

Schiffskredite als attraktive Anlageklasse innerhalb des Debt Marktes

Wie die Konsolidierung der Schiffsfinanzierung Investoren neue Möglichkeiten eröffnet

Seit der Finanzkrise wächst der Markt für Private Debt beständig. Dies betrifft sowohl die Nachfrage- als auch die Angebotsseite. Innerhalb dieses Marktes wollen wir in diesem Artikel das Segment der Schiffskredite betrachten.

In den letzten zehn bis zwölf Jahren sind globale Schiffsfinanzierungsquellen von Banken im dreistelligen Milliardenbereich verloren gegangen. Gleichzeitig haben sich viele neue Player im Finanzierungsmarkt mit sehr unterschiedlichen Strategien versucht, teils mehr, teils weniger erfolgreich. Eine positive Konsequenz hieraus ist, dass Schiffe nicht mehr in den inflationären Ausmaßen spekulativ bestellt werden, wie noch vor der globalen Finanzkrise.

Das Wachstum der Welthandelsflotte hat sich durch den Ausbruch der Schifffahrtskrise im Jahr 2008 stark verlangsamt. Durch bereits erfolgte Schiffsbestellungen war bis 2011 noch ein sehr hohes Wachstum zu verzeichnen, das sich seitdem jedoch auf einem Niveau von rund 3 Prozent eingependelt hat und somit dem prognostizierten Wachstum des Seehandels entspricht. Die Ursachen der Schifffahrtskrise sind sowohl in der weltweiten Finanz- und Weltwirtschaftskrise als auch in aufgebauten Überkapazitäten auf Grund der hohen Neubaubestellungen in den Jahren bis 2008 zu sehen. Nach einem jüngst erschienenen Bericht des Economist lag der Umfang an Schiffsneubaubestellungen 2008 noch bei rund 60 Prozent der bereits fahrenden Flotte.

Das hat sich seither gründlich geändert: Auf Grund der vorhandenen Bestandstonnage, rückläufigen Finanzierungsmöglichkeiten und der Unsicherheit des politischen und wirtschaftlichen Umfelds werden in allen Segmenten derzeit erheblich weniger Neubauten kontrahiert. Clarksons, eines der weltweit führenden Schiffsmaklerhäuser, berichtet aktuell, dass sich das

Orderbuch zurzeit noch auf rund 7% der Weltflotte beläuft. Hinzu kommt eine sich verschärfende Regulierung. So zieht etwa die Verordnung IMO 2020, deren Ziel die Reduktion von Schwefeloxiden ist, erhebliche Zusatzinvestitionen oder den Einsatz von teurerem Treibstoff nach sich. Ein Nebeneffekt der damit einhergehenden Kosten ist die verstärkte Verschrottung älterer Schiffe.

Die durch diese Entwicklungen ausgelöste Konsolidierung des Tonnageangebotes stabilisiert die Schiffswerte und die Einnahmesituation. Die Entwicklung der Nachfrage nach Transportkapazitäten bleibt somit weiterhin positiv. Als Beleg mögen die jüngst veröffentlichten sehr positiven Zahlen der Hapag Lloyd AG dienen – trotz gegenwärtiger globaler Pandemie. Auch der Branchenführer Maersk als größte Containerreederei der Welt erwartet inzwischen deutlich bessere Jahresergebnisse als noch zu Jahresbeginn prognostiziert.

Temporäre Effekte aus der Pandemie können positiv wie negativ wirken. Während es bei Massengutschiffen durch Lockdowns bei Hafenumschlagsbetrieben oder Kohle- und Erzminen zu schwächeren Märkten kam, stiegen die Charraten für Tanker im 2. Quartal 2020 vorübergehend erratisch. Durch den sehr niedrigen Ölpreis kam es ad hoc zu einer großen Nachfrage nach Tankern als Lagerkapazitäten.

Die überraschend gute Entwicklung der Schiffs- und Hafenaktivitäten findet auch in der Presse ihren Niederschlag. Günter Bonz, Präsident des Unternehmensverbands Hafen Hamburg (UVHH), bestätigte jüngst in einem Pressebericht, dass sich die Umschlagszahlen im Hafen Hamburg nach einem kurzzeitigen Rückgang mit Beginn der Pandemie wieder deutlich erholen. Sie werden auf Jahressicht unter dem Rückgang des Bruttoinlandsproduktes liegen. Während einerseits der Umschlag von Massengütern wie Kohle nicht oder nur kaum beeinflusst wurde, erholt sich insbesondere der Containerumschlag. In Zeiten verringerter Reisetätigkeiten

ließen es sich die Menschen daheim gutgehen und hielten so den Konsum auf einem hohen Niveau.

Aufgrund der stark abnehmenden Neubaufträge, insbesondere bei kleineren Schiffen, ist die Finanzierung von Second-Hand- Schiffen weiterhin als attraktiv und konservativ zu bewerten.

Besondere Expertise für das Segment der Schiffsfinauzierungen notwendig

In einem Anlage- und Finanzierungsumfeld, das von nachhaltig niedrigen Zinsen bestimmt ist, hat sich der Bereich Corporate Banking der Warburg Bank über die letzten Jahre einen sehr guten Track Record bei der Vergabe von Krediten mit attraktivem Rendite-/Risikoprofil aufgebaut. Dabei gelingt es regelmäßig sowohl im Immobilien- wie auch im Schifffahrtbereich überdurchschnittliche Renditen zu erzielen, obwohl der Risikogehalt einem Investment Grade nahekommt.

Im Bereich Schiffsfinauzierung gelingt dies insbesondere durch das Besetzen von Nischen in Finanzierungsmärkten, die starken Verwerfungen ausgesetzt sind. Dies erfordert schnelles und konsequentes Handeln. Schiffskredite bieten eine attraktive Anlageklasse gerade auch für institutionelle Investoren, sofern der Asset Manager über ein tiefes Branchen-Know-how und eine breite Vernetzung bei den Marktteilnehmern verfügt. Sehr gute Sicherheiten mit niedrigen Beleihungsausläufen sowie strenge Covenants limitieren das Downside.

Transformation vom Kreditinstitut zum Asset Manager

Diese Situation bietet Chancen für Akteure wie M.M. Warburg & CO, die Investoren einen exklusiven Zugang zu attraktiven Anlagemöglichkeiten bieten – gepaart mit einem funktionierenden Risikomanagement und damit einem hohen Sicherheitsniveau. Als Privatbank mit einer starken Verwurzelung in der Branche Schifffahrt ist man in der Lage, interessante Finanzierungsprojekte zu finden und sorgfältig auszuwählen. Ein bilanzielles Wachstum ist aufgrund aufsichtsrechtlicher Eigenkapitalanforderungen und der Gesellschafterstruktur von M.M. Warburg & CO als unabhängige Privatbank nicht unbegrenzt möglich.

Da die Nachfrage nach solchen Finanzierungen größer ist als es die aufsichtsrechtlichen Restriktionen zulassen, kommen an dieser Stelle Partner als Co-Investoren ins Spiel. Die Rolle der Bank transformiert sich so gewollt von der eines reinen Kreditinstitutes hin zu einem Asset Manager für Private Debt. Entscheidend: Die Bank behält stets einen Anteil des Darlehens von mindestens 10 bis 20 Prozent in den eigenen Büchern und sucht für den größeren Teil einen Co-Investor. Zu jeder Zeit ist volle Interessensgleichheit gewährleistet.

Die Beteiligungsstrukturen sind dabei individuell gestaltbar. Grundlegend kommen dabei in Frage:

- Stille Unterbeteiligung von Investoren auf Basis von Einzelkreditbasis
- Beteiligung an einem Teilportfolio über Schuldscheindarlehen
- Beteiligungen über Fondsstrukturen
- Konsortialstruktur bei Neukrediten

Die Rolle des Asset Managers

Der Asset Manager muss den Investoren ein umfassendes Dienstleistungspaket um das Investment anbieten:

- Dealsourcing:
Das für das Dealsourcing nominierte Team verfügt über eine kombinierte Schifffahrtsexpertise von über 90 Jahren.
- Darlehensauswahl:
Die Darlehen werden an Hand eines streng gefassten und vereinbarten Kriterienkataloges zunächst von der Fronting Bank vergeben und bei Erfüllung vorab vereinbarter Investmentkriterien zu vereinbarten Teilen an den Co-Investor rechtlich übertragen.
- Kreditverträge:
Die Kreditverträge werden von renommierten international tätigen Kanzleien erstellt.
- Darlehensadministration:
Die Bank verwaltet die Darlehen, führt die Konten der Darlehensnehmer, fungiert als Sicherheitentreuhänder und berät den Drittinvestor auf Wunsch in Sachen Risikomanagement.
- Reporting:
Es erfolgt eine quartalsweise Berichterstattung, sofern notwendig auch ad hoc.
- Risikoüberwachung und –management, unter anderem im Hinblick auf
 - a. Schiffswerte, insbesondere regelmäßige Überprüfung von Loan-to-Values, auch im Zeitablauf, Berücksichtigung von Stahlwerten und der möglichen Verwertbarkeit der Assets.
 - b. Cash Flows der finanzierten Schiffe, unter anderem durch zeitnahe Berichterstattung, Monitoring der entsprechenden Kontobewegungen, Benchmarking von operativen Kosten, Verpfändung von Ansparkonten beispielsweise für die regelmäßigen Dockungen oder auch den Kapitaldienst.
 - c. Counterparts: intensive Due Diligence und KYC-Prozesse, Reputation im Markt,



M.M. WARBURG & CO
BANK

Monitoring von Fahrtgebieten (wegen möglicher Sanktionsverstöße), Eigenkapital-Commitment.

Wesentlich kommt es dabei auf die Fähigkeit des Asset Managers an, auftretende Schwierigkeiten unmittelbar zu erkennen und mit aller Konsequenz anzugehen.

- Vergütung:

Der Asset Manager erhält die einmalige Arrangierungsgebühr, die der Kreditnehmer bezahlt, sowie ein laufendes Kreditadministrationshonorar am Ende jeder Zinsbindungsperiode (Quartalsende). Der verbleibende Nettozins wird an den Investor ausgekehrt. Darüber hinaus werden für den Kreditnehmer weitere Dienstleistungen erbracht, unter anderem der Zahlungsverkehr für die betreffenden Schiffe.

Timing ist wichtig: Vergleich der Schiffsfinanzierungsstrukturen vor 2007 und 2020

Ein Vergleich der Schiffswerte vor 2007 und heute zeigt ein völlig anderes Einstiegsniveau der zugrundeliegenden Assetpreise und damit auch der Finanzierungsbasis. Um 2007 wurden etwa zehn Jahre alte Massengutschiffe mit Werten von ungefähr 70 Millionen US-Dollar häufig zu 80 Prozent Loan-to-Value (LTV) finanziert, so dass bereits bei geringen Marktschwankungen Kreditfinanzierungen notleidend wurden. Heute kosten vergleichbare Schiffe etwa zwölf bis 14 Millionen US-Dollar und es werden 40 bis 60 Prozent Eigenkapital durch gute Schiffseigner eingesetzt. Die Finanzierungsbedingungen gestalten sich somit investorenfreundlich: niedrige Beleihungshöhen von 40 bis 60 Prozent bei cashflow-adjustierten Tilgungsstrukturen und umfassenden Kreditschutzklauseln (Covenants).

Aktuelle Finanzierungs- und Investitionsstrukturen:

Kennzeichen aktueller Finanzierungsstrukturen lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- **Schiffstypen:**
Finanzierung von fungiblen Handelsschiffen und damit liquiden Assets, im Wesentlichen Standardtonnage wie Massengutschiffe, Tanker und Containerschiffe. Gut gewartete Second-Hand Tonnage oder bereits abgelieferte Schiffsneubauten. Der einwandfreie technische Zustand wird durch unabhängige Gutachter bestätigt.
- **Kreditnehmer:**
Projektgesellschaften in- oder ausländischen Rechts, auch kleinere Flottenfinanzierungen mehrerer Einschiffsgesellschaften.
- **Flagge**
so genannte „White Flags“ nach IACS (International Association of Classification Societies).
- **Initiatoren:**
Reputable Reedereien oder Schiffsmanagementgesellschaften aus dem In- und Ausland mit nachgewiesenem Track Record, häufig Familien, die mit eigenem Vermögen die Projekte begleiten und bei Bedarf die Möglichkeit zur Stützung eines Projektes haben.
- **Rückzahlung:**
Ratentilgung am Quartalsende aus den Chartereinnahmen, Berücksichtigung der technischen Restnutzungsdauer und des Stahlwertes des Schiffes; Ballonzahlungen sind möglich; maximales Schiffsalter bei Finanzierungsende in der Regel unter 20 Jahren.
- **Sicherheiten:**
Unter anderem erstrangige Schiffshypotheken international anerkannter Jurisdiktionen, Abtretung der Rechte und Ansprüche aus Beschäftigungs- und Versicherungsverträgen sowie Kontoverpfändungen



M.M. WARBURG & CO
BANK

- **Zins:**
Variabel verzinsliche Ratentilgungsdarlehen, in der Regel Einstand mit Floor 0,0 Prozent (USD 3M LIBOR oder vergleichbarer Referenzzins) + Margen 3,00 bis 4,50 Prozent p. a.
- **Laufzeit:**
zwei bis fünf Jahre
- **Kreditwährung und -volumen**
Schiffskredite werden währungskongruent zu den Einnahmen des Schiffes und daher meist in US-Dollar valuiert. Im Sinne einer guten Portfoliostreuung liegt die Zielgröße von Einzel- oder Flottentransaktionen bei 5 bis 25 Millionen US-Dollar (je Transaktion).
- **Beleihungshöhe:**
40 bis 60 Prozent vom jeweiligen Marktwert bei Auszahlung, während der Laufzeit reduziert sich der maximale LTV durch Tilgungseffekte. In der Regel wird eine Auszahlung unterhalb des maximalen LTVs vereinbart, um bereits anfänglich einen Puffer für mögliche Marktwertschwankungen zu vereinbaren. Eine Überprüfung der Marktwerte findet mindestens halbjährlich statt.

Fazit

Schiffsfinanzierungen (Private Shipping Debt) können institutionellen Investoren eine attraktives Risiko-Rendite-Profil bieten. Im Gegensatz zu Public Debt (Bonds) bieten sie eine Besicherung über marktgängige Assets, individuell vereinbarte Covenants, die Möglichkeit im Problemfall individuell zu verhandeln und zu restrukturieren sowie quartalsweise Tilgungen. Auf der anderen Seite liegt die Liquidierbarkeit in den Assets, nicht so sehr in dem Anlageprodukt selbst. Der Zugang zu diesen Produkten, die Auswahl und das Management erfordern erfahrene Partner. Darüber hinaus ist die Kenntnis der regulatorischen Anforderungen der Investoren zur Umsetzung des Investments von großer Bedeutung. Das eigene Engagement des Partners in den jeweiligen Finanzierungen ist zudem ein weiterer wichtiger Aspekt und am Ende Vorteil für die Investoren.



Kontakt:

Christian Speer, Co-Head Shipping, cspeer@mmwarburg.com

Jens Dose, Co-Head Shipping, jdose@mmwarburg.com

Dr. Philip Marx, Leiter Corporate Banking, pmarx@mmwarburg.com

Mirco Himmel, Stv. Leiter Asset Management Markt, mhimmel@mmwarburg.com