Kommissionen enthalten. Diese Positionen sind - wie auch die Befrachtungskommission von 5 % der Chartern zugunsten des Vertragsreeders - Platzhalter für die dann zu erwerbenden Schiffe (Staffel: 5 % bis USD 10.000/Tag, 4 % bis USD 15.000/Tag, bis USD 20.000/Tag 3 %, und über USD 20.000/Tag 2 %). Für Stilliegezeiten erhält der Vertragsree-der Ersatz der Auslagen sowie USD 500/Tag. Um unabhängige Entscheidungsalternativen für den Schiffsbetrieb zu behalten, haben sich die HC-Initiatoren ausdrücklich offen gehalten, welche Reeder engagiert werden sollen. Die Liquiditätsreserve von EUR 310.000, 2,24 % der Gesamtinvestition, wurde auskömmlich kalkuliert.

Ein- und Auszahlungsschaubild

Einzahlungen und Ausschüttungen im Prognosezeitraum

Zahlen nach einem Prospektbeispiel - Y - Skala nach optischen Gesichtspunkten gestaffelt



Gewinnvorab

Der Hanse Capital Finanzservice GmbH & Co. KG steht ein variabler Vorabgewinn von 1 % des Bruttoerlöses aus Verkauf oder Versicherungsentschädigung zu. Der Bereederer IMM erhält für die Verkaufsbemühungen und die Abwicklung der Gesellschaft einen Vorabgewinn von 2 %. Die Treuhänderin erhält 0,1 % p. a. vom verwalteten Kapital. HC-Haftungsvergütung: EUR 5.000 aus den Schiffs-KGs und EUR 5.000 aus der Dachgesellschaft.

Gewinnverteilung

Bei Veräußerung/Auflösung des Fonds erhalten die Anleger - nachdem sie ihre Einlage ohne Agio zurückerhalten haben - 85 % des dann verbleibenden, liquiden Überschusses der Gesellschaft. Das Management erhält 15 %. Der Anspruch des Managements kann nur dann eingelöst werden, wenn die Anleger ihre Einlage zuzüglich mindestens 10 % p. a. ab dem ersten vollen Kalenderjahr erhalten haben.

CHECK-Risikogesamtwertung: 1,36 (SBP).

Zur Renditekalkulation

Das Prospektinvestitionsbeispiel geht im Durchschnittsfall von einem ca. drei Jahre alten 10.000 tdw. Mehrzweckfrachter aus, dessen Betriebseinnahmen nach einer auskömmlichen Ausgangscharter von EUR 6.000/Tag im Jahre 2014 EUR 9.000/Tag erreicht. Nach fünf Jahren wird angenommen, dass für das Schiff noch knapp USD 14 Mio. gezahlt werden (ca. 1,19fach des Kaufpreises). Das entspricht für den Käufer in 2014 einer Bruttocharterrendite von ca. 33,57 %. Ein aussichtsreiches Szenario, dass auch bei einem niedrigeren Verkaufspreis als Erfolg gewertet werden kann. Gesamtausschüttung inkl. Rückführung des Kapitals: ca. 150 %. CHECK liegt ein Gutachten von einem 8.000 tdw-Frachter vor (2x80 Tonnenkräne, 87 Meter Luke), dessen Long Term Asset Value

(LTACV: ein langfristiger Substanzwert) im Krisenjahr auf über EUR 20 Mio. geschätzt wurde (ausdrücklich kein aktueller Marktwert). Renditekalkulation: Bei Chartereinnahmen auf Basis des HC-MPC-Musterschiffes von anfänglich EUR 6.000/Tag für 2010, EUR 6.500/Tag für 2011, EUR 7.500/Tag für 2012, 8.500/Tag für 2013 und 9.000/Tag für 2014 (HC-Mid-Case), würde bei einem Exit von ca. USD 13 Mio. eine Nachsteuerrendite von ca. 17 % IRR erzielt werden können (CHECK-Renditewertungsbasis). Es ist davon auszugehen, dass eine risikoreduzierende Mischung des Portfolios durch unterschiedliche Schiffstypen in unterschiedlichen Altersklassen zustande kommen wird. Mal ist ein kurzfristiger, mal ein späterer Exit opportun. Per Saldo wird - auch unter Berücksichtigung unterschiedlicher Kapitalbindungszeiträume - mit einer durchschnittlichen Nachsteuerrendite in dieser Höhe gerechnet. Möglicher Rückfluss- und Kapitalbindungsverlauf: siehe CHECK-CHART. **CHECK-Renditewertung: 1,3 (SBP)**

WICHTIGER HINWEIS ZUR VERWENDUNG DER IRR ALS CHECK-RENTABILITÄTSMABSTAB:

Da der interne Zinsfuß gleiche Zahlungsströme zu verschiedenen Zeitpunkten unterschiedlich gewichtet, sind Kapitalanlagen mit jeweils verschiedenen Ein- und Auszahlungszeitpunkten grundsätzlich nicht miteinander vergleichbar. Ausführliche Besprechung von Nutzen und Grenzen der IRR, siehe: www.check-analyse.de/CHECK-IRR.

Resümee

Von erfahrenen Schifffahrtsinvestoren getragenes Opportunity-Investment. Bewährte Investitionsstruktur und Netzwerkerfahrung lassen aussichtsreiche Schiffsinvestitionen mit guten Exitperspektiven erwarten. Gleichgerichtete Interessen mit Investoren und ein bewährter Krisenmanagementhintergrund verbürgen eine überdurchschnittliche überzeugende win-win-Konstellation. Initiator mit hohem eigenem finanziellen Einsatz und vollem Engagement für die Due Diligence der Opportunitypipeline. Hohe Substanzquoten der Schiffsinvestitionen reduzieren das Risiko.

CHECK-Gesamtwertung: 1,33 (SBP)

Kontakt zu dem Anbieter:

Hanse Capital Emissionshaus GmbH,
Georg-Sasse-Strasse 5, 22949 Ammersbek/Hamburg.
Tel.: 0 40/63 91 88 70, Fax: 0 40/63 91 88 75
www.hanse-capital.de, eMail: info@hanse-capital.de