

ASSET RESEARCH

Hamburgische Seehandlung Gesellschaft für Schiffsbe-
teiligungen mbH & Co. KG („Hamburgische Seehandlung“)
„Flussfahrt 09“

- FondsPortrait

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Allgemeine Hinweise	3
Emissionshaus Hamburgische Seehandlung	4
Marktumfeld	5
Schiffsspezifikation und Baupreis	6
Beförderungsnehmen	7
Beförderungsverträge	8
Investition und Finanzierung	8
Gesamtinvestitionsvolumen	8
Laufzeit / Platzierungsgarantie	8
Haftung des Anlegers	9
Mittelverwendungskontrolle	9
Liquiditätsreserve	9
Anfängliche Fondsnebenkosten	9
Laufende Fondsnebenkosten	10
Bauzeitfinanzierung	10
Langfristige Fremdfinanzierung	11
Zinskalkulation	11
Schiffsmanagement	12
Ertragsprognose	13
Anlegerprognose	15
Fazit	16

Allgemeine Hinweise

In dieser Untersuchung werden Informationen des Beteiligungsprospektes zum Beteiligungsangebot Flussfahrt 09 genutzt. Sofern sinnvoll, werden weiterhin Leistungsbilanzen, externe Gutachten u.ä. herangezogen.

Für Vergangenheitswerte gilt, dass es keinerlei Garantie oder Gewähr dafür gibt, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt daher nicht in der Absicht von FondsMedia, vergangene Ergebnisse als Indikator für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu deklarieren.

Die für die Analysen genutzten Quellen werden allgemein für glaubwürdig und zuverlässig befunden. FondsMedia übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen FondsMedia, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen.

Die Inhalte der Analysen und Studien von FondsMedia dienen lediglich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für eine Investition dar.

Alle in den Analysen und Studien genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Das Urheberrecht für veröffentlichte, von FondsMedia selbst erstellte Objekte verbleibt allein bei FondsMedia. Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser Publikation in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Einwilligung von FondsMedia nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Der Vermögenszuwachs errechnet sich aus der Summe aller Mittelrückflüsse nach Steuern, von denen die Beteiligung plus Agio abgezogen wird. Der verbleibende Überschuss wird dann durch die Beteiligung und die Laufzeit geteilt. Der Vermögenszuwachs ist im Gegensatz zur Methode des internen Zinsfußes mit den Ergebnissen anderer Anlageklassen problemlos vergleichbar.

Hamburg, im Mai 2009

Emissionshaus Hamburgische Seehandlung

Die Hamburgische Seehandlung Gesellschaft für Schiffsbeteiligungen mbH & Co. KG ("Seehandlung") ist ein Schiffsspezialist. Die Leistungsbilanz zum 31.12.2007 dokumentiert die Ergebnisse für 20 Schiffsfonds mit einem Investitionsvolumen von umgerechnet rd. EUR 724 Mio. Hauptgesellschafter der Seehandlung ist die Reederei F. Laeisz Gruppe, die seit dem Jahr 1824 in der Schifffahrt aktiv ist.

Die Planinvestitionen hat die Seehandlung mit einer minimalen Abweichung von 0,3% präzise eingehalten. Die Chartererlöse umgerechnet in EUR belaufen sich auf 99,5% der Prospektprognosen und fallen insofern robust aus. Die Ausgaben des laufenden Schiffsportfolios der Seehandlung liegen mit 2,9% leicht oberhalb der Prospektplanungen. Aufgrund der in den letzten Jahren stark gestiegenen Betriebskosten in Verbindung mit ungünstigen Wechselkursentwicklungen, die Betriebskosten in EUR nochmals verteuern, verhalten sich die Ausgaben für das Schiffsportfolio der Seehandlung stabil.

Der Cash Flow (Betriebsüberschuss umgerechnet EUR) liegt bei rd. 97% der Prospektplanungen und damit praktisch auf Niveau der Prospektprognosen.

Die realisierten Tilgungen für die Schiffe der Seehandlung liegen mit +11,0% deutlich oberhalb der Erwartungen. Damit hat die Seehandlung auf der Mittelverwendungsseite auf eine schnelle Entschuldung der Seeschiffe gesetzt. Parallel wurden die Auszahlungen auf Portfolio-Ebene zu 89,0% wie geplant durchgeführt. Demzufolge konnte die Seehandlung einen stabilen Cash Flow auf Anlegerebene sicherstellen.

Im Endergebnis ergibt sich für Schiffsanleger der Seehandlung aus Tilgungen, Auszahlungen und Liquiditätsreserven ein Return on Equity von 14,9% p.a. bezogen auf das investierte Anlegerkapital. Gegenüber dem Vorjahr ist trotz der schwierigen Marktbedingungen eine leichte Ergebnissteigerung von 0,2% p.a. festzustellen. Das Ergebnis entspricht rd. 99% der Ursprungserwartungen und fällt damit praktisch prognosegemäß aus.

Die drei Schiffsverkäufe der Seehandlung erbrachten nach einer mittleren Haltedauer von rd. vier Jahren einen Vermögenszuwachs nach Steuern von durchschnittlich 9,6% p.a. In der Berechnung wurde das Ergebnis für das Vorzugskapital des MS „Pilsun“ wie ein vierter Schiffsverkauf berücksichtigt. Das im Jahr 1995 emittierte Kreuzfahrtschiff MS „Arkona“ mit Verkauf im Jahr 2001 brachte den Investoren einen Vermögenszuwachs nach Steuern von 8,7% p.a. ein.

Im Endergebnis kann die Seehandlung eine solide und nachhaltig positive Performance für die verkauften und in Fahrt befindlichen Schiffe vorweisen.

Marktumfeld

Anlageobjekte des Beteiligungsangebotes Flussfahrt 09 sind zwei Flusskreuzfahrtschiffe der 4-Sterne-Plus-Klasse. Bei dem MS „Mosel“ und MS „Saar“ handelt es sich um Neubauten mit Ablieferung im Januar bzw. Juni 2010. Aufgrund der Schiffsabmessungen (Länge 110 m, Breite 11,45m, Tiefgang 1,5 m) lassen sich die Schiffe, die Platz für 138 Passagiere bieten, flexibel einsetzen.

Deutschland ist weltweit der drittgrößte Markt für Kreuzfahrten nach den USA und Großbritannien. Im deutschen Flusskreuzfahrtmarkt stieg die Anzahl der Passagiere von 307.000 im Jahr 2004 auf 384.000 im Jahr 2008. Hieraus ergibt sich eine Wachstumsrate von durchschnittlich 4,9% p.a. Die Umsatzerlöse stiegen im gleichen Zeitraum auf EUR 443 Mio. bzw. 5,2% p.a. Die Reisepreise lagen im Jahr 2008 bei 97,8% der Vorjahrespreise und fielen damit stabil aus. Die Passagiere sind im Durchschnitt etwa 58 Jahre alt und verbringen an Bord ca. acht Urlaubstage (Quelle: Focus, Der Markt für Urlaub- und Geschäftsreisen, April 2009).

Die wichtigste Destination innerhalb der europäischen Flusskreuzfahrt war 2008 mit 140.000 Kreuzfahrtgästen die Donau. Auch die Deutschland-Routen sind beliebt. Dabei gab es auf fast allen Flüssen mehr Teilnehmer; die Fahrtgebiete in China, Myanmar und Südostasien verbuchten hingegen weniger Gäste (Quelle: Ebenda).

Im vergangenen Jahr verzeichnete der deutsche Flusskreuzfahrtmarkt einen überdurchschnittlichen Umsatzanstieg von ca. 12% im Vergleich zum Vorjahr. Die Passagieranzahl stieg um rd. 15%. Für 2009 erwarten ca. 54% der deutschen Flusskreuzfahrtanbieter ein weiteres Umsatzplus (Quelle: Ebenda).

Mitverantwortlich für den „Kreuzfahrtboom“ ist die Branchenaktion "Fluss und Meer - Woche der Kreuzfahrt", die 2008 zum ersten Mal stattfand. Im vergangenen Jahr hat der Verband mit konzertierten Werbe- und PR-Maßnahmen lt. Umfragen jeden vierten Deutschen auf die Urlaubsform Kreuzfahrt aufmerksam gemacht. 2009 haben die 26 teilnehmenden Kreuzfahrtveranstalter, zwölf Reisebüroorganisationen und 1.950 Reisebüros die Aktion in Deutschland unterstützt (Quelle: Presstext Deutschland, 14. März 2009).

Bis zum Jahr 2018 schätzen Experten ein Wachstum des Passagieraufkommens in der europäischen Kreuzfahrt auf ca. zwei Millionen Gäste, was einer Verdoppelung des derzeitigen Passagieraufkommens entspräche (die Angaben beziehen sich auf die Hochsee- und Flusskreuzfahrt als Gesamtmarkt, Quelle: Seatrade Europe, 2009).

Europa ist die mit Abstand aktivste Flusskreuzschifffahrtsregion. In den Jahren 2009/2010 werden neue 4- und 5-Sterne-Schiffe die Flotte modernisieren, Auftraggeber sind häufig ausländische Reiseveranstalter. Die modernen und komfortablen Schiffe der 4- bis 5-Sterne-Klasse werden nach Ansicht von Experten die ca. fünfzig Jahre alten niederländischen Veteranen aus dem Markt verdrängen (Quelle: De Binnenvaartkrant, Februar 2009). Für die von Clarkson Research analysierten Hochseekreuzfahrtschiffe ergibt sich für das Jahr 2009, gemessen an der Passagierkapazität der Schiffe, ein Flottenwachs von 7,0% (Quelle: Clarkson Research Limited, World Shipyard Monitor, November 2008).

Schiffsspezifikation und Baupreis

Bauwerft des MS „Mosel“ und des MS „Saar“ ist niederländische Scheepswerf Jac. Den Breejen B.V. Die Werft hat ab dem Jahr 2000 insgesamt ca. 80 Flusskreuzfahrtschiffe gebaut bzw. teilweise erstellt oder komplettiert (inkl. der Schiffe mit Ablieferung im Jahr 2010).

Das MS „Mosel“ und das MS „Saar“ sind für den Einsatz auf europäischen Flüssen (Rhône, Seine, Rhein, Main, Donau, europäische Kanäle sowie niederländische und belgische Binnengewässer) konzipiert. Beide Schiffe verfügen über den 4-Sterne-Plus-Standard und können mittels 69 Passagierkabinen bis zu 138 Passagiergästen aufnehmen. Die Geschwindigkeit liegt bei 22 km/h. Die Registrierung der Schiffe wird planmäßig in Deutschland erfolgen.

Im Rahmen der Fertigstellung der Schiffe werden besondere Wünsche des Beförderungsnehmers, der Globus-Gruppe, berücksichtigt. Die Globus-Gruppe ist einer der weltweit führenden Reiseveranstalter, mit Fokus auf den englischsprachigen Raum und realisiert nach Angaben des Prospektherausgebers einen Jahresumsatz von ca. EUR 4 Mrd. Die Einbindung des Schiffsnutzers in die Bauphase ist positiv zu beurteilen, da die Schiffseigenschaften auf die Bedürfnisse und Ansprüche des Endnutzers ausgerichtet sind.

Die Schiffe sind mit zwei Ruderpropellern, die von zwei Dieselmotoren angetrieben werden, ausgestattet. Sie sind im vorderen Bereich als 2-Deck-Schiffe und im hinteren Bereich als 3-Deck-Schiffe ausgelegt. Auf dem Unterdeck befinden sich teilweise die Passagier- sowie der Großteil der Crew-Kabinen, die Messe für die Crew und das Fitnesscenter.

Der Großteil der Kabinen befindet sich zusammen mit dem Bordrestaurant im Mitteldeck. Mittschiffs und im hinteren Teil des Decks liegen weitere Kabinen. Die Passagierkabinen sind mit Minibar, Safe, Flachbildfernseher und Telefon ausgestattet. Alle Kabinen verfügen über ein eigenes Bad mit Dusche und WC.

Die Lounge mit begehbarem Außenbereich liegt im vorderen Teil auf dem Oberdeck. Dahinter befindet sich die Lobby mit der Rezeption und dem Büro der Reiseleitung. Ferner ist im Lobbybereich ein Aufzug vorhanden, der alle drei Decks miteinander verbindet.

Sowohl auf dem Mittel- als auch auf dem Oberdeck sind alle Kabinen mit einer deckenhohen Fensterfläche über fast die gesamte Kabinenbreite ausgestattet. Hinter der Brücke liegt das Sonnendeck. Den Passagieren steht ein Pool für bis zu sechs Personen, der sich vor der Brücke befindet, zur Verfügung.

Der Baupreis pro Schiff beläuft sich inkl. Sprinkler- und Abwasseranlage auf EUR 12,165 Mio. Gemäß eines Wertgutachten des Ingenieurbureau Verschoor & Bras B.V., Rotterdam, haben die Schiffe einen Verkehrswert von je EUR 12,9 Mio. Demnach werden die Fondsschiffe rd. 6% unterhalb des gutachterlichen Verkehrswertes angekauft.

Beförderungsnehmer

Die Beschäftigung der Schiffe des Beteiligungsangebotes Flussfahrt 09 erfolgt über die Globus-Gruppe. Es wurden Beförderungsverträge über 5,5 bzw. 6 Jahre, verbunden mit jeweils zwei dreijährigen Verlängerungsoptionen für den Beförderungsnehmer, vereinbart.

Die im Familieneigentum befindliche Globus-Gruppe mit ihren Marken Globus, Monograms, Cosmos und Avalon zählt nach eigenen Angaben zu den größten Reiseveranstaltern der Welt. Sie umfasst u.a. die britische Fluggesellschaft Monarch Airline. Globus wurde 1928 von Antonio Mantegazza in Lugano gegründet und betrieb zunächst das Busreisegeschäft. Seit den fünfziger Jahren ist die Gruppe als Reiseveranstalter tätig und hat ihr Geschäft stetig ausgebaut. Seit einigen Jahren erweitert die Gruppe ihr Angebot im Bereich von Flussreisen in Europa, daneben werden Flusskreuzfahrten auf dem Yangtse und dem Nil angeboten.

Hauptgesellschafter der Gruppe sind die Schweizer Familien Mantegazza und Albek. Nach Online-Informationen der Schweizer Handelszeitung hat die Globus-Gruppe (Globus Travel Services S.A.) im Jahr 2006 einen Umsatz von CHF 5,8 Mrd. realisiert. Die Unternehmensgruppe beschäftigt ca. 5.000 Mitarbeiter. Die Flussfahrtaktivitäten sind unter der Marke Avalon Waterways zusammengefasst. Insgesamt umfasst die Flotte ab 2010 zehn moderne Flusskreuzfahrtschiffe. 97% der Passagiergäste äußern sich in Meinungsumfragen positiv zu den mit Avalon Waterways erlebten Flusskreuzfahrten. Avalon Waterways wurde im Jahr 2009 mehrfach durch die Fachpresse als qualitativ hochwertiger Anbieter von Flusskreuzfahrten ausgezeichnet (Quelle: avalonwaterways.com).

Die Beschäftigung der deutschen Fondsschiffe wurde über Beförderungsverträge mit der zur Globus-Gruppe gehörenden Tourama Ltd., Nassau, vereinbart. In den Beförderungsverträgen verpflichtet sich die Fondsgesellschaft, die Schiffe nach bestimmten Spezifikationen bauen zu lassen und Kreuzfahrten auf europäischen Flüssen, vor allem Rhein, Main, Mosel und Donau, sowie auf geeigneten Nebenflüssen, für den Beförderungsnehmer als Reiseveranstalter durchzuführen. Die Fondsgesellschaft erbringt über einen eingebundenen Schiffsmanager zusätzlich zu der Beförderung der Passagiere auch vertraglich festgelegte Hotel- und Cateringleistungen.

Die Mehrheitsgesellschafter der Globus-Gruppe haben eine Patronatserklärung abgegeben, in der sie sich verpflichten, die Erfüllung der vertraglichen Verpflichtungen des Beförderungsnehmers (Tourama Ltd.) sicherzustellen und im Falle der Nichterfüllung dem jeweiligen Emittenten auf erstes Anfordern Schadensersatz zu leisten.

Die Globus-Gruppe ist in dritter Familiengeneration seit ca. achtzig Jahren im Touristikmarkt präsent. Das Unternehmen realisiert Umsätze in Milliardenhöhe und beschäftigt mehrere tausend Mitarbeiter. Da es sich um eine private Aktiengesellschaft handelt, liegen keine der Publizitätspflicht unterliegenden Informationen vor. Die Frage die sich jeder selbst beantworten sollte ist, was heute mehr wert ist: Das Wort eines inhabergeführten Großunternehmens oder ein stichtagsbezogenes Bonitätsrating - mit wie auch immer gearteten Noten und unweigerlichem Verfallsdatum.

Beförderungsverträge

Die Beförderungsverträge haben eine feste Laufzeit vom 1. Januar 2010 (MS „Mosel“) bzw. 1. Juli 2010 (MS „Saar“) bis zum 31. Dezember 2015. Die Festcharterperiode liegt damit bei 5,5 bzw. sechs Jahren. Die Globus-Gruppe kann den jeweiligen Beförderungsvertrag bis zum 31. Dezember 2018 bzw. bis zum 31. Dezember 2021, d.h. um jeweils drei Jahre verlängern.

Die Beförderungsentgelte für das MS „Mosel“ und MS „Saar“ bestehen aus festen und variablen Anteilen. Das feste Beförderungsentgelt basiert auf dem Baupreis der Schiffe und beträgt jeweils EUR 1,036 Mio. zzgl. CHF 0,710 Mio. pro Jahr (für das Jahr 2010 zeitanteilig). Voraussichtliche Mehrkosten, die aufgrund von Änderungswünschen seitens der Globus-Gruppe anfallen werden berücksichtigt. Das feste Beförderungsentgelt stellt faktisch den Chartererlös der Schiffe dar.

Übt Globus die Optionen zur Verlängerung des Beförderungsvertrages aus, erhöht sich für den ersten Verlängerungszeitraum der feste, auf dem Baupreis des Schiffes basierende Anteil auf jeweils EUR 1,067 Mio. zzgl. CHF 0,732 Mio. pro Jahr. Für den zweiten Verlängerungszeitraum wurde eine feste Vergütung von EUR 1,156 Mio. zzgl. CHF 0,793 Mio. pro Schiff und Jahr vereinbart.

Die variablen Vergütungsanteile stellen de facto Kostenübernahmen des Befördernehmers dar und ähneln damit Operating Lease-Finanzierungskonzepten. De facto werden an den Befördernehmer bzw. Charterer Globus bestimmte Schiffsbetriebskosten im Sinne durchlaufender Posten weiterbelastet. Differenzen zu den geplanten Kosten werden nachberechnet. Zur Abdeckung der durch den Befördernehmer zu übernehmenden Kosten werden die Einzelpositionen auf Basis der vereinbarten Festvergütungen in der Ergebnisprognose zum „Flussfahrt 09“ gebündelt und ab dem Jahr 2011, wie vertraglich vorgesehen, um 2,5% p.a. erhöht (Indexierung).

Investition und Finanzierung

Gesamtinvestitionsvolumen

Das geplante Gesamtinvestitionsvolumen für das Beteiligungsangebot "Flussfahrt 09" beträgt EUR 31,136 Mio. Die Mindestbeteiligung beläuft sich EUR 10.000 zzgl. 3% Agio. Der Baupreis des Schiffes und weitere Anschaffungskosten fallen in Euro an.

Laufzeit / Platzierungsgarantie

Die Platzierung des prospektierten Anlegerkapitals in Höhe von EUR 13,5 Mio. endet spätestens am 31. Dezember 2010. Das Anlegerkapital kann im Bedarfsfall um maximal TEUR 250 bzw. 1,8% erhöht werden (Erhöhungsreserve). Die Gesellschaften sind auf unbestimmte Zeit geschlossen. Der Gesellschafter kann die Gesellschaft erstmals zum 31. Dezember 2027 kündigen. Es wurden zwei Prognoserechnungen über einen Zeitraum von rd. 12 bzw. 18 Jahren erstellt.

Die Hamburgische Seehandlung hat eine Platzierungsgarantie über das gesamte Emissionskapital abgegeben. Für den Fall, dass bis zum 31. Dezember 2010 nicht mindestens das prospektierte Emissionskapital gezeichnet wurde, hat sich das Unternehmen verpflichtet, weitere Kommanditeinlagen in Höhe des fehlenden Zeichnungsbetrages zu übernehmen.

Weiterhin hat die F. Laeisz GmbH, eine Platzierungsgarantie abgegeben, welche sicherstellt, dass zum Ablieferungszeitpunkt der Schiffe das prospektierte Kommanditkapital zeitgerecht im vollen Umfang zur Verfügung steht. Im Garantiefall wäre das Unternehmen zur Zeichnung von Kommanditanteilen in entsprechen der Höhe und/oder Gewährung von Darlehen an die Emittenten verpflichtet.

Haftung des Anlegers

Die Haftung des Kommanditisten ist gesetzlich und gesellschaftsvertraglich auf die Pflichteinlage bzw. Zeichnungssumme beschränkt. Nach vollständiger Einzahlung der Pflichteinlage besteht für den Anleger grundsätzlich keine weitere Haftung oder Nachschusspflicht. Entnahmen können unter bestimmten Voraussetzungen zu einem Wiederaufleben der Haftung führen. Die in das Handelsregister einzutragende Haftsumme beläuft sich auf 10% der Pflichteinlage.

Mittelverwendungskontrolle

Während der Investitionsphase kontrolliert ein unabhängiger Mittelverwender formal die prospektkonforme Verwendung der Investitionsmittel.

Liquiditätsreserve

Die geplante anfängliche Liquiditätsreserve in Höhe von TEUR 406 entspricht 3,0% des Anlegerkapitals und fällt damit in marktüblicher Höhe aus, um etwaige Planabweichungen abzudecken.

Anfängliche Fondsnebenkosten

Die Konzeption des Beteiligungsangebots „Flussfahrt 09“ geht davon aus, dass die Fondsgesellschaften vorsteuerabzugsberechtigt sein werden. Die kalkulierten Investitionsgrößen werden daher netto ausgewiesen.

Die SeaConsult HAM GmbH („SeaConsult“) erhält im Rahmen der Projektbeschaffung eine Vergütung in Höhe von 2% des Schiffspreises. Hier handelt es sich um anschaffungsnahe Nebenkosten. Identisches gilt für die Position Bauaufsicht/Baubegleitung.

Die kalkulierten Bauzeit- bzw. Zwischenfinanzierungszinsen (kalkulierter Mischzinssatz in der Investitionsphase 4,5% p.a. inkl. Marge) sowie alle weiteren Bankgebühren stellen weitere anschaffungsnahe Nebenkosten dar.

Die Hamburgische Seehandlung hat den Fondsgesellschaften Darlehen in Höhe von insgesamt TEUR 970 zur Vorfinanzierung zur Verfügung gestellt, die mit einem Prozentpunkt über dem Dreimonats-Euribor zu verzinsen sind und plangemäß bei Schiffsablieferung zurückzuzahlen sind. Weitere Eigenkapitalzwischenfinanzierungen sind nicht vorgesehen.

Die prospektierten anschaffungsnahen Nebenkosten für die Projektbeschaffung, Bauaufsicht und Bauzeitfinanzierung belaufen sich auf insgesamt EUR 1,464 Mio. bzw. 5,8% der Baupreise und befinden sich damit auf einem moderaten bzw. marktüblichen Niveau.

Zu den anfänglichen Fondsnebenkosten sind die Positionen Risikoprämie, Konzeptionsgebühr, Eigenkapital-Platzierungsgarantie, Marketing, Vertrieb (zzgl. Agio), Einrichtung der Treuhandverwaltung, rechtliche und steuerliche Beratung sowie Sonstiges zu zählen. Die geplante anfängliche Liquiditätsreserve stellt keine Fondsnebenkosten dar.

Die anfänglichen Fondsnebenkosten betragen insgesamt rd. EUR 3,676 Mio. bzw. 27,2% des Eigenkapitals. Die anfänglichen Fondsnebenkosten liegen damit am oberen Rand der marktüblichen Kostenquoten. Es ist anzumerken, dass das geplante Eigenkapital von insgesamt ca. EUR 13,5 Mio. vergleichsweise niedrig ausfällt, wodurch sich die anteiligen fixen Kosten relativ gesehen stärker auswirken als bei großvolumigen Fonds.

Laufende Fondsnebenkosten

Die laufenden Fondsnebenkosten ergeben sich aus der Position „Treuhanderschaft, laufende Verwaltung“. Auf Basis der Planlaufzeit von ca. 18,5 Jahren belaufen sich die Fondsnebenkosten durchschnittlich auf 2,0% p.a. bezogen auf das prognostizierte Eigenkapital (geometrisches Mittel). Die laufenden Fondsnebenkosten liegen im oberen Spektrum der marktüblichen Nebenkostenquoten, wobei sich die relativen Kosten aufgrund des vergleichsweise niedrigen Eigenkapitalvolumens nicht sinnvoll mit großvolumigen Schiffsfonds vergleichen lassen.

Die Hamburgische Seehandlung und die Treuhänderin erhalten bei der Veräußerung Schiffes eine Ergebnisbeteiligung in Höhe von insgesamt 2% bezogen auf den Nettoveräußerungserlös. Es handelt sich um eine moderate Verkaufsgebühr.

Bauzeitfinanzierung

Die Bauzeitfinanzierung in Höhe von EUR 12,815 Mio. pro Schiff wurde mit einer deutschen Bank vereinbart. Die Baufinanzierungsdarlehen haben eine Laufzeit bis zur Ablieferung des jeweiligen Schiffes. Die jeweiligen Zinssätze und die Zinsfestschreibungsperioden sind spätestens zwei Tage vor Auszahlung bzw. vor Ende einer Zinsfestschreibungsperiode auf Basis des Refinanzierungssatzes der finanzierenden Bank zzgl. einer Marge von 1,25% zu vereinbaren.

Langfristige Fremdfinanzierung

Dieselbe deutsche Bank hat grundsätzlich verbindlich zugesagt, bei Ablieferung der Schiffe langfristige Schiffshypothekendarlehen von jeweils EUR 8,6 Mio. zu gewähren, sofern die vertraglich vereinbarten Auszahlungsvoraussetzungen vorliegen. Die genauen vertraglichen Bedingungen der Darlehensgewährung stehen zum Zeitpunkt der Prospektaufstellung noch nicht fest, da die diesbezüglichen Darlehensverträge noch nicht abgeschlossen sind.

Die Laufzeit der Schiffshypothekendarlehen soll maximal 16 Jahre ab Ablieferung der Schiffe betragen. Die Tilgung der Schiffshypothekendarlehen soll in vierteljährlich nachträglich fällig werdenden Tilgungsraten erfolgen; die erste Tilgungsrate ist jeweils sechs Monate nach Auszahlung des betreffenden Schiffshypothekendarlehens fällig. Die jeweiligen Zinssätze und Zinskonditionen richten sich nach den Refinanzierungskosten der finanzierenden Bank zzgl. einer Marge von 1,25%, wobei die Marge zunächst für fünf Jahre fest vereinbart ist.

Die finanzierende Bank hat außerdem grundsätzlich verbindlich zugesagt, einen kurzfristigen Betriebsmittelkredit von insgesamt TEUR 400 zu gewähren.

Der geplante langfristige Fremdmittelanteil in Höhe EUR 17,2 Mio. ergibt eine Fremdmittelquote von ca. 56% der Gesamtinvestition (ohne Agio). Es ist geplant, die Schiffshypothekendarlehen jeweils zu 50% in EUR und CHF aufzunehmen. Es wird mit einem Kurs von 1 EUR = 1,55 CHF kalkuliert. Der Durchschnittskurs lag im Jahr 2009 (Stand 17. Mai 2009) bei 1 EUR = 1,50 CHF, der kalkulierte Wechselkurs während der Investitionsphase erscheint insofern realistisch.

Zinskalkulation

Für den in Euro valutierende Anteil der Schiffshypothekendarlehen wurde mit jährlichen Zinsen in Höhe von 5,25% p.a. kalkuliert; der in CHF vorgesehene Anteil wurde mit einer jährlichen Zinsbelastung von 3,75% kalkuliert. Die kalkulierten Zinssätze enthalten eine Bankenmarge von 1,25% p.a. Derzeit liegt der Leitzins im Euro bei 1,0%, der CHF bei 0,25%. Geht man trotz der historisch niedrigen Leitzinsen von gegenüber der Prospektplanung verdoppelten Zinskosten aus, würden Anleger des „Flussfahrt 09“ bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 3,0% p.a. erzielen (Steuersatz 42,0% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, kalkulierte Laufzeit 18,5 Jahre). Die Prospektprognose sieht einen Vermögenszuwachs nach Steuern von 5,3% p.a. vor.

Schiffsmanagement

Mit dem operativen Schiffsmanagement wurde die River Services GmbH, Basel („River Services“) beauftragt. Das Schiffsmanagement umfasst den nautisch-technischen Betrieb (inklusive Ausrüstung, Bemannung und Versicherungen) sowie den Hotel- und Cateringservice und sämtliche kaufmännischen Aufgaben. River Services erhält hierfür, mit Ausnahme der Wartungs-/ Instandhaltungsaufwendungen und der Versicherungskosten, feste Vergütungssätze. Diese Vergütungssätze erhält die Fondsgesellschaft zusätzlich als variable Erlösponente vom Beförderungsnehmer.

River Services übernimmt auch die Bauaufsicht und arbeitet dabei eng mit der Global-Gruppe zusammen. Weiterhin sichert der Schiffsmanager die dauerhafte Erhaltung des Vier-Sterne-Plus-Standards für die Schiffe des „Flussfahrt 09“ zu.

Die Unternehmensgruppe River Advise inkl. River Services beschäftigt zur Zeit 420 Mitarbeiter, ca. 40 in Basel und Zug sowie 380 auf den Schiffen ihrer Kunden. Das Unternehmen betreut zwölf moderne Flusskreuzfahrtschiffe, darunter drei Schiffe, die von der Global-Gruppe eingechartert sind. Der Gruppenumsatz soll im Jahr 2009 bei ca. CHF 30 Mio. liegen (Quelle: www.riveradvice.com).

Hinsichtlich der Schiffsbetriebs- und Reisekosten inkl. Versicherungen, Kosten für Hotel- und Cateringleistungen sowie der Managementkosten wurden in den Beförderungsverträgen mit der Global-Gruppe Pauschalvergütungen vereinbart, welche jährlich im Rahmen der Inflationsrate, maximal jedoch um 2,5% p.a. gesteigert werden. Die Fondsgesellschaften des „Flussfahrt 09“ reichen diese Fixvergütungen im Rahmen der Managementverträge an den Schiffsmanager weiter, der hiermit seinerseits seine sämtlichen Kosten zu decken hat.

Im Endergebnis besteht für Anleger des „Flussfahrt 09“ eine deutlich erhöhte Kostensicherheit. Auf Ebene der Fondsgesellschaften fallen lediglich die Kosten für Wartung bzw. Instandhaltung an. In den Jahren 2015 und 2021 werden jeweils TEUR 150 pro Schiff für außerplanmäßige Instandhaltungen vorsorglich kalkuliert.

Der Beteiligungsprospekt zum „Flussfahrt 09“ beinhaltet eine Sensitivitätsanalyse mit einem gegenüber der Prospektprognose um 10% verminderten Reedereiüberschuss. Der kalkulierte Fehlbetrag in Höhe von rd. EUR 6,7 Mio. entspricht jährlichen Instandhaltungskosten von 1,4% bezogen auf den Kaufpreis der Schiffe. Da es sich um Neubauten handelt und diverse Gewährleistungen greifen, handelt es sich um eine konservative Risikobetrachtung. In diesem Szenario würden Anleger des „Flussfahrt 09“ bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 2,9% p.a. erzielen (Steuersatz 42,0% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, kalkulierte Laufzeit 18,5 Jahre). Die Prospektprognose sieht einen Vermögenszuwachs nach Steuern von 5,3% p.a. vor.

In die Fondsgeschäftsführung des „Flussfahrt 09“ wurde mit Herrn Helge Grammerstorf, Geschäftsführer und alleiniger Gesellschafter der SeaConsult HAM GmbH („SeaConsult“), ein ausgewiesener Fachmann für den Flusskreuzfahrtmarkt in Europa eingebunden. SeaConsult ist seit 1997 als Beratungsunternehmen für die internationale Kreuzfahrt am Markt präsent. Zu den begleiteten Projekten zählen Schiffe wie das MS „Hanseatic“, MS „Bremen“, MS „Aida“ und das Flussschiff „Primadonna“. Zu den Kunden von SeaConsult zählen Reedereien bzw. Touristikunternehmen wie Norwegian Cruise Line, Royal Caribbean Cruise Lines, Celebrity Cruises, Festival Cruises, Transocean Tours, Mauritius Island Cruises, Indian Ocean Cruises und andere mehr.

Die Hamburgische Seehandlung verlässt sich nicht allein auf die hauseigene Schifffahrtserfahrung, sondern hat gezielt einen langjährig erfahrenen Experten für die Kreuzfahrtschifffahrt in das Fondskonzept eingebunden. Die Einbindung von SeaConsult ist positiv zu beurteilen und belegt die konzeptionelle Professionalität der Hamburgischen Seehandlung. Durch Einbindung der Expertise von SeaConsult in das Fondsmanagement des „Flussfahrt 09“ werden Fachleute die Interessen der Fondsgesellschaft gegenüber den zentralen Partnern Schiffsmanager/Beförderungsnehmer dauerhaft wahrnehmen.

Ertragsprognose

Mit Ablieferung der Schiffe erhalten diese für jeweils 5,5 bzw. 6 Jahre ein Beförderungsentgelt von EUR 1,074 Mio. zzgl. CHF 0,736 Mio. (MS „Saar“ im Jahr 2010 zeitanteilig). Für die Erlöse im CHF wird durchgängig ein Kurs von 1 EUR = 1,55 CHF kalkuliert. Die Prospektprognose geht von 360 Einsatztagen aus. Im Zeitraum März 1994 bis März 2009 lag der Monatsdurchschnittskurs bei 1 EUR = 1,57 CHF. Der kalkulierte Wechselkurs entspricht damit praktisch dem langfristigen Durchschnittskurs. Die relative Schwankungsbreite des Wechselkurses im Zeitraum 1994 bis Ende 2008 lag bei +/- 3%. Insofern handelt es sich bei dem Verhältnis des Euro zum Schweizer Franken um ein stabiles Umfeld.

Nach Ablauf der Beförderungsverträge kann die Globus-Gruppe die Beschäftigung der Schiffe um jeweils drei Jahre verlängern. Für die erste Option beträgt das Beförderungsentgelt je Schiff EUR 1,106 Mio. zzgl. CHF 0,759 Mio. Für den zweiten Optionszeitraum wurde ein Beförderungsentgelt von EUR 1,199 Mio. zzgl. CHF 0,822 Mio. vereinbart. Die vereinbarten Beförderungsentgelte in CHF decken in etwa den Kapitaldienst für das entsprechende Schiffshypothekendarlehen. Ein deutlich verteuerter Schweizer Franken von 1 EUR = 1,75 CHF ergibt lt. Sensitivitätsanalyse bei ansonsten unveränderten Annahmen daher keine nennenswerten Veränderungen für die Anlegerprognose.

In der Prospektprognose zum „Flussfahrt 09“ wird von einer Ausübung der Verlängerungsoptionen ausgegangen und für den verbleibenden Zeitraum ab dem Jahr 2021 bis 2027 die Entgelte der letzten Optionsperiode fortgeschrieben.

Die Globus-Gruppe hat eine Kaufoption und damit die Möglichkeit, die Fondsschiffe während des Bestehens der Festcharter jeweils zum Ende eines Jahres selbst zu kaufen oder an einen Dritten verkaufen zu lassen. Der Kaufpreis muss dabei mindestens so hoch sein, dass die Anleger des „Flussfahrt 09“ eine Rendite nach der Methode des internen Zinsfußes von mindestens 8,8% p.a. vor Steuern erzielen (Mindestkaufpreis).

Der interne Zinsfuß gibt vereinfacht gesehen die Verzinsung des durchschnittlich gebundenen Kapitals an und nicht den absoluten Ertrag. Insofern ist die vereinbarte Mindestrendite nicht mit anderen Investitionen vergleichbar. Gleichwohl erscheint die vereinbarte IRR-Rendite der Höhe nach für die Übernahme unternehmerischer Chancen und Risiken angemessen. Sofern ein höherer Verkaufspreis erzielt, der die Mindestrendite übersteigt, würden Anleger des „Flussfahrt 09“ einen Erlösanteil von 30% erhalten, woraus sich ein nennenswertes Chancenpotenzial ableitet.

Aufgrund des bisherigen Marktwachstums in der europäischen Flusskreuzfahrt und den aktuellen Wachstumsprognosen erscheint es aus heutiger Sicht sehr wahrscheinlich, dass die Global-Gruppe mittels der Verlängerungs- bzw. Kaufoptionen die Schiffe dauerhaft in den Diensten halten möchte. Die Ausstattung der Schiffe ist direkt auf die Bedürfnisse von Avalon Waterways abgestimmt.

Die Global-Gruppe dürfte bei einer nachhaltig positiven Marktentwicklung die Schiffe weiterbeschäftigen und/oder kaufen. Bei stark nachlassender Nachfrage würde das Unternehmen kaum die Beschäftigung verlängern oder einen Kauf durchführen – was den typischen Marktusancen von Optionen in der Schifffahrt entspräche.

In der Basis-Prognoserechnung wird eine Veräußerung der Schiffe nach 17,5 bzw. 18 Jahren ab Übernahme zu insgesamt ca. EUR 10,107 Mio. angenommen. Dieser Betrag entspricht einem kalkulierten jährlichen Wertverzehr von ca. 3,5%. Alternativ wird eine Prognoserechnung bei Veräußerung nach 11,5 bzw. 12 Jahren dargestellt, also nach Ablauf der zweiten optionalen Charterperiode. Hier wird ein identischer jährlicher Wertverzehr angesetzt.

Der kalkulierte Verkaufserlös mit einer linearen Abschreibung von 3,5% p.a. geht letztlich von einer Einsatzdauer über rund 29 Jahre aus. Kreuzfahrtschiffe werden nur selten gehandelt. Gleichwohl lassen sich indikativ 24 Verkäufe von Kreuzfahrtschiffen auswerten, um eine Aussage zum Schiffsalter bei Verkauf zu ermitteln.

Das Durchschnittsalter dieser Schiffe lag zum Verkaufszeitpunkt bei rd. 22 Jahren. Daran lässt sich ablesen, dass ein Verkauf von zwanzig Jahre alten Kreuzfahrtschiffe im Markt keine Seltenheit darstellt. Ein im Jahr 2002 verkauftes Kreuzfahrtschiff war zuvor 47 Jahre im Einsatz (Quelle: C.W. Kellock & Co. Ltd., 2009).

Das Durchschnittsalter der weltweiten Kreuzfahrtflotte liegt bei ca. neunzehn Jahren (Quelle: IP/European Framework, Cruise Market Industry Analysis, Oktober 2008). In Verbund mit den Wachstumsprognosen ist aus heutiger Sicht ein erheblicher zukünftiger Bedarf an modernen Flusskreuzfahrtschiffen erkennbar.

Im Endergebnis ist der kalkulierte Wertverzehr in der Verkaufsplanung zum „Flussfahrt 09“ und die damit verbundenen Ergebnisse auf Anlegerebene in Verbund mit den aufgeführten Marktdaten als realistisch zu beurteilen.

Im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse zum „Flussfahrt 09“ wird ein „Nullverkaufserlös“ hochgerechnet. In diesem Fall würden Anleger bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 3% p.a. erzielen.

Der Fall erscheint eher hypothetisch, da die Fondsgesellschaften ihre Schiffe nicht zum Nulltarif verschenken müssen und im Markt zwanzig Jahre alte Kreuzfahrtschiffe nachgefragt werden. Gleichwohl hält das Beteiligungsangebot „Flussfahrt 09“ drastischen Verkaufs-Risikoszenarien robust stand.

Anlegerprognose

Die Anleger des Beteiligungsangebotes Flussfahrt 09 erzielen aus ihrer Beteiligung Einkünfte aus Gewerbebetrieb. Die ersten Steuerzahlungen fallen konzeptgemäß aufgrund von negativen Ergebnisverrechnungen im Jahr 2020 an.

Die Beteiligungsbeträge sind in Höhe eines ersten Teilbetrages von 20% (zzgl. 3% Agio) sofort und in Höhe eines zweiten Teilbetrages von 80% des Beteiligungsbetrages spätestens bis zum 15. Dezember 2009 einzuzahlen.

Die erste Auszahlung für das Jahr 2010 wird mit 4,5% der Nominaleinlage geplant. Für den Zeitraum 2011 bis 2016 werden Auszahlungen in Höhe von 9,0% p.a. prognostiziert. In den Jahren 2017 bis 2023 sollen jährlich Auszahlungen von 10,0% p.a. erwirtschaftet werden.

Für die Jahre 2024/2025 werden Auszahlungen in Höhe von 12% p.a. geplant, in den Jahren 2026/2027 sollen 15% bzw. 20% ausgezahlt werden. Mit den Schiffsverkäufen soll im Jahr 2027 eine Schlussauszahlung von ca. 77% der Nominaleinlage realisiert werden.

Der geplante Mittelrückfluss vor Steuern liegt bei insgesamt 264,2% der Nominaleinlage. Hieraus ergibt sich ein Vermögenszuwachs vor Steuern in Höhe von 8,7% p.a. (Laufzeit 18,5 Jahre).

In der Anlegerprognose des „Flusskreuzfahrt 09“ wird ein Spitzensteuersatz von 42% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag unterstellt. Unter diesen Prämissen ergibt sich ein geplanter Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 5,3% p.a. Bei einem Steuersatz von 30% läge der Vermögenszuwachs bei ca. 6,25% p.a.

Fazit

Die Hamburgische Seehandlung ist ein erfahrener Schiffsspezialist mit positiven Ergebnissen für die fahrende Flotte und zwischenzeitlich verkaufte Schiffe. Für das Schifffahrtsegment Flusskreuzfahrt wurde ein erfahrener Experte in das Fondsmanagement eingebunden. Anleger des „Flussfahrt 09“ bauen auf einen versierten und kompetenten Partner.

Die europäische Flusskreuzfahrt hat sich in den vergangenen Jahren deutlich positiv entwickelt. Die Passagierzahlen haben sich in den letzten fünf Jahren im Schnitt um 5,0% p.a. erhöht. Für die weitere Zukunft wird von einem anhaltenden Marktwachstum ausgegangen. Das Durchschnittsalter der internationalen Kreuzfahrtflotte liegt bei rund zwanzig Jahren. Wer wie die Global-Gruppe auf ein hochwertiges Reiseangebot setzt und damit weltweit die Zielgruppe der anspruchsvollen Kreuzfahrturlauber ansprechen will, kann nicht mit bis zu fünfzig Jahre alten Schiffen antreten. Aufgrund der Konstellation von Marktwachstum und Flottenstruktur ergeben sich für die modernen 4-Sterne-Plus-Schiffe des „Flussfahrt 09“ ausgesprochen positive Perspektiven.

Die Ausstattungen der Schiffe des „Flussfahrt 09“ wurden den Wünschen des Charterers angepasst, was positiv zu bewerten ist. Die Einstandspreise liegen unterhalb der gutachterlich festgestellten Verkehrswerte. Die Schiffe werden fest über einen Zeitraum von rund sechs Jahren von der Global-Gruppe beschäftigt. Die Global-Gruppe stellt ein Familienunternehmen in dritter Generation dar, welches mehrere Milliarden Euro in der Touristikbranche umsetzt. Das für die Flusskreuzfahrt eingebundene Tochterunternehmen Avalon Waterways betreibt eine sehr moderne Flotte und blickt auf ein hohes Maß an Passagierzufriedenheit.

Ein weiterer Pluspunkt des „Flussfahrt 09“ liegt in der nahezu vollständigen Kostenübernahme durch den Beförderungsnehmer bzw. Schiffsmanager. Die Kostenrisiken der werden hierdurch massiv abgesenkt. Der Beförderungsnehmer hat sich Kaufoptionen einräumen lassen. Diese setzen einen bestehenden Beförderungsvertrag voraus. Die Globus-Gruppe geht offensichtlich von sehr lukrativen Ertragsmöglichkeiten für die Fondsschiffe aus, andernfalls ergeben Kaufoptionen keinerlei Sinn.

Die konzeptionellen Eckpfeiler des „Flussfahrt 09“ sind als solide zu beurteilen, was angesichts der Erfahrung für die Konzeption nachhaltiger Schiffsfonds seitens der Hamburgischen Seehandlung nicht überrascht.

Mit dem Beteiligungsangebot „Flussfahrt 09“ bietet die Hamburgische Seehandlung eine exzellente Möglichkeit an, in den prosperierenden europäischen Flusskreuzfahrtmarkt zu investieren. Aufgrund der langjährigen Beförderungsverträge bei einer ersten Adresse in Verbund mit diversen Kostenübernahmen kommt das Fondskonzept dem momentan erhöhten Sicherheitsbedürfnis maritimer Investoren nach. Da die europäische Flusskreuzfahrt nicht mit der internationalen Handelsschifffahrt korrespondiert, stellt das Beteiligungsangebot „Flussfahrt 09“ eine gelungene Möglichkeit zur Diversifikation vorhandener Schiffsportfolios dar.



FMG FondsMedia GmbH
Wichmannstrasse 4
Haus 1 West
22607 Hamburg
Phone: ++49 (40) 854 076 - 0
Fax: ++49 (40) 854 076 - 40
info@fonds-media.de
www.fondsmedia.com