

Geschlossene Schiffsfonds – Strategie und Haftung

Die Marktentwicklung fordert Anleger und Berater heraus

Björn Meschkat, Karl-Georg von Ferber

Kaufen und bis zum Laufzeitende halten – dieser Strategie folgen nach wie vor wohl die meisten Anleger im Segment geschlossener Schiffsbeteiligungen. Die Entwicklung der vergangenen Monate rückt jedoch die Frage nach dem Halten oder Verkaufen einer Beteiligung wieder stärker in den Fokus und fordert Investoren bei ihren Anlageentscheidungen heraus. (Red.)

Aus einer vernetzten Weltwirtschaft ist die Seeschifffahrt nicht mehr wegzudenken. Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat jedoch gezeigt, wie eng der wirtschaftliche Erfolg der Branche an das Volumen der internationalen Waren- und Rohstoffströme geknüpft ist.

Bis Mitte 2008 hat der starke konjunkturelle Aufschwung in vielen Ländern zu einer rasch steigenden Nachfrage nach Schiffskapazitäten geführt, die auch dem Zweitmarkt für Schiffsbeteiligungen einen Kursboom beschert hat. Die nachfolgende Krise hat dann zwischenzeitlich mehr als 500 Schiffe ohne Beschäftigung aufliegen lassen.

Schiffahrtmarkt in Bewegung

Dieses Auf und Ab am Schiffahrtmarkt schlägt sich auch in den Beteiligungsportfolios der Anleger nieder. Wir beobachten nicht nur, dass Fonds mit beschäftigungslosen Schiffen einen

Zum einen hat die globale Finanz- und Wirtschaftskrise im internationalen Seehandel deutliche Spuren hinterlassen und bei nicht wenigen Schiffsgesellschaften für finanzielle Schwierigkeiten gesorgt. Auf der anderen Seite sind aus der Branche schon wieder zuversichtliche Stimmen zu vernehmen, die bereits von einer Erholung des Schiffahrtmarktes sprechen. Für eine dritte Komponente in diesem Geflecht der Anlageentscheidungen sorgen anwaltliche Offerten, möglicherweise erlittene Verluste aus der Kapitalanlage auf dem rechtlichen Weg einzuklagen. Kein Leichtes für Anleger und Berater, hier die richtige Wahl zu treffen.

Björn Meschkat, Banker und Jurist, Vorstand, verantwortlich für die Bereiche Handel, Organisation, Recht und Unternehmenskommunikation, Deutsche Zweitmarkt AG, Hamburg

www.deutsche-zweitmarkt.de



Karl-Georg von Ferber, Rechtsanwalt, spezialisiert auf Anlegerschutz im Bank- und Kapitalmarktrecht, Hamburg

www.vonferber-langer.de



„Wir erwarten, dass die ungewöhnliche Situation vorerst nur bis zum Jahresende anhält und die Kurse im ersten Quartal 2011 wieder sinken werden.“

teilweise drastischen Wertverfall verzeichnen und Auszahlungen an die Anleger einstellen. Nach wie vor zwingen laufende Sanierungskonzepte einzelne Fondshäuser dazu, die Anleger zu Nachschüssen oder zur Rückerstattung erhaltener Auszahlungen aufzufordern, um die Liquidität der in Schieflage geratenen Schiffe erhalten zu können. Nun zu pauschalisieren und von einer Erholung der Schifffahrt insgesamt zu sprechen, verbietet sich allein schon aufgrund der vielen unterschiedlichen Schiffstypen und -klassen.

Zu sehr gehen Auftragslage, Anzahl an Verschrottungen und Neubestellungen in den einzelnen Segmenten auseinander und verlangen von Investoren, sich genau zu informieren und zu differenzieren. Das gilt gerade für ausgewählte Beteiligungen, die im Zweitmarkt schon wieder zu dreistelligen Kursen gehandelt werden.

Derzeit sind es vor allem institutionelle Investoren, die mit Blick auf ihre Leistungsbilanzen mit Liquidität in den Markt gehen und die Kurse nach oben treiben. Für Anleger eine Aufforderung, die Schiffsbeteiligungen in ihrem Portfolio jetzt einer genauen Analyse und

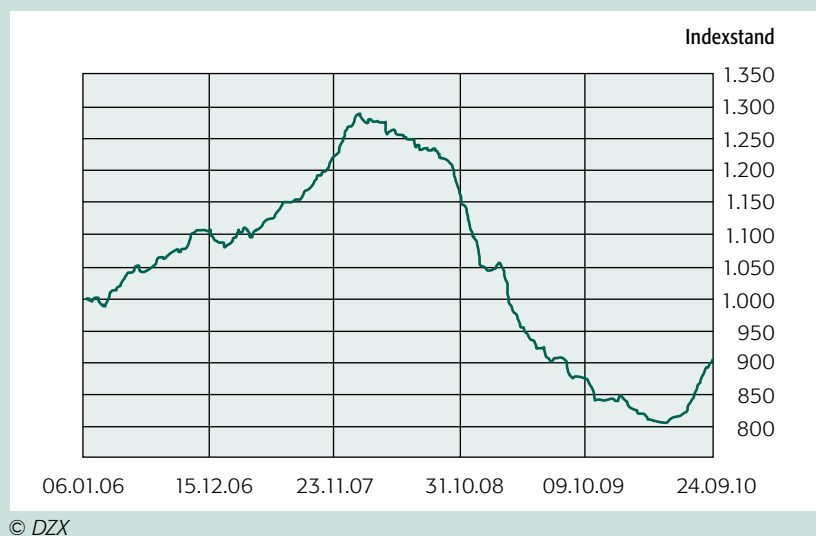
Bewertung zu unterziehen und einen Verkauf nicht kategorisch abzulehnen.

Große Kluft zwischen den Beteiligungen

Geschlossene Fondsbeteiligungen werden über Makler und elektronische Handelsplattformen vertrieben. Private und institutionelle Investoren bieten ihre Beteiligungen zum Verkauf an oder kaufen laufende Beteiligungen, die im Gegensatz zu einer Erstemission ihre Wirtschaftlichkeit bereits unter Beweis gestellt haben. Ebenso wie andere Finanzmärkte kann sich auch der Zweitmarkt wirtschaftlichen Einflüssen nicht entziehen. Der von der Deutschen Zweitmarkt AG entwickelte Finanzindex DZX (ISIN DE000A1DKEZ8; WKN A1DKEZ) veranschaulicht die Entwicklung im Markt für Geschlossene Schiffsfonds. In der Boomphase zu Beginn 2008 notierte der Index noch bei 1 290 Punkten, im September 2010 stand er bei vergleichsweise niedrigen 901 Punkten – auch wenn sich die Kurve seit einigen Monaten wieder nach oben bewegt.

Dem folgt das durchschnittliche Kursniveau im Zweitmarkt, das nach einem Rekordtief von 50 Prozent erst im Juli dieses Jahres wieder die 60-Prozentschwelle überschritten hat und aktuell bei 69,21 Prozent notiert. Dabei täuscht das Kursniveau jedoch über die großen

Weiterentwicklung im Markt für Geschlossene Schiffsfonds



Unterschiede zwischen den Angeboten im Markt hinweg, wo im September Schiffsbeteiligungen zu Kursen zwischen 15 und 200 Prozent gehandelt wurden. Auf der einen Seite sehen wir wirtschaftlich gute Beteiligungen, die durch den Investitionsdruck der Emissionshäuser zu Kursen von über 100 Prozent gehandelt werden.

Andererseits bewegen sich die Kurse für weniger gefragte Beteiligungen auf einem Niveau, das selbst verkaufswillige Anleger zögern lässt. Dennoch empfehlen wir jedem Anleger, auch bei geringen Kurserwartungen einen Verkauf regelmäßig auf die Gesamttrendite hin prüfen zu lassen. Aufgrund der zu erwartenden Entwicklung einiger Fonds kann der vorzeitige Verkauf unter Einbeziehung von Steuerrückfluss, erhaltenen Auszahlungen und Steuerzahlung auf den Unterschiedsbetrag eine sinnvolle Option sein.

Verkaufszeitpunkt bewusst steuern

Anhand des „VLCC Titan Glory“ der Fondsgesellschaft Dr. Peters lässt sich sehr anschaulich erklären, wie sich der Verkauf einer Schiffsbeteiligung zu einem auf den ersten Blick eher niedrigen Kurs von 65 Prozent darstellt (siehe Grafik Seite 27). Der im Jahr 2000 in Fahrt gesetzte und 2004 von Dr. Peters in den DS-Fonds 106 übernommene Rohöltanker fährt in einem Schiffsegment, in dem in den nächsten Jahren zahlreiche Neubauten auf den Markt drängen. Der Tanker mit einer

Kapazität von 308.491 tdw (tons deadweight) verfügt über eine feste Charter bis Ende 2014.

Besonderes Augenmerk bei der Berechnung der Gesamttrendite legen wir darauf, dass es sich bei dem „VLCC Titan Glory“ um ein sogenanntes Kombimodell handelt. Während der Fondslaufzeit hat dieses Schiff vom Ertragssteuermodell zur pauschalen Besteuerung durch die Tonnagesteuer gewechselt, wodurch der zu versteuernde Unterschiedsbetrag entstanden ist. Daraus ergeben sich Folgen für den Anleger, der den Unterschiedsbetrag bei Auflösung des Fonds oder Verkauf der Beteiligung oder des Schiffes mit seinem persönlichen Steuersatz zu versteuern hat.

Konkret: Für das „VLCC Titan Glory“ ist der vorläufige Unterschiedsbetrag auf 17,01 Prozent festgelegt. Der höchste bis dato registrierte Unterschiedsbetrag eines Schiffsfonds liegt übrigens bei

259,47 Prozent. Für den Verkäufer einer Beteiligung stellt ein positiver Unterschiedsbetrag immer eine finanzielle Belastung dar. Deren Umfang lässt sich allerdings steuern, indem der Verkaufszeitpunkt bewusst in ein Jahr mit einem niedrigen persönlichen Steuersatz gelegt wird. Ein Argument dafür, neben dem Kurs auch steuerliche Aspekte für die Vorausplanung eines Verkaufs heranzuziehen.

Im Fall des „VLCC Titan Glory“ würde der Verkäufer der Anteile nach sechs Jahren Laufzeit und bei einem Kurs von 65 Prozent einen Erlös von 32 500 Euro erzielen. Steuerrückfluss bei Zeichnung, Auszahlung und die Steuer durch den Unterschiedsbetrag berücksichtigt, beträgt der Vermögenszuwachs aus der ursprünglich zu 52 500 Euro einschließlich Agio gezeichneten Beteiligung 5,1 Prozent pro Jahr.

Prospekt- und Beratungshaftung

Ein Ansatzpunkt für den geschädigten Anleger ist die Prospekthaftung, die nach dem Verkaufsprospektgesetz beziehungsweise dem Börsengesetz innerhalb von drei Jahren nach Veröffentlichung des Prospekts verjährt. Für Fonds, die in den letzten drei Jahren platziert wurden, sehen wir allerdings gute Chancen, Forderungen vor Gericht durchzusetzen. Denn viele Beteiligungsangebote wurden offensichtlich nur für gute Zeiten konzipiert. Prospektaussagen und Risikohinweise erweisen sich daher häufig nicht als krisenfest.

Ein weiterer Ansatzpunkt ist das Beratungsverschulden, das auf mögliche Verletzungen der umfangreichen Bera-

Verfolgung des Rechtswegs sorgfältig abwägen

Für Anleger, deren Schiffsbeteiligung in eine akute finanzielle Schieflage geraten ist, wird es sicherlich eher darum gehen, durch einen vorzeitigen Verkauf weitere Verluste zu vermeiden, zumal die Kurse dieser Beteiligungen entsprechend gering ausfallen werden. Verständlich, dass in dieser Situation das anwaltliche Angebot, eine vollständige Rückabwicklung der Beteiligung zu erstreiten, attraktiv erscheint. Die Ansätze für eine berechtigte Klage sind durchaus gegeben. Die Entscheidung zu einer Klage sollte in jedem Fall auf einer genauen Prüfung der rechtlichen Möglichkeiten fußen. Nicht selten fehlen die Voraussetzungen für eine Erfolg versprechende Auseinandersetzung mit Kapitalanlagegesellschaft, Bank oder Berater. Als kritische Punkte erweisen sich dabei bereits die Verjährung der Ansprüche oder die Schwierigkeit, einen Beratungsfehler zu beweisen. Im ungünstigsten Fall trägt der Anleger dann auch noch die Verfahrenskosten.

tungspflichten für Banken und Berater zielt. Hinterfragt wird, ob Anlageziele und Risikoziele des Kunden mit den Empfehlungen des Beraters übereinstimmen und eine ausreichende Darstellung der Risiken einer Beteiligung erfolgt ist. Als kritisch erweist sich dabei häufig, dass der Anleger dem Berater in diesen Punkten ein Verschulden nachweisen muss. Hier ist es hilfreich, wenn Zeugen den Inhalt des Beratungsgesprächs bestätigen können oder wenn das Gespräch in einem Protokoll dokumentiert wurde.

Rückforderungen der Gesellschaften hinterfragen

Ein Punkt, der gegebenenfalls auf dem Rechtsweg zu klären ist, sind auch die Rückforderungen erhaltener Auszahlungen an den Anleger durch einige Kapitalanlagegesellschaften. Diese erfolgen zum einen mit dem Hinweis auf die Kommanditistenhaftung der Anleger. Zum anderen enthalten einige Gesellschaftsverträge Klauseln, nach denen Auszahlungen unter bestimmten Voraussetzungen als Darlehen anzusehen sein sollen. Unserer Ansicht nach sind diese Klauseln meist zu unbestimmt, um einen Darlehensvertrag zu begründen.

Das heißt: Wir raten Anlegern, bei Erhalt einer Rückzahlungsaufforderung prüfen zu lassen, ob durch die Entgegennahme von Auszahlungen in der Vergangenheit eine Darlehensschuld gegenüber der Gesellschaft begründet wurde. Ist die Auszahlung allerdings nicht aus den Gewinnen der Gesellschaft erfolgt, haften die Gesellschafter bis zur Höhe ihrer eingetragenen Einlage für die Forderungen der Gesellschaft. Diese Pflicht beruht auf dem Wiederaufleben der Haftung und entspricht den Vorschriften des Handelsgesetzbuches. Dieser Anspruch kann nur von Gläubigern der Gesellschaft geltend gemacht werden, nicht hingegen von der Geschäftsführung oder von der Treuhandgesellschaft. Anleger müssen daher erst bei Insolvenz einer Gesellschaft mit Inanspruchnahme rechnen.

Häufig besteht auch die Möglichkeit, die Beteiligung zu kündigen. Nach den Regelungen der meisten Gesellschaftsverträge ist die Kündigung nach einer Haltedauer zwischen zehn bis fünfzehn

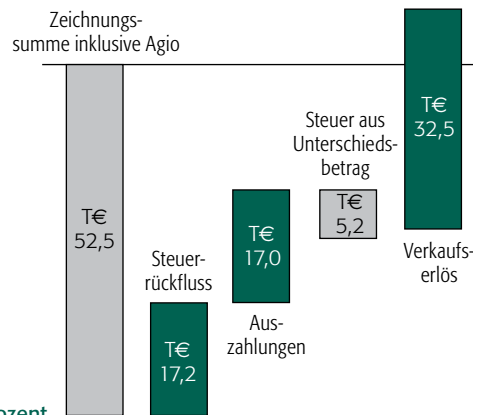
Verkaufskurs 65 Prozent – lohnt sich das?

Beispiel „VLCC Titan Glory“, Dr. Petes

- Rohöltanker: 308 491 TDW
- Infahrtsetzung: 2000
- Kombi-Modell (zur Tonnagesteuer optiert)
- Aktuelle Marktbewertung: 65 Prozent
- Unterschiedsbetrag Seeschiff: 17,01 Prozent
- Restlaufzeit Schiff: zirka 10 bis 15 Jahre
- Charterende: 12/2014

Vermögenszuwachs p. a.: 5,1 Prozent

Quelle: Deutsche Zweitmarkt AG



Jahren möglich. Nach der Kündigung kann der Gesellschafter seine Einlage nicht zurückverlangen. Die Gesellschaftsverträge sehen vielmehr vor, dass in diesen Fällen das sogenannte Abfindungsguthaben auszuzahlen ist, das sich aus dem aktuellen Wert des Schiffes zuzüglich sonstiger Aktiva abzüglich aller Verbindlichkeiten der Gesellschaft berechnet. In Phasen mit niedrigen Schiffswerten bei möglicherweise noch bestehenden Kreditbelastungen des Schiffes kann das Ergebnis durchaus auch negativ ausfallen. In diesem Fall muss der ausscheidende Gesellschafter bei Austritt den Fehlbetrag ausgleichen. Vor einer Kündigung ist daher eine genaue Berechnung des zu erwartenden Abfindungsguthabens zu empfehlen.

Anlagestrategie auf dem Prüfstand

Der Geschlossene Fonds wird als unternehmerische Beteiligung grundsätzlich seinen langfristigen Anlagecharakter behalten. Angesichts der Entwicklung der vergangenen Monate stellen wir aber infrage, ob die weitverbreitete Anlagestrategie des Kaufens und Haltens einer Beteiligung über Laufzeiten von bis zu 20 Jahren noch den sich immer schneller verändernden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen gerecht wird. Kurzfristig geht es jetzt darum, die für den Anleger sinnvollste Option zu wählen, um den Auswirkungen der Krise zu begegnen. Nach eingehender Beratung kann dies ebenso der Rechtsweg sein, wie auch das Halten, Verkaufen oder Kaufen Optionen sind.

Langfristig stehen Anleger und Berater jedoch vor der Herausforderung, wirtschaftliche Entwicklungen aktiv in die Verwaltung der Geschlossenen Fonds im Portfolio einfließen zu lassen. Gezielte Verkäufe und Käufe sowie die bewusste Steuerung der Haltedauer helfen, Klumpenrisiken bei der Verteilung nach Schiffstypen und -klassen zu vermeiden, und dienen der Diversifizierung des Anlegervermögens, um so weiterhin an den Chancen des internationalen Seehandels teilzuhaben. **V&S**



Füttern verboten?

15 Mio. Euro werden in Deutschland in jedem Winter für die Fütterung der Vögel ausgegeben. Für nur 2,20 Euro in Briefmarken bekommen Sie von uns einen **Ratgeber**, in dem Sie erfahren, wie Sie den Vögeln wirklich helfen.



Bund für Umwelt und Naturschutz Deutschland e.V.
Am Köllnischen Park 1
10179 Berlin
Fax 030 275 86-440
info@bund.net

www.bund.net