

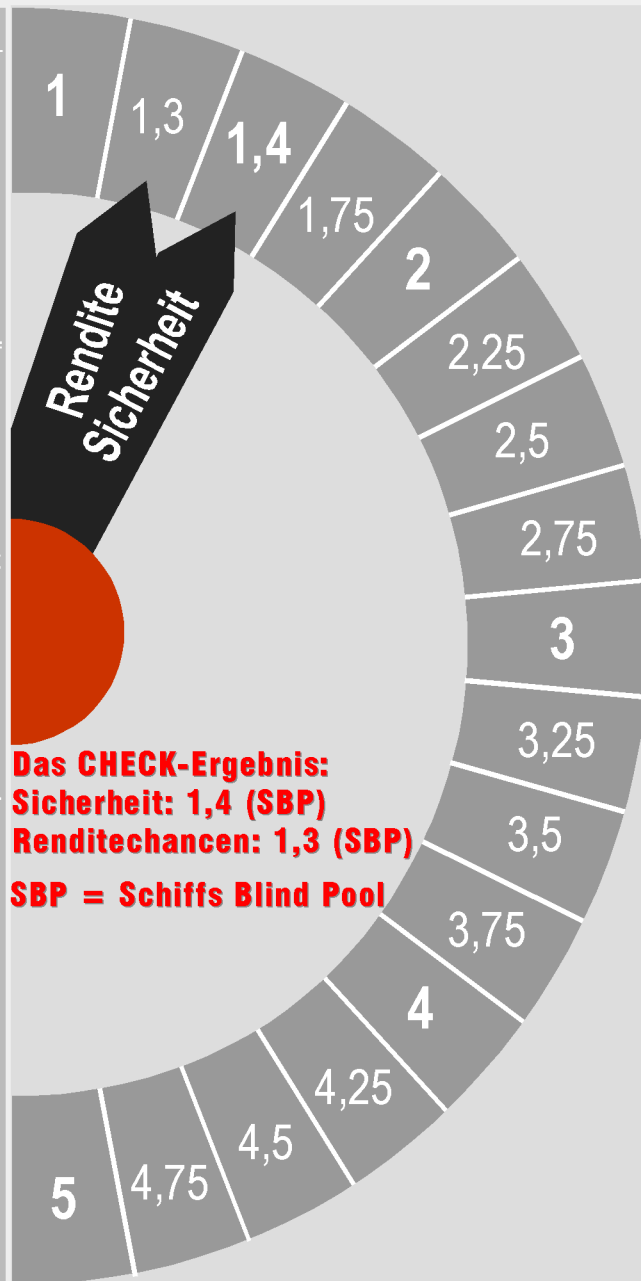
# UNTERNEHMENSANALYSE

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, Wechselkursprünge, 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 Renditewertungssystems angepasst. Der CHECK-Initiator analysiert und bewertet geschlossene Fonds seit 1991.

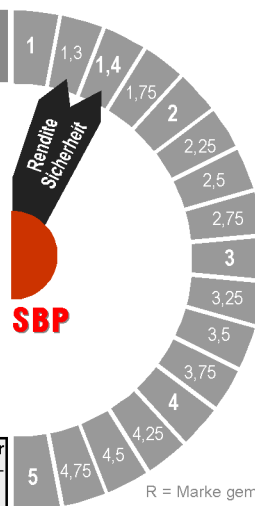


## Hanse Capital "Krisen-Gewinner" Schiffsbeteiligungs GmbH & Co. KG

FONDSTEST Nr. 06/09

22. April 2009

# CHECK



R = Marke gem. § 41 Markengesetz

**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.

## HC "Krisen-Gewinner"

### Präambel

Der Opportunityansatz ist Kernziel dieses Blind Pools: Es sollen Schiffe erworben werden, die in grundsätzlich expandierenden Märkten operieren, die jedoch - dank gestiegener Überkapazitäten der Schiffsmärkte sowie sinkender 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 direkt von den Banken zum Verkauf angeboten. Wer als Käufer sofort zahlt, darf mit Abschlägen rechnen, die noch einmal erheblich unter den Tiefstpreisen von 50-70 % der Baupreise liegen können (siehe unten).

### Die Initiatorin

Initiatorin ist die Hanse Capital Emissionshaus GmbH, Hamburg/Ammersbek (kurz: HC), die aus der Hanse Capital Finanzservice hervorgegangen ist. Geschäftsführer Burkhard Tesdorpf hat seit 1987 neben Immobilien- und Aktienfonds insbesondere auch Schiffsbeteiligungen aufgelegt und platziert. Verstärkt wurde das HC-Team durch Dr. Martin Süß als weiteren Geschäftsführer und Gesellschafter. Dr. Süß bringt insbesondere Erfahrungen aus seiner 12jährigen Tätigkeit für einen M-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 der Vermögensverwaltung der Eigentümerfamilie des Konzerns.

**HC-Gesamtinvestitionsvolumen** per Februar 2009: EUR 404 Mio. Der HC-Initiator hat seit über 2 Jahrzehnten Immobilien- und seit 2003 Schiffsbeteiligungen selbständig initiiert, platziert und zum Teil 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 außerordentliche Zufriedenheit mit der HC-Performance und ihre Investitionsbereitschaft für diesen Opportunity- Blind Pool bekunden. Ein enges Kooperationsnetzwerk unter renommierten Charterern/Befrachtern (Peter Döhle Schifffahrts-KG, AP Moeller, K-Line, D/S Norden, Glencore International AG, China Shipping, CMA CGM, KLTL Total Logistics) und unter Reedern für das technische Know-how (Wallem Ltd. Hongkong, Frachtcontor Junge & Co. GmbH, alle Hamburg) sichern dem engagierten HC-Team einen effizienten Marktzugang zu den internationalen Schifffahrtsmärkten. Mit einer anlegerorientierten Fondspartnerschaft darf gerechnet werden.

### Zur HC-Schifffahrts-Performance

Per Saldo erreichen die Ist-Werte der aufgelegten Fonds - bis auf einen - ihre gesetzten Ziele. In einem Fall wurden die Ergebnisse deutlich überschritten, in einem anderen liegen sie deutlich darunter. Die Zurückhaltung des Initiators, prozyklisch zu investieren, hat die Leistungsbilanz vor größeren Einbrüchen bewahrt. Das außerordentliche Engagement des Initiators hat - auch nach Ansicht betroffener Investoren - sowohl im Boom als auch in Krisenzeiten zu best-

möglichen Ergebnissen geführt. Er ist dafür bekannt, nachteiligen Entwicklungen der von ihm betreuten Fonds sofort mit Entschlossenheit zu begegnen. Gegen die zweifelhaften Praktiken eines Vertragsreeders (im Containerflottenfonds, Alpha-Ship) betrieb er erfolgreich dessen Auswechslung, zum Vorteil der Anleger. Die Leistungsbilanz 2007 zeigt für die Publikumsfonds - kumuliert - ein grundsätzlich ausgeglichenes Bild. Zins- und Tilgungsdienst sind in der Regel mindestens im Plan, in einigen Fällen deutlich darüber. Statt auszusütten haben die Gesellschafter häufig Sondertilgungen vorgezogen. Der HC "Euro-Bulker-Flottenfonds" performte weit überdurchschnittlich. Der "Container-Flottenfonds" wird seine Planziele vorläufig nicht erreichen. Solide Branchenkenntnisse in der Schifffahrt belegen, dass HC - zusammen mit sorgfältig ausgesuchten Partnern und - flankiert von einem versierten Beirat - in der Lage ist, ein Schiffs-Opportunity-Investment zu steuern. Die HC-Beiräte Prof. Dr. Rolf Walter Thiel (u. a. Finanzdienstleistungsrecht, Beraterhaftung, Gesellschaftsrecht), Mathias Pahl (Marlink Schifffahrtskontor GmbH & Co. KG) und Marc Lünstroth (Steuerberater, vereidigter Buchprüfer), bringen einschlägiges Schifffahrts- und Konzeptions-Know-how mit ein. Das nach CHECK-Erfahrungen nachhaltig anlegerorientierte HC-Beteiligungsengagement mit außergewöhnlich hoher eigener Kapitalbeteiligung in 7-stelliger Höhe beweist die Ernsthaftigkeit der Initiatorin, das Opportunitygeschäft für alle Investoren zum Erfolg zu führen.

### Das Beteiligungsunternehmen

Der HC-Schiffs-Opportunity-Dachfonds, "HC Krisen-Gewinner Schiffsbeteiligungs GmbH & Co. KG", Ammersbek bei Hamburg, bietet Anlegern ab EUR 15.000 plus 3% Agio (zunächst als Treugeber über die Finanzservice GmbH & Co. KG) die Beteiligung an zwei bis fünf Schiffsgesellschaften an, Rechtsform jeweils GmbH & Co. KG, = Zielfonds "HC Schiff 1 KG", "HC Schiff 2 KG", "HC Schiff 3 KG" etc. Einzahlung: 50% + Agio nach Beitritt, 50% bis 31.07.09, es sei denn, die persönlich haftende Gesellschafterin fordert zu geringeren Beträgen und/oder später dazu auf. Es sollen mindestens EUR 15 Mio. eingeworben werden, avisiert werden EUR 30 Mio. Für das Mindestvolumen bestehen bereits verbindliche Commitments erfahrener Vertriebsmanager/-gesellschaften, so dass von einem reduzierten Startrisiko des Fonds ausgegangen werden kann. 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. teure Schiffe aus dem eigenen Unternehmensverbund vom Opportunityfonds zur "Problemlösung" ankaufen zu lassen) hat sich 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 Schiffserwerb. Das

**Das CHECK-Ergebnis:**  
**Sicherheit: 1,4 (SBP)**  
**Renditechancen: 1,3 (SBP)**



**Initiatorin mit grundsätzlich positiver Leistungsbilanz – überdurchschnittliches Eigenengagement – hohe, unbelastete Bonität – exzellente Referenzen**



**vorbildliche Mittelverwendungskontrolle durch breit gefächerten Investitionsausschuss, flankiert durch erfahrungsreiches Branchen-Know how**



**harte Commitments von diversen Unternehmen von EUR 15 Mio. minimieren das Startrisiko**



**für antizyklisch orientierte Schifffahrtsinvestoren optimale Gelegenheit, gutes Schiffsmaterial historisch günstig zu erwerben**



**effizientes Netzwerk unter Reedern und Schiffsmaklern eröffnet den Zugang zu lukrativen Investitionsmöglichkeiten**



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

**GESAMT-NOTE:**  
**1,35 (SBP)**

# CHECK - ANALYSE

Initiatormanagement hängt - gesellschaftsvertraglich fixiert - von den Beschlüssen des **Investitionsausschusses** ab, materieller Beleg für die ernstgemeinte Interessenpartnerschaft zwischen Investor und Management. Die Initiatorin hat uns ferner versichert, opportune Schiffsangebote zuerst dem Fonds zum Erwerb vorzulegen, bevor sie möglicherweise auf eigene Rechnung investiert. Da das Initiatormanagement mit hohem eigenem Kapital und damit erheblich am Risiko beteiligt ist, hat es ein Vetorecht. Hanse Capital hat sich gemeinsam mit diversen Vermittlern für die Einwerbung von insgesamt EUR 15 Mio. verpflichtet. Es gibt außerdem bereits Investoren wie Volkmart Ferger, der sich als erfolgreicher Unternehmer eines mittelständischen Handelsunternehmens einen Namen gemacht hat. Als ehemals branchenfremder Investor hat ihn vor allem das anlegerorientierte Krisenmanagement der Hanse Capital-Bulker-Flottenfonds beteiligt ist - aus einschlägiger Überzeugung ein weiteres finanzielles Engagement eingehen, "da ihn das sehr gute Management der Geschäftsführung überzeugt". Der Unternehmer will antizyklisch investieren, denn - das lehrt alle Erfahrung - bei niedrigstem Einkaufsniveau lassen sich (nach einer Phase der Markterholung) die höchsten Gewinne erzielen. Nicht zuletzt überzeugen ihn die "hervorragenden Partner" und die "bestmögliche Wahrung der Anlegerinteressen" durch den unabhängigen Investitionsausschuss (HC-Interview März 2009). Ferner hat sich Dr. Iris Weber zu dem HC Opportunityfonds bekannt (Geschäftsführende Gesellschafterin der Rolf Weber KG, eines der führenden Unternehmen Europas im Wälzlagerehandel (u.a. Kugellager), 100 Mitarbeiter, 150.000 Artikel). Aus eigener Geschäftspraxis sind ihr antizyklische Investitionen vertraut, Erfolgsrezept auch für das eigene Unternehmen. "Wir trauen inhabergeführten Unternehmen mit einer hohen (Eigen-) Beteiligung am Zielinvestment grundsätzlich die größten Erfolge zu" (HC-Interview Februar 2009). Antizyklische Investments sind auch der Ansatz des prominenten Investors Dr. Hendrik Leber, Geschäftsführender Gesellschafter ACATIS Investment GmbH (absolute Wertsteigerung von über 215 % seit Auflegung des ACATIS Aktien Global Fonds, ca. EUR 220 Mio., 3 Goldmedaillen Saurer Research, 5 Sterne Morningstar, Lipper Funds Awards 2006), der erstmalig in Schiffe über den "Krisen-Gewinner" investiert: "Ich kaufe gerne hochrentierliche Substanz unter ihrem Buchwert. Da der Welthandel schneller wächst, als das Bruttozialprodukt, werden heute noch überschüssige Schiffskapazitäten schon bald wieder benötigt werden. ... Für mich ist es besonders wichtig, mich einem Partner anzuvertrauen, der die Schifffahrt in- und auswendig kennt" (HC-Interview Anfang 2009).

## Investitionskontrolle

Dem **Investitionsausschuss**, der aus mindestens 3, maximal 7 Personen bestehen darf, gehören unter anderem an: **Dieter Ostendorf** (1. Vorsitzender), bis 2003 ca. 20 Jahre Geschäftsführer der Reederei Aug. Bolten Wm. Miller's Nachfolger, bis 2007 Geschäftsführer der Condoock 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 aktiv um den Deal Flow des Fonds kümmern. Dabei stehen ihm die langjährigen Schifffahrtskontakte aus der KG- und Reedereibranche zur Verfügung. Ständige Kontakte zu Schiffsbrokern und Reedereien sichern die Nähe zum M&A-Markt der Schiffsbranche. Darunter: Mentz, Decker GmbH & Co. KG (seit 1967, 22 Mit-

arbeiter), 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 vermarktet, exzellentes Netzwerk im Tanker- und Bulkermarkt) und Peter Döhle Schifffahrts-KG (seit 1956, ca. 400 Schiffe im Management, 20 % Anteil am größten Schiffsplatzierer 2008).

## Weitere Mitglieder/Verbindliche Commitments

Es liegen Platzierungs-Commitments von Vermögensmanagern vor, die überwiegend auch Mitglieder des Investitionsausschusses sind:

**Stefan Affeld** Vermögensmanagement GmbH, Berlin (EUR 1,6 Mio.), stellvertretender Vorsitzender des Investitionsausschusses. Der gelernte Bankkaufmann und studierte BWLer beriet für die Landesbank Berlin ein Jahrzehnt vermögende Anleger, bevor er für die Hypo Capital-Tochter H.C.M. ca. 5 Jahre Anlagen manage. Als Gesellschafter der Affeld-Vermögensmanagement hat er sich auf die "Bewertung und die Auswahl" von Schiffsbeteiligungen spezialisiert und sich auf diesem Gebiet in der Branche einen Namen als Experte geschaffen.

**Wolfgang Glückselig**, Objektive Finanzberatung (EUR 1,5 Mio.), Hanau, 22 Jahre Bankgeschäft, sowie Vermittlung geschlossener Fonds seit über 10 Jahren, Mitgliedschaft in verschiedenen Beiräten von Schifffahrtsgesellschaften. Beiraterfahrung bei der Abwicklung von Schiffverkäufen.

**Secunia Finanzcontor GmbH** (EUR 1,5 Mio.), Berkatal Frankershausen. Der geschäftsführende Gesellschafter, Herr Alexander Handorf, ist an 90 Schiffen beteiligt und gehört 60 Schiffbeiräten an. Als gelernter Schifffahrtskaufmann mit langjähriger Praxis im Management großer Reedereien, der zahlreiche Schiffverkäufe begleitet hat, ist er in der Lage, Marktopportunitätsgelegenheiten einzuschätzen und schnelle Investitionsentscheidungen mitzutragen.

**Blenk und Schlachter GmbH** (EUR 1 Mio.), Kempten; die Partner (Christoph Blenk und Karl-Heinz Schlachter) sind seit über einem Jahrzehnt in der Vermittlung von Schiffsbeteiligungen tätig.

**Kapital Kontor GmbH** (EUR 1 Mio.), Hamburg; die geschäftsführenden Gesellschafter, Nico Benkhofer und Constantin Rahtgens vertreiben seit über fünf Jahren Schiffsbeteiligungen, sind als Beiräte in Schiffsbeteiligungsgesellschaften verschiedener deutscher Fondsanbieter vertreten und halten zahlreiche eigene Schiffsbeteiligungen.

**Perspectiv Vermögensmanagement GmbH** (EUR 1 Mio.), München, der geschäftsführende Gesellschafter, Joachim Mühleck, hält zahlreiche Schiffsbeteiligungen, ist in Beiräten von Schiffsbeteiligungsgesellschaften aktiv und vermittelt seit 12 Jahren Schiffsbeteiligungen.

**Joachim Schöchle**, JSI Investitionsberatung (EUR 1 Mio.), Waldsee, vertritt Anleger als Beirat in mehreren Schiffsbeteiligungsgesellschaften, vermittelt seit über einem Jahrzehnt Schiffsbeteiligungen und legt auch selbst eigenes Geld in Schiffsbeteiligungen an.

**Fazit:** Mit diesen Commitments ist bereits zum jetzigen Zeitpunkt das Startkapital von mindestens EUR 15 Mio. abgesichert. Ferner ist ausreichend Fachkompetenz an Bord: Wenn möglicherweise binnen weniger Stunden über den Kauf eines Schiffes entschieden werden muss, ist die spontane Einschätzung von über Jahrzehnte erfahrener Schifffahrtsfachleute gefragt, denn eine ausführliche technische Due Diligence ist in einem solchen Fall nicht möglich. Eine schnelle Entscheidung, die das Überleben einer Werft/eines Verkäufers bedeuten kann, ist wettbewerbsentscheidend. Dann ist eine breite Kenntnis der Schiffe, deren Historie, der betreuenden Reeder und der für den Bau verantwortlichen Werft erforderlich, um - ex Kathedra - zu beurteilen, ob der Deal mit hoher Wahrscheinlichkeit ein Erfolg werden wird.

## 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. Die Mittelverwendungskontrollverträge mit den noch zu gründenden Schiffsgesellschaften werden sukzessive abgeschlossen. Reinvestitionen von liquiden Mitteln aus dem Verkauf oder dem Schiffsbetrieb von einem oder mehreren Schiffen soll es - nach ergänzenden Angaben der Initiatorin - nach dem Zeitpunkt der ersten Ausschüttungen nicht geben, es sei denn die Gesellschafter beschließen etwas anders. Auf der Ebene der Zielfonds kann Eigenkapital durch die Aufnahme von Fremdkapital teilweise ersetzt werden (Banken haben HC gegenüber ihre grundsätzliche Bereitschaft dazu signalisiert). Dadurch erhöhen sich die Marktopportunitätschancen, in mehr Schiffsgesellschaften/Seeschiffen zu investieren, um das Portfolio zu diversifizieren.

## Beispiel Bulker

Lagen die Preise für Handymaxbulker (52.000 tdw) im Jahresdurchschnitt 2008, per September 2008, noch bei USD 72,9 Mio. (charterfrei, 5 Jahre alt), so wurden im Dezember 2008 für einen 69.000 tdw Bulker (KN Trader, Bj. 1993) nur noch USD 12,75 Mio. bezahlt (charterfrei ab Jan. 2009). Zur Jahresmitte 2008 hätte das Schiff noch einen Preis von USD 60 - 65 Mio. erzielt (TW 12.12.08). Ein neuer 56.000 tdw-Bulker, Ablieferung 02/09 geht für USD 34 Mio. an einen japanischen Käufer (TW 29.12.08). Mitte 2008 hätte er noch knapp USD 50 Mio. gekostet. Unter Berücksichtigung einer aktuellen Chartersrate von USD 6.000/Tag (53.608 tdw, Bj. 2005) dürfte ein gebrauchter Bulker von etwa dieser Größe und relativ aktuellem Baujahr, charterfrei, bei einer Charterrendite von 16%, ca. USD 13 Mio. kosten. Steigen die Raten binnen Jahresfrist auf nur ca. 50% des Durchschnitts der letzten 5 Jahre (ca. TUSD 32/Tag, 1 Jahrescharter), so verdient das Schiff bei einer Betriebskostenquote von einem Drittel der Bruttocharter seinen Kaufpreis in weniger als 4 Jahren. Bei einer Veräußerung zu ca. 50 % des Kaufpreises nach 4 Jahren - das entspricht etwas mehr als dem dann erzielbaren Schrottpreis (ca. USD 5 Mio.) -, könnte eine ungehebelte Rendite von 11 % erzielt werden (Faktor: 1,5fach nach 4 Jahren). Die Charterrendite liegt für den Käufer bei konsolidiertem Verkaufspreis - sehr attraktiv - wesentlich höher (ca. 70% netto).

## Beispiel Containerschiff

Containerschiffspreise, auch wenn sie kaum mehr als 10 Jahre alt sind, tendieren zur Zeit wenig oberhalb des Schrottwertes. Etablierte Schiffsmakler/Researchinstitute erwarten die Markterholung für dieses Segment angesichts der aufgelegten Tonnage von zur Zeit TEU 1,4 Mio. erst nach 2010 (Alpha-liner 09.03.09-15.03.09). Experten zufolge wäre bis 2013 ein Nachfragezuwachs von 15 % p. a. mindestens erforderlich, um diese Tonnage zu absorbieren. Tatsächlich schrumpft jedoch der Welthandel laut WTO in 2009 um -9 % (Vorjahr: + 2 %). Einer der größten Schiffshändler der Welt, George Protopoulos, Sprecher der Bank von Griechenland, stellt fest, dass bei Rückgang des Welthandels die Gesamtflotte um ca. 10 % p. a. wächst (TW 08.12.08). Da in diesem Jahr ca. 30 % der Tonnage ohne Anschlussbeschäftigung charterfrei werden und die Nachfrage nach seewärtigem Güterumschlag weiter einbricht (z. B. der East-Nordamerika-Trade im Vorjahresvergleich um 13 %, 10 Linien wurden eingestellt) und das Orderbuch noch 47 % der Flotte zur Ablieferung bereit hält (Alpha-liner, März 2009), wird damit gerechnet, dass 2011 ca. 1000 Containerschiffe ohne Beschäftigung sein werden. Hinzu kommt, dass die Schiffsfinanzierer (RBS/HSH/Nord-LB) ihre Budgets drastisch reduzieren (um teilweise mehr als die Hälfte). Daher werden HC zufolge Containerschiffsinvestments erst dann in Frage kommen, wenn sich eine Talsohle deutlich abzeichnet.

## Beispiel Tanker

Das Tankersegment hat sich in der Welthandelskrisse erstaunlich stabil gehalten. Lagen die Preise für

# CHECK - CHART

Produktentanker im Jahresdurchschnitt bei USD 52,3 Mio. (ca. 45.000 tdw, 5 Jahre alt, charterfrei), so gaben sie im November um ca. 3,5% nach. Per Februar 2009 sind sie im Vergleich zum Vormonat um 2 % gesunken. Obwohl die Raten per Ende Februar 09 bei den VLCCs um 50 % und bei den Clean Produkten um 20 % zurückgingen (Gibson 27.02.09), geben die Schiffspreise (bisher) nicht deutlich nach. Ein LR2 (115.000 tdw, "Matterhorn Spirit") kostete Mitte März 2009 USD 57 Mio. (TW 20.03.09). Es werden kaum Transaktionen registriert. Im Jahresdurchschnitt 2008 sanken die Tankertransaktionen um 40% auf 23 Schiffe (TW 05.01.09). Für einen 1999 gebauten Suezmaxtanker (147.000 tdw) zahlte Nordic American Tanker (NAT) USD 56,7 Mio. Vor dem Hintergrund einer Durchschnittscharter von USD 40.000/Tag innerhalb der im Spotmarkt fahrenden NAT-Flotte ergibt sich eine Bruttocharterrendite bezogen auf den Kaufpreis von ca. 25 %. In konsolidierten Märkten hätte das Schiff Analysten zufolge USD 60 - 61 Mio. erzielen können. Zur Zeit wird für einen 106.000 tdw-Tanker ("Iblea", Baujahr 2003) USD 21.500/Tag gezahlt (TW 20.03.09). Bei einer Bruttocharterrendite von ca. 15 % dürfte das Schiff USD 51,6 Mio. kosten, bei 18 % USD 43 Mio. Damit scheiden Tanker für Opportunityinvestments - wie in einem HC-Strategiepapier fixiert - für Opportunityinvestments zur Zeit weitgehend aus. Obwohl die Raten für Produktentanker im April 2009 kräftig gefallen sind "considerably below the operating costs" (Gibson, 17.09), sind für Opportunityinvestoren bemerkenswerte Preisrückgänge nicht festzustellen.

## Perspektive

Die Zuwächse an beschäftigungslosen Containerschiffen haben sich - vorläufig - verlangsamt. Die Rettungsmaßnahmen der US-Regierung vom 23.03.09 haben zwischenzeitlich der Erwartung Auftrieb gegeben, dass sich die Kreditmärkte (und damit die Akkreditive für Bulkrachten) erholen werden (Börsen legten seit Jahresbeginn per Saldo teilweise deutlich zu). Südkoreas Premier Han Seung-Soo sieht Südkorea im 2. Quartal 2009 (im Vergleich zum Vorjahresquartal) auf Erholungskurs. Britische Ökonomen (CBI, Ernst & Young) sehen 2010 ein Wachstum von 0,1 %, allerdings nach einem Rückgang von fast 4 % in 2009 (HB 21.04.09). Die Bulkschiffahrt wird sich voraussichtlich schneller erholen als die Containerschiffahrt. Die weltweiten Konjunkturprogramme lösen Infrastrukturinvestitionen aus, die der Bulkschiffahrt zugute kommen.

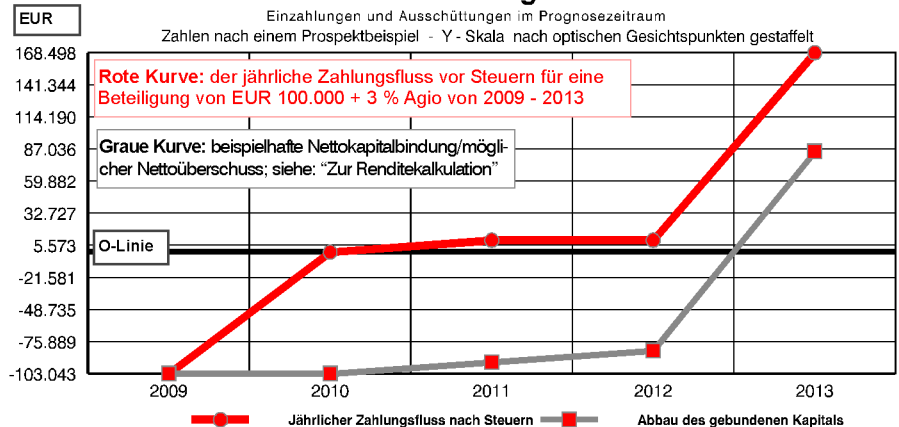
## Typisches Investitionsbeispiel

Überlicherweise wurden Handysizebulker Beispiel ca. 30.000 tdw vor der Krise Mitte 2007 mit einer anfänglichen Bruttocharterrendite von 13 % - 15 % an den deutschen KG-Markt gebracht, wenn sie neu oder fast neu waren. Waren sie ca. 5 - 10 Jahre alt, lag die Bruttocharterrendite bei 18 % - 21 %. Nach dieser Formel dürfte ein Handysizebulker (Bj. 2005), der Anfang 2008 noch fast USD 50 Mio. kostete, Neupreis knapp 35 Mio., per heute - nach CHECK-Marktinformationen - mit einer Charter von USD 10.000/Tag ca. USD 20 Mio. kosten, ein Anhaltspunkt für einen Opportunityinvestor. Per Februar berichtet TW 17.04.09 wurde ein 2008 gebauter 24.600 dwt Bulker ("Canthia Winner") an einen vietnamesischen Käufer für USD 21 Mio. veräußert. Der 53.200 dwt Handymaxbulker ("Norflex", Bj. 2002) ging für USD 23 Mio. an einen Käufer. Zum Vergleich: Der Schrottwert für einen 28.800 Bulker (Bj. 1971) ging für USD 2,6 Mio. an einen indischen Verwerter, nachdem die Schrottpreise in den vergangenen 2 Wochen drastisch gefallen waren.

## Exit

Wird z.B. per Mitte 2009 für einen Handysizebulker eine 2-jähriger Festcharter von USD 9.500/Tag erzielt (nach CHECK-Informationen besteht zurzeit

## Ein- und Auszahlungsschaubild



ein echtes Angebot in dieser Höhe), würde das Schiff eine anfängliche Bruttocharter von 17,1 % verdienen, eine auskömmliche Perspektive vor dem Hintergrund, dass Anfangsrenditen in dieser Höhe bisher nur für deutlich ältere Schiffe erzielbar waren. Würde das Schiff nach 2-3 Jahren den langjährigen Durchschnitt (5 Jahre) von USD 18.000/Tag verdienen, wäre das Schiff voraussichtlich für USD 35,8 Mio. zu veräußern und würde dem Käufer - für ein immer noch recht neues Schiff - einen Charterrendite von 18 % bieten. Der Opportunityinvestor hätte sein Geld - ungehebelt - ca. 1,8mal zurück. Entspricht einer Brutto-IRR-Rendite von 21,15 % p. a. Da sich die Opportunitychancen in einem sich wieder erholenden Markt jedoch reduzieren, könnte auch eine neuerliche Vercharterung - und eine mittelfristige Exitstrategie von Vorteil sein. Immerhin würde das Schiff - bei Finanzierung durch EK - schuldenfrei eine Bruttocharterrendite von 32,4 % p. a. verdienen.

## Zur Finanzplanung

Die beispielhafte Gesamtinvestition von ca. EUR 14.726.840 soll durch EUR 7.028 Mio. Kommanditkapital plus Agio finanziert werden (Musterbeispiel eines ca. 3 Jahre alten Handysize-Bulkers). Eingepflegt wird ein FK von EUR 7,5 Mio. Gründungs- und Anlaufkosten auf Ebene der Beteiligungsgesellschaft (inkl. Zwischenfinanzierungskosten s. u.): 8,57 %, EUR 1,245 Mio. + 3 % Agio (Vertrieb, Projektierungskosten, Platzierungsgarantie, Beratergebühren). In den Substanzkosten (91,43 %) sind TEUR 170 für die vorbereitende Bereederung für die Hanse Capital Select GmbH und für die International Maritime Management GmbH & Co. KG (IMM) enthalten, die das kaufmännisch technische Bereederungsmanagement steuert. Diese Positionen sind - wie auch die Befrachtungskommission von 5 % der Charters 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 Vertragsreeder Ersatz der Auslagen sowie USD 600/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 1,45 Mio. ist auskömmlich kalkuliert worden.

## Gewinnvorab

Die IMM, Kommanditist und Geschäftsführer Burkhard Tesdorpf erhält einen Vorabgewinn von 2 % des Bruttoerlöses aus Verkauf oder Versicherungsentschädigung und die HC einen Vorabgewinn von

1 % aus den gleichen Quellen. 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-Risikowertung: 1,4 (SBP)**

## Zur Renditekalkulation

Das Prospektzenario geht im Durchschnittsfall von einem bis zu drei Jahre alten Handysizebulker aus, der jeweils pro Tag 2009: USD 5.000, 2010: USD 7.500, 2011: USD 9.000, 2012: USD 11.000 und 2013: USD 12.500 verdient. Anschaffungspreis: USD 15 Mio. Nach fünf Jahren wird angenommen, dass dafür USD 24,8 Mio. gezahlt werden. Das entspricht in 2013 einer Bruttocharterrendite von ca. 18,2 % für den Käufer. Ein realistisches Szenario, das sich mit unseren Einschätzungen deckt. Die durch CHECK nachvollzogene IRR-Rendite dieses Musterschiffes beträgt ca. 17% IRR p. a. Möglicher Rückfluss- und Kapitalbindungsverlauf (Musterbeispiel): siehe CHECK-CHART. **CHECK-Renditewertung: 1,3 (SBP)**

## WICHTIGER HINWEIS ZUR VERWENDUNG

**DER IRR ALS CHECK-RENTABILITÄTSMASSTAB:** 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](http://www.check-analyse.de/CHECK-IRR).

## Resümee

Von engagierten, erfahrenen Schiffsinvestoren getragenes Opportunity-Investment. Optimaler Zeitpunkt für Gelegenheitsinvestitionen, um Refinanzierungsschwächen und Angebotsüberhang der Schiffsärtsmärkte für beträchtliche Preisnachteile zu nutzen. Gleichgerichtete Interessen und bewährter Krisenmanagementhintergrund verbürgen eine win-win-Konstellation. Initiator mit hohem eigenen finanziellen Engagement und ohne krisenbehaftete Schiffspipeline. Laut HC-Steuerberater ist HC "in einer äußerst soliden Position" und hat "sehr hohe Eigenkapitalquoten". Investition mit überdurchschnittlichen Rückflussperspektiven bei überschaubarem Risiko. **CHECK-Gesamtwertung: 1,35 (SBP)**

## Kontakt zu dem Anbieter:

Hanse Capital Emissionshaus GmbH,  
Georg-Sasse-Strasse 5, 22949 Ammersbek/Hamburg.  
Tel.: 0 40/6391 88 70, Fax: 0 40/6391 88 75  
[www.hanse-capital.de](http://www.hanse-capital.de), eMail: [info@hanse-capital.de](mailto:info@hanse-capital.de)