

Die Leistungsbilanz von Castor Kapital bewertete das DFI trotz weitgehender Vollständigkeit und befriedigender Emissionserfahrung sowie befriedigenden Exits wegen der sehr schwachen Ergebnisse der noch laufenden Fonds insgesamt nur mit zwei Sternen.

Hinter diesem Initiator müssen gedanklich aber noch Embdena Partnership sowie Harren & Partner angesiedelt werden, zu denen mangels Leistungsbilanz keine Leistungsbilanz-Analyse durchgeführt werden konnte.

6. Fazit

Die Branche der Schiffsfonds war insgesamt bezogen auf das zentrale Erfolgskriterium - die kumulierten Einnahmeüberschüsse – bisher recht erfolgreich. Mit einer Zielerreichung von 95 Prozent der Planwerte über alle der mehr als 1.000 diesbezüglich ausgewerteten Fonds und von annähernd 98 Prozent als Durchschnitt der Emissionshäuser wurden die Prospektwerte fast erreicht. Allerdings sind nicht nur die Unterschiede zwischen den Initiatoren groß, sondern auch die Ergebnisse der einzelnen Fonds. Bei weitem nicht jeder Fonds, auch von erfolgreichen Initiatoren, erreicht seine Ziele. Insgesamt bleibt fast die Hälfte aller Fonds bei den Einnahmeüberschüssen unter Plan.

Weniger erfolgreich ist die Ausschüttungs-Performance der Branche. In der Summe über alle Fonds wurden bis Ende 2004 nur etwa 75 Prozent der geplanten Werte erreicht, da überplanmäßige Überschüsse in der Regel primär für Sondertilgungen verwendet werden, unterplanmäßige Ergebnisse hingegen in voller Höhe zu Lasten der Ausschüttungen gehen. Das zeigt sich auch an dem Anteil jener Fonds, die über Plan liegen. Wie bei den Einnahmeüberschüssen bleibt auch bei den Ausschüttungen fast die Hälfte der Fonds unter Soll. Während aber 36,6 Prozent der ausgewerteten Fonds höhere Überschüsse eingefahren haben als geplant, übertreffen nur 16,6 Prozent der Beteiligungsgesellschaften die Ausschüttungs-Prognosen.

Nicht ersichtlich ist aus den Leistungsbilanzen in der Regel, inwieweit diese Differenz aus Wäh-

rungeffekten – vor allem durch Schwankungen des US-Dollar-Kurses – verursacht wurde und welcher Anteil tatsächlich auf Sondertilgungen oder die Bildung von Liquiditätsreserven zurückzuführen ist. Dies ist ein generelles Manko der üblichen Leistungsbilanz-Darstellung, auch bei den – hinsichtlich der Transparenz - führenden Häusern.

Gleiches gilt für die Frage der Überplatzierungen und die Darstellung der Liquiditätsreserven. In der Regel ist zum einen nicht ersichtlich, wofür das zusätzliche Eigenkapital aus Überplatzierungen konkret verwendet wurde (höhere Kosten, Aufstockung der Liquiditätsreserve oder geringeres Fremdkapital). Zum anderen geht aus den Bilanzen regelmäßig nicht hervor, ob bei dem Soll-Ist-Vergleich für die Betriebsphasen der Soll-Wert der Liquiditätsreserven um die zusätzliche – überplanmäßige – Reserve aus der Investitionsphase angepasst wurde. Dadurch können sich Verzerrungen bei den Soll-Ist-Vergleichen zu Ausschüttungen, dem Stand des Fremdkapitals und/oder den Liquiditätsreserven ergeben.

In einigen Fällen liegt der Verdacht nahe, dass die Überplatzierungen zur Subventionierung der Ausschüttungen verwendet wurden, ohne die Soll-Werte für die Reserven anzupassen. Auf diese Weise kann trotz unterplanmäßiger Überschüsse ein planmäßiger Ausschüttungs- und Liquiditätsverlauf suggeriert werden.

In diesen beiden Punkten – genauere Darstellung des Soll-Ist-Vergleichs für die Investitionsphasen und Angaben zur Anpassung der Soll-Liquiditätsreserve an Überplatzierungen - sollte die Branche den üblichen Standard ihrer Leistungsbilanzen unbedingt anpassen.

Welche (weiteren) Veränderungen in der üblichen Leistungsbilanz-Darstellung sich durch die jüngst verabschiedete Neufassung des Wirtschaftsprüferstandards IDW S 4 ergeben, der erstmals auch Vorgaben für den Inhalt von „Leistungsnachweisen“ enthält, bleibt abzuwarten. Das DFI jedenfalls wird weiterhin drauf bestehen, dass die Berichte weiterhin alle Angaben nach dem DFI-Leistungsbilanz-Fragenkatalog enthalten.

Bisher ist das Niveau der Vollständigkeit der Leistungsbilanzen bei Schiffsfonds-Anbietern generell – vor allem im Vergleich mit anderen Fondsbranchen - sehr hoch. Für Altantic gilt das allerdings nur eingeschränkt, weil der zentrale Soll-Ist-Vergleich der kumulierten Einnahmeüberschüsse fehlt. Gleiches gilt für die Leistungsbilanz der Oltmann-Gruppe, die auch ansonsten deutlich hinter dem sonst üblichen Standard zurück bleibt.

Völlig inakzeptabel ist das Verhalten von Embdena Partnership sowie Harren & Partner. Beide disqualifizieren sich durch die vollständige Verweigerung der Leistungsbilanz bzw. die Abgabe nur einer einzigen kopierten Seite aus einem Prospekt selbst. Bis zum Beweis des Gegenteils ist als Grund für die Leistungsbilanz-Verweigerung weitgehende Erfolglosigkeit dieser Initiatoren anzunehmen. Denn die schlechteste Leistungsbilanz ist jene, die nicht abgegeben wird.

Das generell hohe Qualitätsniveau der Branche schlägt sich auch in den DFI-Leistungsbilanz-Analysen nieder. Die Mehrzahl der Leistungsbilanzen von Schiffsfonds-Anbietern wird vom DFI mit „sehr gut“ oder „gut“ beurteilt. Die Leistungsbilanzen für 2005 – und voraussichtlich auch für 2006 - werden vermutlich noch besser ausfallen, weil sich dort das historische Hoch der Charterraten der Jahre 2004/2005 niederschlagen wird.

Fraglich ist allerdings, ob alle Aspekte der Vergangenheit als Know-how-Nachweis für die Zukunft herangezogen werden können. Das gilt insbesondere für die Exits und deren hohe Renditen nach der Methode des internen Zinsfußes (IRR). Fonds wie der MT „Tanja Jacob“ der Norddeutschen Vermögen, bei dem der Erfolg für die Anleger ausschließlich aus Steuervorteilen resultierte, dürfte zwar die Ausnahme gewesen sein. Fraglich ist aber, ob frühere Fonds, die nur zu einem Teil aus wirtschaftlichen Überschüssen Gewinne für die Anleger erzielten, überhaupt noch als Qualitätsbeweis taugen.

Auf jeden Fall sollte zu den Exits jeweils angegeben sein, wie hoch der absolute Überschuss für die Anleger war und welcher Teil des Erfolges aus Steuervorteilen und welcher aus erwirtschafteten Gewinnen resultierte. Die Angabe allein der IRR-Rendite – wie bei Oltmann, GHF sowie Harren & Partner - reicht sicherlich nicht aus, um den Erfolg einer Beteiligung verlässlich beurteilen und Rückschlüsse auf Chancen in der Zukunft ziehen zu können. Denn zukünftige Fonds müssen die Rendite für die Anleger allein aus wirtschaftlichen Überschüssen, und nicht mehr aus Verlustzuweisungen, einfahren.