

Michael Rathmann kommentiert ... Die Leistungsbilanzanalyse zum 31.12.2006

# Die Schiffsemissionshäuser vereinheitlichen die Darstellung

**D**ie Leistungsbilanzanalyse für Schiffsemissionshäuser auf den 31.12.2006 ist keine Fortsetzung der unendlichen Geschichte zum Thema Leistungsbilanz, sondern lediglich der Versuch, die in den nebenstehenden Tabellen aufgeführten Zahlenwerte zu erklären und verständlich zu machen. Doch bevor Sie, liebe Leserinnen und Leser, die Tabellen lesen, sollten Sie dem nachfolgenden Text ein klein wenig Aufmerksamkeit zuteil werden lassen, weil darin einige sehr wichtige Dinge eingehend erläutert werden.

In der HANSA erscheint diese Veröffentlichung der Leistungsbilanzdaten zum zweiten Mal (siehe HANSA 04/2007, Seite 43ff.), für mich selbst ist es das sechste Mal, dass ich diese Analyse erstellt habe. Im ersten Jahr der Leistungsbilanzanalyse per 31.12.2001 wurden mir seitens der Emissionshäuser nur 15 Leistungsbilanzen vorgelegt, die überhaupt verwertbar waren. Deswegen erging meinerseits die Bitte und der Hinweis an die Emissionshäuser, darauf zu achten, dass gewisse Grundnormen eingehalten werden, um sowohl den Anlageberatern als auch den Anlegern ein probates Mittel an die Hand zu geben, das transparent und aussagefähig für Anlageentscheidungen ist.

Im Verlauf der Jahre hat diese konsequente und nachhaltige Arbeit dazu geführt, dass immer mehr Emissionshäuser ihre Leistungsbilanzen in einem einheitlichen Standard erstellen. Für die Leistungsbilanzanalyse per 31.12.2006 habe ich insgesamt 44 Gesellschaften angeschrieben, von denen mir 33 Gesellschaften ihre Leistungsbilanz zur Verfügung gestellt haben. All diese Leistungsbilanzen waren ohne Probleme auswertbar.

Diese Art der Leistungsbilanz hat den Standard geprägt, auch wenn er bis heute nicht durch das IDW (Institut der Wirtschaftsprüfer) definiert ist. Der Verband Geschlossene Fonds (VGF) hat Ende letzten Jahres Leitlinien definiert, wie Leistungsbilanzen aufgebaut sein sollten. Insofern konnte sich der Verband in ein gemachtes Nest setzen, weil sehr viel Pionierarbeit dafür bereits geleistet wurde.

## Leistungsbilanzanalyse per 31.12.2006

Prozentuale Auswertung, sortiert nach negativen Abweichungen,

<i>Emissionshaus Gründungsjahr</i>	<i>Anzahl der Fonds</i>	<i>Positive Abweichung (Vorjahr)</i>	<i>Prospekt- konform (Vorjahr)</i>	<i>Negative Abweichung (Vorjahr)</i>
Salamon AG 2002	11	40,90 % (70,00 %)	54,55 % (30,00 %)	4,55 % (0,00 %)
Norddeutsche Vermögen 1975	41	79,27 % (86,59 %)	14,63 % (4,88 %)	6,10 % (8,53 %)
Navalis Invest 2001	25	36,00 % (n.v.)	54,00 % (n.v.)	10,00 % (n.v.)
CONTI 1970	47	79,79 % (79,17 %)	8,51 % (5,20 %)	11,70 % (15,63 %)
HCI 1985	336	50,59 % (45,37 %)	34,82 % (33,70 %)	14,59 % (20,93)
König & Cie. 1998	35	58,57 % (54,69 %)	25,72 % (17,19 %)	15,71 % (28,12 %)
HANSA Treuhand 1985	59	60,17 % (59,84 %)	17,80 % (12,29 %)	22,03 % (27,87 %)
MPC 1994	87	48,86 % (43,68 %)	28,98 % (33,91 %)	22,16 % (22,41 %)
Fondshaus 2001	30	46,67 % (33,33 %)	30,00 % (45,00 %)	23,33 % (21,67 %)
Ownership 2004	15	20,00 % (n.v.)	56,67 % (n.v.)	23,34 % (n.v.)
Hansa Hamburg Shipping 1999	32	50,00 % (46,55 %)	26,56 % (32,76 %)	23,44 % (20,69 %)
Atlantic 1998	32	56,25 % (56,45 %)	18,75 % (14,25 %)	25,00 % (29,03 %)
Dr.Peters 1975	60	59,17 % (62,50 %)	13,33 % (10,83 %)	27,50 % (26,67 %)
Hansa Mare 1993-2000	20	57,89 % (52,50 %)	13,16 % (7,50 %)	28,95 % (40,00 %)
Nordcapital 1992	84	58,33 % (50,64 %)	7,74 % (2,53 %)	33,93 % (46,83 %)
Lloyd Fonds 1995	55	54,55 % (72,83 %)	8,18 % (15,22 %)	37,27 % (11,95 %)
Hamburgische Seehandlung 1995	17	50,00 % (55,88 %)	11,76 % (8,82 %)	38,24 % (35,30 %)
GEBAB 1985	61	44,26 % (43,97 %)	15,57 % (16,38 %)	40,17 % (39,65 %)
Premicon 1998	11	50,00 % (n.v.)	9,09 % (n.v.)	40,91 % (n.v.)
Embdena Partnership AG 1982	36	30,56 % (33,33)	25,00 % (29,17)	44,44 % (37,50)
Harren & Partner 1994	26	30,77 % (n.v.)	23,07 % (n.v.)	46,16 % (n.v.)
CASTOR 1993	20	25,00 % (37,50 %)	12,50 % (5,00 %)	62,50 % (57,50 %)
GHF 1985	47	31,33 % (27,17 %)	4,25 % (8,70 %)	63,83 % (64,13 %)

Die wichtigsten Parameter, die eine Aussage über Erfolg oder Misserfolg einer Beteiligung geben, sind die Ausschüttungen an die Anleger, kumuliert über die Laufzeit eines Fonds, mit den Plan- und Ist-Werten. Gnadenlos kann keine Zahl den Verlauf einer Beteiligung wiedergeben. Der zweite, nicht minder wichtige Wert ist der Stand der Schiffshypotheken im Verlauf des Fonds mit den Plan- und Ist-Werten zum jeweiligen 31.12. eines jeden Wirtschaftsjahres, auf das die Leistungsbilanz erstellt wird. Auf diese beiden Kernaussagen stützt sich meine Analyse. Als schmückendes Informationsbeiwerk gibt es noch die Aussage über die Kapitalbindung, immer bezogen auf das eingezahlte Nominalkapital zuzüglich des jeweils erhobenen Agios, üblicherweise 5 % des Nominalkapitals.

Diese Kernpunkte sind auch in den Leitlinien des VGF zu finden. Darüber hinaus werden Aussagen über das Liquiditätsergebnis gefordert, wobei offen bleibt, was darunter zu verstehen ist. Die Definition ist leider vollkommen misslungen, denn der Soll-Ist-Vergleich soll laut VGF nach Tilgung erfolgen. Das führt dazu, dass Sondertilgungen den Soll-Ist-Vergleich für das Liquiditätsergebnis verschlechtern und Tilgungsrückstände ihn verbessern. Außerdem würden die Anleger sicherlich zu Recht opponieren, wenn mit einer Schiffsbeteiligung, die noch in der Fremdfinanzierungsphase steckt, Zinsen aus Liquiditätsüberhängen verdient werden, statt Zinsbelastungen durch Sondertilgungen aus Liquiditätsüberhängen zu reduzieren.

Der Verband hat bereits eingeräumt, dass er es nicht beanstanden würde, wenn in den Leistungsbilanzen die Reedereiüberschüsse wie bisher vor Tilgung dargestellt werden. Darin liegt aber ein erhebliches Gefährdungspotenzial, weil das IDW derzeit damit befasst ist, einen Standard für die Erstellung von Leistungsbilanzen auf der Basis der Leitlinien des VGF zu definieren. Wenn aber das IDW den Widerspruch nicht bemerken und die Formulierung übernehmen sollte, müssten praktisch alle Initiatoren ihre Leistungsbilanzen inklusive der kumulierten historischen Ergebnisse in einem zentralen Punkt umarbeiten, und es würde zu den o.g. wenig sachgerechten Soll-Ist-Vergleichen kommen können. Deshalb sollten hier die Initiatoren umgehend intervenieren, damit kein Monstrum als IDW-Standard definiert wird.

Doch nun zu den Tabellen und deren Aussage. Grundsätzlich sind die Werte für Ausschüttungen und Hypothekenstände in den Plan- und Ist-Werten aus den Leistungsbilanzen ausgewertet worden. Ergebnisverbesserungen gegenüber den prospektierten

Werten sind als positive Abweichungen erfasst worden. Dementsprechend gibt es eine Bewertungsspalte für prospektkonforme Entwicklung, sowie eine Spalte für schlechtere Entwicklung als prospektiert. Es ist unterteilt worden in die Anzahl der Emissionen, die insgesamt getätigt wurden. Damit wurde der Tatsache Rechnung getragen, dass jüngere Emissionshäuser mit bis zu zehn Emissionen Vorteile gegenüber älteren Emissionshäusern haben können, die schon viele Jahre und Jahrzehnte am Markt sind.

In der tabellarischen Darstellung der Werte habe ich zum Vorjahr eine Erweiterung vorgenommen, weil ich aus Gründen der Vergleichbarkeit älterer und jüngerer Emissionshäuser eine Zäsur machen musste.

<b>Emissionshäuser</b>	<b>bis zu 10 Fonds</b>			
Marine Capital Treuhand 2004	2	100,00 % (75,00 %)	0,00 % (25,00 %)	0,00 % (0,00 %)
Hanseatic Lloyd 2001	5	80,00 % (75,00 %)	20,00 % (25,00 %)	0,00 % (0,00 %)
BS INVEST 2003	5	50,00 % (n.v.)	50,00 % (n.v.)	0,00 % (n.v.)
CFB ab 1998 Schiffe	8	43,75 % (42,85 %)	56,25 % (57,15 %)	0,00 % (0 %)
Hannover Leasing 2000	2	0,00 % (n.v.)	100,00 % (n.v.)	0,00 % (n.v.)
Steiner Company 2002	4	12,50 % (n.v.)	75,00 % (n.v.)	12,50 % (n.v.)
Premium Capital 2004	6	50,00 % (25,00)	33,33 % (75,00)	16,67 % (0,00)
KGAL ab 2003 Schiffe	6	8,33 % (n.v.)	75,00 % (n.v.)	16,67 % (n.v.)
Ideenkapital 2003	8	50,00 % (42,86 %)	25,00 % (35,72 %)	25,00 % (21,42 %)
DIVAG	4	50,00 % (25,00 %)	12,50 % (62,50 %)	37,50 % (12,50 %)
HPI CONSULT 2003	4	(n.v.) (37,50 %)	(n.v.) (50,00 %)	(n.v.) (12,50 %)

Durch die Einführung der Tonnagesteuer zum 1.1.1999 ist es notwendig geworden, hier eine Trennung durchzuführen. Aus diesem Grund gibt es eine Analyse aller Emissionshäuser ab 1992 bis 2006 einschließlich und eine weitere Analyse sämtlicher Emissionshäuser, mit den Schiffen, die seit der Einführung der Tonnagesteuer am 1.1.1999 platziert worden sind.

Zur Vervollständigung des Gesamtbildes möchte ich noch erwähnen, dass die Emissionshäuser FAFA-Capital und Turkon mit ihrer Leistungsbilanz 2006 erst im Sommer 2008 fertig sein werden. Die Hartmann-Reederei wird ihre Leistungsbilanzwerte in den nächsten Tagen einreichen. Nach erster Durchsicht betragen dort die negativen Abweichungen ca. 10 % bei 20 Emissionen. HPI Consult hat auf eine Leistungsbilanz verzichtet, weil aktuell keine Emissionen geplant

sind. Die Leistungsbilanz der Oltmann-Gruppe ist absolut nicht verwertbar im Sinne der standardisierten Normen. Beluga Shipping, Briese Schifffahrt, Jüngerhans Reederei und Vega sehen sich nach eigenen Aussagen nicht als Emissionshäuser.

### Fazit

Die Entwicklung der einzelnen Schiffsemissionshäuser ist völlig unterschiedlich verlaufen. Dies ist ersichtlich aus den Vorjahreszahlen, die in der Tabelle mit ausgewiesen sind. Sicherlich wird in der zukünftigen Entwicklung der Leistungsbilanzen für die Jahre 2007 und 2008 eine entscheidende Rolle für die Bewertung der Ausschüttungen die Entwicklung des US-Dollars sein. Der

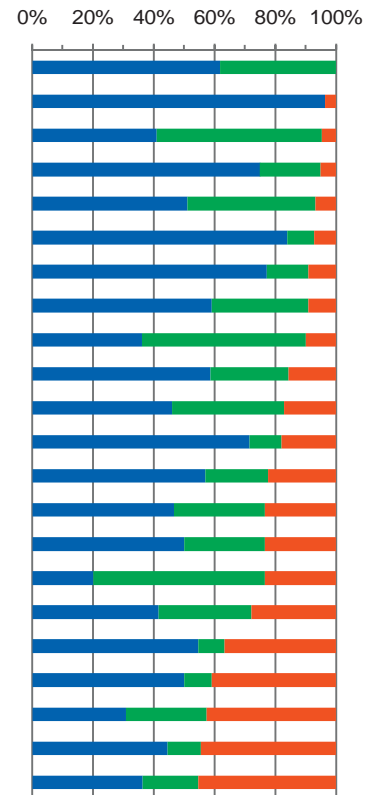
gegenwärtige Kurs des US-Dollars macht es aus kaufmännischer Sicht sinnvoll, wenn auf Ausschüttungen verzichtet und das Geld lieber in Sondertilgungen gesteckt wird. Dies vor allem bei Schiffen, die aus einer Währungsparität EUR/USD = 1:1 kommen, weil bei einem Kursniveau von aktuell über USD 1,50/1,00 EUR eine 50%-ige Mehrliquidität im US-Dollar aufgewendet werden muss, um die prospektierte Euro-Ausschüttung leisten zu können. Hier zeigt sich die Kluft zwischen kaufmännischer Sorgfalt und prospekttechnischen Sachzwängen. Die kaufmännische Sorgfalt hat konsequenterweise eine negative Bewertung bei den Ausschüttungen zur Folge, ist aber in der weiteren Entwicklung der Schiffsbeteiligung, solange darauf noch eine Fremdfinanzierung lastet, die sinnvollere Entscheidung.

[www.mira-anlagen.de](http://www.mira-anlagen.de)

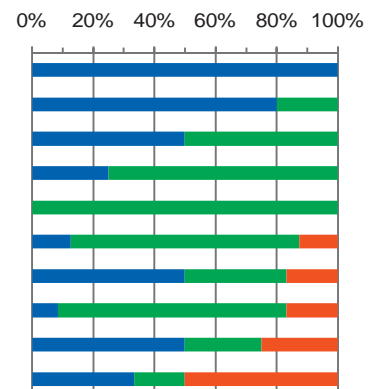
## Leistungsbilanzanalyse per 31.12.2006

Prozentuale Auswertung, sortiert nach negativen Abweichungen, ab 1.1.1999, Einführung der Tonnagesteuer

Emissionshaus	Anzahl der Fonds	Positive Abweichungen	Prospekt-konform	Negative Abweichungen
CONTI	17	61,76 %	38,24 %	0,00 %
Norddeutsche Vermögen	14	96,43 %	0,00 %	3,57 %
Salamon AG	11	40,90 %	54,55 %	4,55 %
Dr.Peters	40	75,00 %	20,00 %	5,00 %
HCI	264	51,14 %	42,04 %	6,82 %
HANSA Treuhand	28	83,93 %	8,92 %	7,15 %
Nordcapital	33	77,27 %	13,63 %	9,10 %
GEBAB	22	59,09 %	31,81 %	9,10 %
Navalis Invest	25	36,00 %	54,00 %	10,00 %
König & Cie.	35	58,57 %	25,72 %	15,71 %
MPC	64	46,09 %	36,72 %	17,19 %
GHF	14	71,42 %	10,72 %	17,86 %
Atlantic	29	56,90 %	20,68 %	22,42 %
Fondshaus	30	46,67 %	30,00 %	23,33 %
Hansa Hamburg Shipping	32	50,00 %	26,56 %	23,44 %
Ownership	15	20,00 %	56,67 %	23,34 %
Harren & Partner	18	41,66 %	30,56 %	27,78 %
Lloyd Fonds	53	54,72 %	8,49 %	36,79 %
Premicon	11	50,00 %	9,09 %	40,91 %
Embdena Partnership AG	34	30,88 %	26,47 %	42,65 %
Hamburgische Seehandlung	9	44,44 %	11,12 %	44,44 %
CASTOR	11	36,36 %	18,18 %	45,46 %



Emissionshäuser bis zu 10 Fonds				
Marine Capital Treuhand	2	100,00 %	0,00 %	0,00 %
Hanseatic Lloyd	5	80,00 %	20,00 %	0,00 %
BS INVEST	5	50,00 %	50,00 %	0,00 %
CFB	6	25,00 %	75,00 %	0,00 %
Hannover Leasing	2	0,00 %	100,00 %	0,00 %
Steiner Company	4	12,50 %	75,00 %	12,50 %
Premium Capital	6	50,00 %	33,33 %	16,67 %
KGAL	6	8,33 %	75,00 %	16,67 %
Ideenkapital	8	50,00 %	25,00 %	25,00 %
DIVAG	3	33,33 %	16,67 %	50,00 %



**13. November**  
Save the date!

**12. HANSA-Forum '08**  
Schiffsfiananzierung

