

Handelsblatt

DEUTSCHLANDS WIRTSCHAFTS- UND FINANZZEITUNG

G 02531 NR. 227 / PREIS 2,50 €
DIENSTAG, 25. NOVEMBER 2014

Dax 9785.54 +0.54%	E-Stoxx 50 3211.70 +0.55%	Dow Jones 17817.38 +0.04%	S&P 500 2068.70 +0.25%	Euro/Dollar 1.2439\$ +0.39%	Euro/Yen 147.12¥ +0.77%	Brentöl 78.30\$ -1.14%	Gold 1198.14\$ -0.28%	Bund 10J. 0.781% +0.011PP	US Staat 2.299% -0.011PP
---------------------------------	--	--	---	--	--------------------------------------	-------------------------------------	------------------------------------	--	---------------------------------------

Stand: 22h00

Das Milliardenengrab

Gut 30 Milliarden Euro haben deutsche Anleger in geschlossene Schiffsfonds investiert. Doch mittlerweile sind 450 Fonds pleite und zehn Milliarden Euro verbrannt. Das ehemalige Prestigemodell des grauen Kapitalmarkts ist tot.

Reiner Reichel
Hamburg

Es ist das Mekka der Schiffbaubranche: das altehrwürdige Hamburger „Hansa-Forum“. Jahrelang dominierten die stolzen Emissionshäuser für geschlossene Schiffsfonds das jährliche Treffen. Sie waren Motor des weltweiten Containerschiffbaus, sammelten Milliarden für die Schiffe ein, um die wachsende Fracht auf den Weltmeeren zu stemmen.

Die Kunden kamen vor allem aus Deutschland. In keinem anderen Land war der klassische geschlossene und steuerlich geförderte Schiffsfonds beliebter. Gut 30 Milliarden Euro investierten Deutsche in der Hoffnung auf üppige Renditen in diese Geldanlage, zeitweise waren deutsche Anleger an der Hälfte der weltweiten Containerflotte beteiligt.

Doch das ist Vergangenheit: Das Branchentreffen Ende vergangener Woche fand ohne die Fondshäuser statt. Die Zeit der Schiffsfonds in Form von Kommanditgesellschaften „ist vorbei“, sagt Torsten Westphal von der Reederei Arkon Shipping. Rund 450 Schiffsfonds sind insolvent, zählt der Schifffahrtsexperte Jürgen Dohbert - und das ist nicht das Ende. Den Schaden für die Anleger schätzt er auf zehn Milliarden Euro.

Erstickt ist das lukrative Finanzierungsmodell, das Anlegern



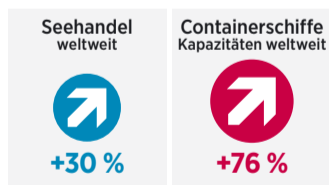
Containerschiff: Überkapazitäten machen das Geschäft unrentabel.

action press

Renditen von jährlich acht Prozent versprach, an der Gier der Beteiligten. Durch den gigantischen Investitionsboom entstanden Überkapazitäten, die den Preisverfall in der Branche beschleunigten. Hinzu kam der technische Fortschritt: Die größten

Überkapazitäten auf See

Veränderung von 2006 bis 2013



Handelsblatt | Quellen: IHS, MDS

Frachter können heute 10 000 Container transportieren. Kleinere Schiffe, die erst ein paar Jahre alt waren, werden aussortiert. Weil die Transporterlöse immer weiter fielen, konnten die Fonds die Bankhypotheken, mit denen sie ihre Schlagkraft gehebelt hatten, nicht mehr bedienen.

Im vergangenen Jahr flossen gerade einmal 22 Millionen Euro Kundengelder in neue Fonds. 2007 waren es über 150-mal so viel. „Es gibt niemanden in der Branche, der in den nächsten Jahren einen Publikums-Schiffsfonds erwartet“, prophezeit Torsten Teichert, Chef von Lloyd Fonds, einem auf

Schiffsfonds spezialisierten Emissionshaus. Die Aktie seiner Firma ist inzwischen für 1,37 Euro zu haben. 2007 waren es 55 Euro und mehr.

In der Not arbeitet die Branche an einem neuen Modell: Aktiengesellschaften, die sich nicht mehr über den grauen Kapitalmarkt, sondern einfach über die Börsen finanzieren. Die Anbieter hoffen darauf, dass sich der Frachtmarkt zumindest auf schwachem Niveau konsolidiert.

Doch Experten halten auch dieses Konzept für eine Wette auf eine unsichere Zukunft.

Verluste mit Schiffsfonds Seiten 4-5

Barack Obama versucht den Neuanfang

US-Präsident drängt republikanischen Verteidigungsminister Hagel zum Rücktritt.

Moritz Koch
Washington

Bei Fragen der nationalen Sicherheit hört auch für Barack Obama die Freundschaft auf: Der US-Präsident lässt seinen Vertrauten Chuck Hagel fallen und sucht einen neuen Verteidigungsminister. Die Personalentscheidung kommt überraschend: Hagel war nicht einmal zwei Jahre im Amt. Berichten zufolge scheidet der Pentagon-Chef nicht freiwillig aus der Regierung aus. Obama soll ihm nahegelegt haben, ein Rücktrittsgesuch einzureichen.

In den vergangenen Monaten stand die US-Regierung wegen ihres außenpolitischen Krisenmanagements immer wieder in der Kritik. Insbesondere der Siegeszug der terroristischen Vereinigung Islamischer Staat im Irak traf die Amerikaner unvorbereitet. Seither hat eine Neubestimmung der Außenpolitik begonnen. Obama, der mit Versprechen angetreten war, die Kriege im Irak und Afghanistan zu beenden, sieht sich gezwungen, abermals im Nahen Osten zu intervenieren. Hagel ist dafür nicht der richtige Mann: Der Vietnam-Veteran steht für eine Politik der Zurückhaltung.

Obama und Hagel traten am Montag im Weißen Haus gemeinsam vor die Kameras. Hagel soll im Amt bleiben, bis ein Nachfolger gefunden ist. Als Kandidaten gelten der demokratische Senator Jack Reed und Michèle Flournoy, die bereits in führender Position im Pentagon gearbeitet hat. Der künftige Verteidigungsminister wird sich innerhalb der US-Administration Gehör verschaffen müssen. Was nicht leicht ist: Obama hat die Entscheidungsfindung stark im Weißen Haus zentralisiert.

Bericht Seite 8

THEMEN DES TAGES

Erbitterter Kampf um die Kohle

Wirtschaftsminister Sigmar Gabriel stößt mit seinem Plan, Braun- und Steinkohlekraftwerke vorzeitig stillzulegen, auf Kritik. Besonders im Energieerzeugungsland Nordrhein-Westfalen ist der Widerstand groß: Landesregierung, Energiekonzerne und Gewerkschaften ziehen an einem Strang. **Seiten 8, 12**

Ukraine hält Kurs auf die Europäische Union

Der ukrainische Wirtschaftsminister Valerij Pjatznikij reist derzeit durch Europa und wirbt um ausländische Investitionen. Das Land spürt die Folgen der Sanktionen des Westens gegen Russland hautnah - die Wirtschaft wird 2014 voraussichtlich um bis zu acht Prozent schrumpfen. Doch die Ukraine wendet sich von Russland ab: „Wir haben eine klare Reformagenda, und unsere Menschen wollen die EU-Integration“, sagt Pjatznikij im Handelsblatt-Interview. **Seite 10**

Allianz investiert in Windkraft

Europas größter Versicherer baut sein Engagement im Bereich erneuerbare Energien massiv aus: In den nächsten drei Jahren wird die Anlagegesellschaft der Allianz bis zu drei Milliarden Euro vor allem in Windkraftprojekte investieren. Deren Renditen seien inzwischen höher als Anlagen am Kapitalmarkt, heißt es zur Begründung. **Seite 14**

Fedex hofft auf Freihandel

Der amerikanische Rivale der Deutschen-Post-Tochter DHL setzt große Hoffnungen auf das Zustandekommen des transatlantischen Freihandelsabkommens (TTIP). Fedex hat viel Geld investiert und allein die Zahl seiner Paketstationen in Deutschland seit 2012 fast verdreifacht. Insbesondere im Online-Versandhandel wollen die Amerikaner auch kleinen Unternehmen den Zugang zu den Weltmärkten öffnen. **Seite 16**

Starautor sagt Ende der klassischen Bank voraus

Zukunftsforscher, Bestsellerautor und Jungbanker Brett King prophezeit den traditionellen Geschäftsbanken eine schwierige Zukunft: Neue Anbieter würden entstehen und den Markt erobern. „Für die Banken wird es ein Tod durch tausend Stiche“, sagt der Australier im Handelsblatt-Interview voraus. **Seite 24**

Belgien 3,00 € Frankreich 3,50 € Großbritannien 3,10 GBP
Luxemburg 3,00 € Niederlande 3,00 € Österreich 3,00 €
Polen 18,80 PLN Schweiz 5,10 CHF Slowakei 2,90 €
Tschechien 115,00 CZK Ungarn 1100,00 FT

Monatsabonnements:
Handelsblatt: Print: 52,90 Euro
Handelsblatt: Print + Live App: 62,89 Euro

Handelsblatt GmbH Abonnementsservice
Tel. 0800-0002053 (Gebührenfrei innerhalb
Deutschland), Fax 0211 887 3605,
hbabonneservice@vhd.de

4 190253 102501 2 0 4 8

Handelsblatt

- ▶ Der Markt für geschlossene Schiffsfonds steht vor dem Aus.
- ▶ Anleger haben rund zehn Milliarden Euro verloren.
- ▶ Überkapazitäten belasten die Branche weiter.

Das Milliardenengrab

Fortsetzung von Seite 1

Der zusammengebrochene Markt für geschlossene Schiffsfonds, er hinterlässt nur Verlierer. Die Anleger büßen zu Tausenden ihre Einlagen ein, Reeder geraten in Schieflage, und auch die Banken sitzen auf notleidenden Krediten. Und alle, die nicht direkt in Schiffsfonds, dafür aber in deren Emissionshäuser investierten, haben ebenfalls nichts zu lachen: Wer um 2006 Aktien von MPC, HCI oder Lloyd Fonds kaufte und bis heute hält, hat sein Kapital ebenfalls nahezu komplett verloren.

Die einzigen Gewinner sind die Anlegeranwälte. Weil bei den Emissionshäusern nichts zu holen ist, prozessieren sie für ihre Kunden gegen die Vermittler der Fonds. Der Vorwurf: Falschberatung. Am liebsten zerren sie Banken vor den Kadi, denn bei denen lässt sich bei Erfolg noch am ehesten Geld entreiben.

Sechs Jahre ist es her, dass die Weltwirtschaftskrise den Markt für Containerschiffe erfasst und zu Boden gedrückt hat. Doch auch heute noch stecken 17,5 Milliarden Euro Anlegergelder in deutschen Schiffsfonds, wie Zahlen des Branchenverband BSI zeigen. Zusammen mit dem dazugehörigen Fremdkapital sind damit Frachter im Wert von 50 Milliarden Euro gekauft worden.

Doch auch wenn sich der Frachtmarkt zuletzt zumindest auf niedrigem Niveau konsolidiert hat, wie etwa die Preisindizes für Standardstrecken der Weltmeere - die sogenannten Charterraten - zeigen: Auch dieses Geld ist nicht sicher. Denn deutlich steigende Raten erwartet niemand in der

Branche - nicht bei Containerschiffen, nicht bei Massengutfrachtern, die Erze, Kohle und Getreide transportieren.

Auch bei Tankern sind die Aussichten trübe. Schließlich ist Nordamerika immer unabhängiger geworden von Öllieferungen aus Nahost, was sich negativ auf die Tanker-Nachfrage auswirkt.

Und obwohl die Nachfrage stagniert, dürften die Transportkapazitäten auf hoher See weiter steigen. Denn die Reedereien, die sich einen harten Preiskampf liefern und gerne Treibstoff sparen möchten, setzen daher auf neuere, größere Schiffe. Die Schiffsfonds aber, die wiederum ihre älteren Frachter aus den Boomjahren 2004 bis 2007 vermieten oder verkaufen wollen, bleiben auf dem Trockenen.

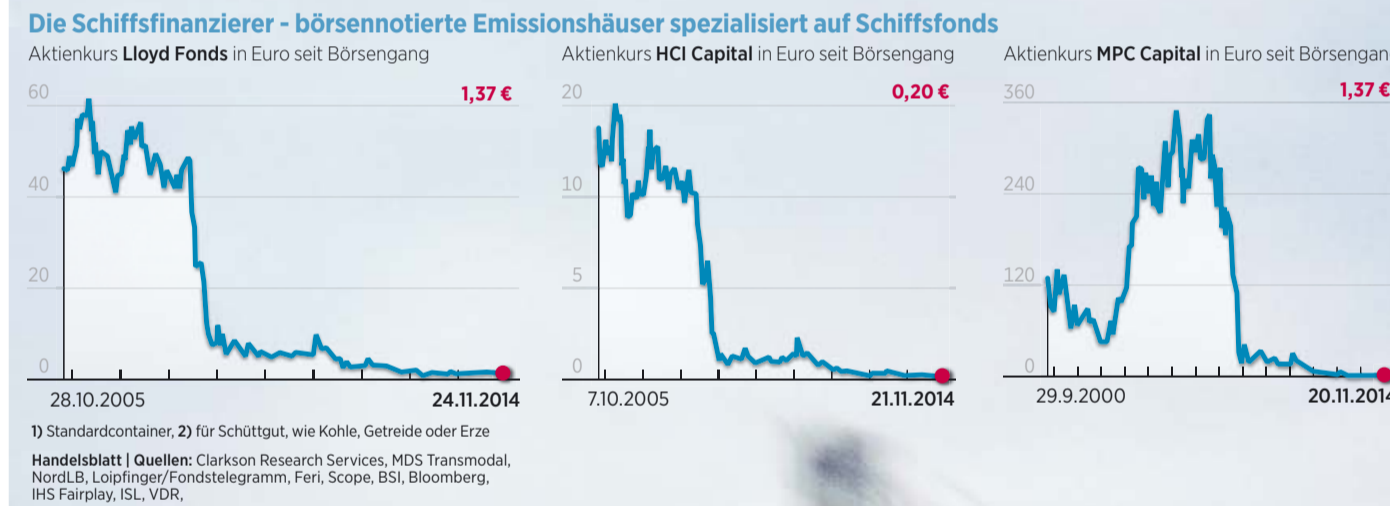
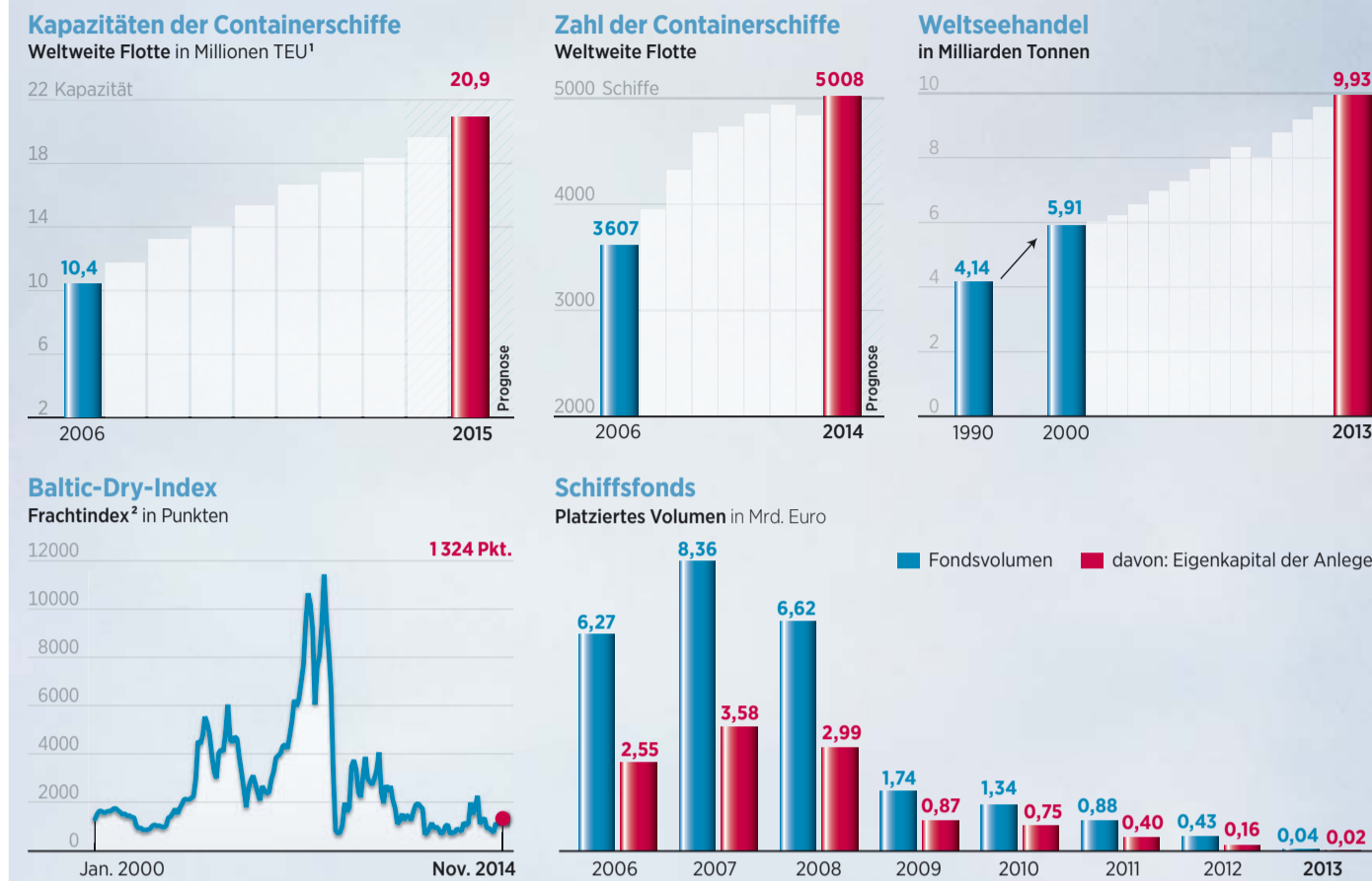
Gleichzeitig suchen die deutschen Schiffsfinanzierer verzweifelt nach einem tragfähigen Geschäftsmodell für die Zukunft - schließlich muss das Leben ja weitergehen. Eine Variante lautet: Schiffahrtsgesellschaften an die Börse zu bringen. „Es ist nicht einzusehen, dass wir in Deutschland keine börsennotierte Schiffs-AG haben“, sagt Torsten Teichert, Chef des auf Frachter spezialisierten Emissionshauses Lloyd Fonds dem Handelsblatt. Er glaubt, dass in drei bis vier Jahren gleich mehrere Schiffsbetreiber auf dem Börsenzettel stehen werden.

Dazu muss sich der deutsche Aktionär mit der Volatilität einer solchen Aktie anfreunden, ist dem Lloyd-Fonds-Chef klar. Doch das könnte schwierig werden, denn das Debakel mit den Fonds dürfte viele Anleger dazu bewegen haben, künftig einen Bogen um alles zu machen, was mit Schiffen zu tun hat.

Und tatsächlich haben die Fondshäuser bisher keinen durchschlagenden Erfolg: Nach dem Vorbild von börsennotierten Immobiliengesellschaften hatten sie versucht, ähnliche AGs mit Schiffsportfolios aufzubauen. Doch die Banken spielten nicht mit. Und die Finanzinvestoren, die es doch wagten, sind unzufrieden. „Wir haben die Länge der Krise unterschätzt“, sagt etwa Borealis-Chef Christoph Toepfer, der mit dem Geld der US-Private-Equity-Gesellschaft KKR arbeitet. Im Nachhinein gibt er zu, zu früh und damit für zu teures Geld eingestiegen zu sein.

Eine zweite Variante könnte sein, mehrere Schiffsfonds zusammenzulegen und als Schiffahrts-AG an die Börse zu bringen. Auch dafür gibt es eine - allerdings wenig erfolgreiche - Vorlage aus dem Immobiliensektor: Prime Office, entstanden aus mehreren geschlossenen Büroimmobilienfonds, wurde von einer Tochter des Finanzinvestors Oaktree übernommen. Sie lebt heute in der Deutschen Office weiter. Reiner Reichel

Wachsende Frachtkapazitäten - sinkende Aktienkurse



Hochseefrachter: Rund 14 000 Container passen auf die größten Schiffe. Doch die Kapazitäten steigen schneller als der Bedarf.

JÜRGEN DOBERT

„Insolvenz oder Verkauf“

Der Wirtschaftsexperte über die Krise von Schiffsfonds.

Die Krise bei Investmentfonds, über die viele Anleger Geld in den Bau und in den Betrieb von Containerfrachtern stecken, ist noch lange nicht vorbei, prophezeit der Hamburger Schiffahrtsanalyst Jürgen Dobert.

Herr Dobert, in den vergangenen Jahren sind rund 450 Investmentfonds, die Schiffprojekte finanziert haben, in die Insolvenz geschlittert. Ist dieses Fondssterben nun zu Ende? Nein, ganz im Gegenteil. Insolvenzen sind nur ein Teil des Problems. Weit mehr solcher Fondsschiffe sind schon notverkauft oder finanziell so ausgezehrt, dass entweder die Insolvenz des Fonds oder ein Schiffsverkauf unvermeidlich ist. Und das zumeist mit hohem Verlust für die Anleger.

Was können Anleger tun, deren Fonds sich in Schieflage befinden?

So bitter es auch ist: ausreichend Geld auf die hohe Kante legen. Denn eines ist gewiss: Die meisten Anleger werden bei der Auflösung oder der Insolvenz ihres Schiffsfonds Steuern nachzahlen müssen. Die Nachzahlungen sind eine Folge der steuerlichen Konstruktion. Hinzu kommen möglicherweise Rückzahlungen von zuvor erhaltenen Ausschüttungen, die der Insolvenzverwalter einstreifen darf.

Es gibt noch Fonds, die Geld auszahlen. Sind deren Anleger über dem Berg?

Das hängt vom Alter des Schiffes und den Charterverträgen ab. Aber wenn die Summe der Auszahlungen die gegebene Einlage übersteigt und zudem die Schiffshypothek vollständig getilgt ist, sollten die Anleger mit einem blauen Auge davonkommen. Blau deshalb, weil die Verkaufsausschüttung trotzdem geringer sein kann als die fällige Schlusszahlung ans Finanzamt. Die Preise für Schiffe sind gegenwärtig sehr niedrig.

Warum gelingt es Private-Equity-Gesellschaften nicht, Schiffe billig aufzukaufen?

Die Banken verlangen noch immer höhere Preise, als der Markt sie hergibt, um ihre Forderungen aus den Krediten nicht abschreiben zu müssen. Von einem Investor erwarten

die Banken, dass er sie später an einer Erholung der Schifffahrt mitverdienen lässt. Mag sein, dass diese Haltung bei der einen oder anderen Bank langsam aufweicht.

Statt über geschlossene Investmentfonds in Form von Kommanditgesellschaften könnten Schiffe künftig über Aktiengesellschaften finanziert werden. Wie beurteilen Sie die Chance, die Deutschen von börsennotierten Schiffahrtsgesellschaften zu begeistern?

Zunächst ist zwischen Aktiengesellschaften zu unterscheiden, die neue Schiffe finanzieren sollen, und solchen, die gebrauchte, notleidende Schiffe aus bestehenden Fonds einsammeln. Solche Sanierungsmaßnahmen würden zunächst einmal Reedern und Emissionshäusern beim Überleben helfen. Sofern es aber um echte Zukunftsgesellschaften für Neuinvestitionen gehen soll, bin ich skeptisch, weil es den meisten Reedern an den erforderlichen Strukturen und der Transparenz fehlt, um am Kapitalmarkt erfolgreich Kapital aufzunehmen. Die Branche in Deutschland ist durch das Modell Schiffsfonds verwöhnt, von dem bis zur Krise alle Beteiligten fast in Selbstbedienmentalität profitierten.



Jürgen Dobert: „Banken verlangen noch immer höhere Preise, als der Markt sie hergibt.“

Die Fragen stellte Reiner Reichel.

SCHIFFSFONDS

Das Steuersparmodell

Frühere Vorteile kehren sich heute aber ins Gegenteil.

Geboren wurden Schiffsfonds Ende der 1960er-Jahre als Steuersparmodelle. Die Bundesregierung wollte auf diese Weise die deutsche Schiffahrtsbranche stützen. Es gab Verlustzuweisungen von bis zu 300 Prozent. Das bedeutet: Wer 50 000 Mark investierte, reduzierte seine Einkünfte um 150 000 Mark - und das Finanzamt erstattete Spitzenverdienern mit einem Steuersatz von 50 Prozent 75 000 Mark zurück.

Damit so ein Modell funktionierte, musste eine Kommanditgesellschaft gegründet werden. Denn solche Personengesellschaften weisen ihren Beteiligten das steuerliche Ergebnis persönlich zu. Dass der Anleger als Kommanditist nur mit seiner Einlage und nicht auch noch mit seinem Privatvermögen haftet, war ein weiteres Argument. Über die Jahre schmolzen die Abschreibungsmöglichkeiten ab, so dass sich die Verlustzuweisungen auf 100 Prozent reduzierten.

Mitte der 1990-Jahre begann der Bund, die Abschreibungsmöglichkeiten zu verringern,

führte aber im Gegenzug 1999 die sogenannte Tonnagesteuer ein, um die finanziellen Auswirkungen für die Reedereien erträglicher zu machen. Dabei wird der Gewinn abhängig von der Schiffsgröße pauschal ermittelt.

Topverdienern drohen für eine Beteiligung von 100 000 Euro im Nachhinein Steuerbelastungen zwischen 20 000 und 40 000 Euro.

Jürgen Dobert Schiffahrtsexperte

Doch trotz dieser steuerlichen Erleichterungen befürchtete die Branche im Wettbewerb mit den führenden Schiffahrtsnationen

Nachteile - und handelte mit dem Fiskus das Kombimodell aus, das von 1999 bis 2005 möglich war. Das bedeutete: Die Fonds durften wie zuvor die Anfangsverluste an die Anleger verteilen und nach zwei Jahren zur Tonnagesteuer wechseln. Erst 2005 kassierte der Fiskus diesen Rendite-Turbo.

Dieses Kombimodell hat für die Anleger einen entscheidenden Nachteil - und zwar, wenn der Fonds aufgelöst oder der Anteil verkauft wird: Denn in diesen Fällen muss der sogenannte „Unterschiedsbetrag“ versteuert werden. Der Unterschiedsbetrag ist die Differenz zwischen dem Buch- und dem wesentlich höheren Marktwert eines Schiffes zum Zeitpunkt des Wechsels zur Tonnagesteuer. Er wird mit dem persönlichen Steuersatz des Anlegers besteuert - und das gilt auch im Fall der Insolvenz, denn auch das ist eine Auflösung des Fonds. „Spitzenverdienern können für eine Beteiligung von 100 000 Euro im Nachhinein Steuerbelastungen zwischen 20 000 und 40 000 Euro entstehen“, schätzt Schiffahrtsexperte Jürgen Dobert. rrl



Die meisten Anleger werden bei der Auflösung oder der Insolvenz ihres Schiffsfonds Steuern nachzahlen müssen. Die Nachzahlungen sind eine Folge der steuerlichen Konstruktion.

Jürgen Dobert Schiffahrtsexperte aus Hamburg

