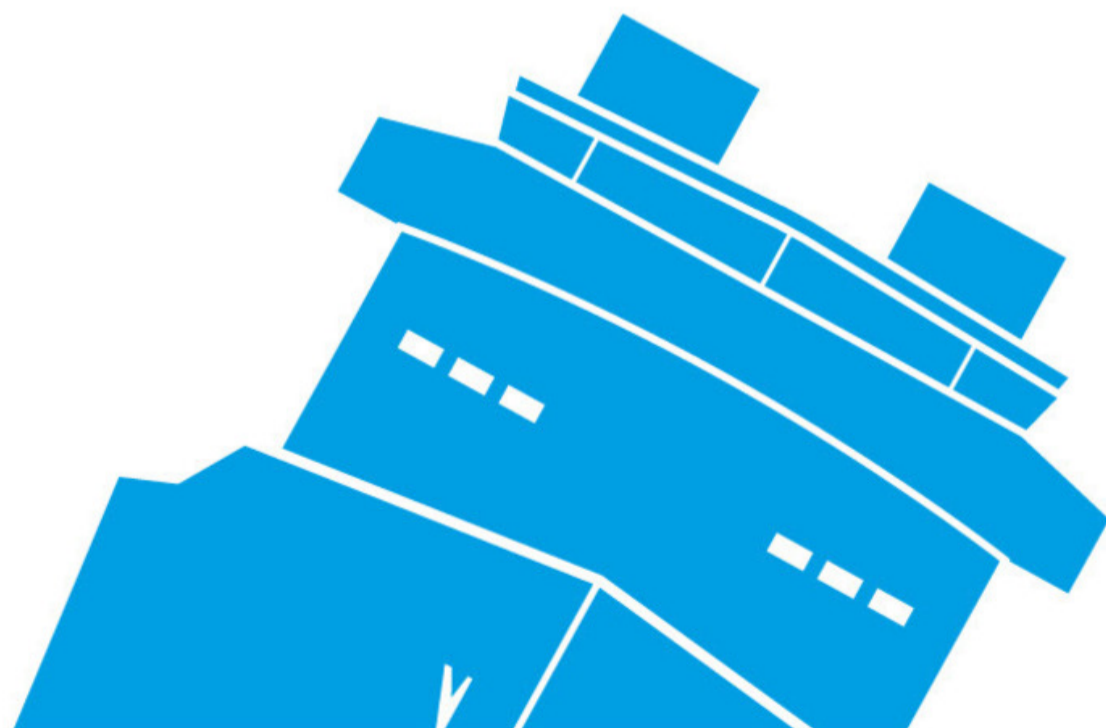


Niels Andersen

# UNTER FALSCHER FLAGGE

Wie Banken und Reeder Schiffsfonds versenken  
– und der Steuerzahler Schiffe finanziert



---

FBV

Niels Andersen

# UNTER FALSCHER FLAGGE

Wie Banken und Reeder Schiffsfonds versenken  
- und der Steuerzahler Schiffe finanziert

FBV

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie. Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

**Für Fragen und Anregungen:**

[info@finanzbuchverlag.de](mailto:info@finanzbuchverlag.de)

1. Auflage 2018

© 2018 by FinanzBuch Verlag,

ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH

Nymphenburger Straße 86

D-80636 München

Tel.: 089 651285-0

Fax: 089 652096

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Die im Buch veröffentlichten Ratschläge wurden vom Verfasser und Verlag sorgfältig erarbeitet und geprüft. Eine Garantie kann jedoch nicht übernommen werden. Ebenso ist die Haftung des Verfassers beziehungsweise des Verlages und seiner Beauftragten für Personen-, Sach- und Vermögensschäden ausgeschlossen.

Redaktion: Judith Engst

Korrektur: Sonja Rose

Umschlaggestaltung: Manuela Amode, München

Umschlagabbildung: shutterstock/Pulsmusic

Satz: ZeroSoft, Timisoara

Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

Printed in Germany

ISBN Print 978-3-95972-103-5

ISBN E-Book (PDF) 978-3-96092-175-2

ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-96092-176-9

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

**[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)**

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter [www.m-vg.de](http://www.m-vg.de)

# Inhalt

Kapitel 1: Stapellauf .....	5
Kapitel 2: Kiel oben: Die geniale Fehlkonstruktion der Schiffsfonds .....	11
Kapitel 3: Buntes Hafentreiben: Die wichtigsten Mitspieler .....	39
Kapitel 4: Trügerischer Leuchtturm: Der Fondsprospekt .	69
Kapitel 5: Im Strudel: Eine Blase entsteht – und platzt ...	105
Kapitel 6: Vor Gericht und auf hoher See: Die juristische Aufbereitung .....	143
Kapitel 7: Die wahren Kapitäne: Die Banken und ihre zweifelhafte Rolle .....	175
Kapitel 8: Fazit. ....	195
Literatur. ....	201
Über den Autor .....	202
Anmerkungen. ....	203



# Kapitel 1

## Stapellauf

Für Kenner der Schifffahrtsbranche hatte es sich lange angebahnt, dennoch schlug das Ereignis hohe Wellen: Im Juni 2017 stellte die Hamburger Rickmers Holding AG – eine der großen und traditionsreichen Reedereien Deutschlands (die »Rickmer Rickmers« im Hafen ist weit über die Stadtgrenzen bekannt) – einen Insolvenzantrag. Kurz zuvor hatte der Vorstand der maßgeblich finanzierenden HSH Nordbank AG das Sanierungskonzept des Unternehmens abgelehnt. Man könnte diesen Vorgang als eine halbwegs normale unternehmerische Episode ansehen, wenn die Firma nicht erst im Jahr 2013 Anleihen über insgesamt 250 Millionen Euro ausgegeben hätte. Anleger, die diese öffentlich handelbaren Finanzprodukte seinerzeit erworben hatten – und darunter finden sich viele Privatanleger –, müssen nun mit einem Totalverlust rechnen. Dabei waren Anleger, die in den Schifffahrtsmarkt investiert hatten, ohnehin Kummer gewohnt – und zwar in der Größenordnung von mehreren Milliarden und mit einem ganz anderen Finanzprodukt: Sie hatten vorher mit geschlossenen Schiffsfonds gewaltige Verluste erlitten.

Fast zehn Jahre nachdem im Zuge der Weltfinanzkrise 2008 Hunderte geschlossener Schiffsfonds in Schieflage gerieten, leiden viele Fondsanleger und inzwischen auch der deutsche Steuerzahler noch immer unter den drastischen finanziellen Folgen. Bis heute haben sich die Schifffahrtsbranche und

deren Financiers nicht von diesem harten Schlag erholt – und so hat sich auch für die Anleger nichts zum Guten gewendet. Zehn Milliarden Euro verloren die Investoren von geschlossenen Schiffsfonds allein bis 2014.<sup>1</sup> Mit der Insolvenz der Rickmers Holding AG schließt sich damit ein Kreis, auch wenn die damit versenkten 250 Millionen Euro dagegen fast nebensächlich erscheinen. Sinnigerweise zog bei der Rickmers Holding AG ausgerechnet die HSH Nordbank AG die Reißleine – der einst größte Schiffsfinanzierer der Welt, der Hunderten von Schiffsfonds überhaupt erst zur Taufe verholfen hatte. Heute steckt die Bank selbst in massiven Schwierigkeiten und hat ihre Verluste auf den Steuerzahler übertragen.

Dieses Buch beleuchtet den ungezügelden Markt der geschlossenen Schiffsfonds, Gier, arglistige Kapitäne, Hintermänner, die unter falscher Flagge segelten und Investitionen mit fremdem Geld völlig am Bedarf vorbei tätigten. Die Pleite der Schiffsfonds ausgehend von der Finanzkrise 2008 ist ein Lehrbeispiel für eine geplatzte Blase, die von vielen Akteuren über Jahre hinweg aufgebläht wurde – da bis dahin alles wie geschmiert lief: 2008 verfügte Deutschland auf diese Weise über die weltgrößte Flotte an Containerschiffen, maßgeblich finanziert durch deutsche geschlossene Fonds. Das ging zwar eine Weile gut; auch da sich alle Beteiligten selbst in die Tasche logen. Aber auf weite Sicht waren Schiffsfonds mit ihren langen Laufzeiten und anderen fatalen Aspekten eine völlige Fehlkonstruktion – unabhängig von der Wirtschaftskrise 2008/2009. Ursache davon waren besonders die horrenden Gebühren und sonstigen Erträge der Emissionshäuser, der Reeder und der beteiligten Dienstleister, allen voran der Banken.

Neben den Investmenthäusern und Reedern – den offiziellen Initiatoren, die oft zu ein- und derselben Unternehmensgruppe gehörten – rückt dabei die zweifelhafte Funktion der Banken in den Fokus, und zwar mehrfach: Zum einen

finanzierten sie die Schiffe mit umfassenden Krediten. So forcierten sie den Bau immer neuer Schiffe, die gar nicht mehr benötigt wurden – und initiierten damit letztlich die Fonds. Schließlich kassierten sie mit unzähligen Finanzprodukten ab – mit Währungs- und Zinsabsicherungen, mit Pfandbriefen oder Stillhalteprämien – sie verdienten gutes Geld an der gesamten Verwertungskette im Leben eines Schiffes und einer Fondsgesellschaft. Die nächste unsaubere Rolle spielten sie im Vertrieb, bei dem sie einen guten Teil der Schiffsfonds an die – oft unerfahrenen – Anleger brachten. Doch damit nicht genug: Viele Banken waren im Besitz der Bundesländer. Ihr Gebaren konnte am Ende nur durch Milliarden-Steuerergelder gerettet werden.

Auf die Spitze getrieben wurden die Machenschaften aller Beteiligten jedoch durch Winkelzüge, die dem Markteinbruch folgten: Als die Finanzakrobatik nicht mehr aufging, wurden die Schiffe – über einen mehr oder weniger erzwungenen Beschluss der Anleger oder zwangsweise über eine gesteuerte Insolvenz – auf eine neue »Hülle« übertragen. Hier entwickelte sich ein modernes Hütchenspiel im großen Stil. Die Anleger der Fonds verloren in der Regel alles.

Dabei waren die Schiffsfonds oft für die Altersvorsorge vorgesehen, Privatanleger hatten nicht selten 100.000 Euro investiert. Wer die durch enorme Interessenkollisionen hervorgerufenen Risiken und den Funktionsmechanismus der Schiffsfonds und des Marktes gekannt hätte, wäre wohl kaum eingestiegen. Denn wer versteht schon Gesellschaftsverträge, Fondsprospekte und die komplexen Risiken des Marktes, die sich hier auf verhängnisvolle Weise gegenseitig hochschaukelten?

Bis heute sind die Versäumnisse, Schiebungen und Delikte nicht gebührend aufgeklärt worden – weder juristisch noch



politisch –, während viele Anleger große Teile ihres Geldes verloren haben. Daher zeigt das Buch nicht nur die Hintergründe einer Milliardenpleite, sondern auch, wie Anleger sich heute noch wehren und so zumindest einen Teil ihres Geldes zurückerlangen können.

In diesem Buch werde ich vor allem die Boomzeiten der Schiffsfonds beleuchten, etwa im Zeitraum zwischen 2005 und 2008, also bis zum Crash. Danach war der Markt der Schiffsfonds praktisch tot. Viele Mechanismen, die ich beschreibe, sind jedoch bis heute gültig oder liegen in der Natur von Schiffsfonds oder von geschlossenen Fonds generell. Ich werde schildern, dass die Anleger in den meisten Fällen nur verlieren konnten und dass sie zu keiner Zeit im Mittelpunkt des Interesses der Anbieter und des Produkts »geschlossene Schiffsfonds« standen.

Natürlich konnte man als Anleger durchaus Geld verdienen. Doch einerseits lag dies viele Jahre an der günstigen Besteuerung, andererseits war es eben nur das, was übrig blieb. Die Gewinne hätten viel höher sein können, wenn die Schiffsgesellschaften, also die Fonds, echte Unternehmen gewesen wären, in denen der Anteilseigner an erster Stelle steht. Dagegen waren die Schiffsfonds Cashcows für Fondsanbieter, Reeder, Banken und Dienstleister. Das gesamte Konstrukt und vor allem die Knebelverträge der Banken sorgten dafür, dass zuerst andere Geld verdienten – während ohne die Anleger die Schiffe gar nicht in Fahrt gekommen wären. Viele Beispiele für diesen Selbstbedienungsladen sind haarsträubend. Sie reichen von plumpem Betrug bis zu komplizierten Modellen in Steueroasen und verschachtelten Unternehmensgeflechten, die dem einzigen Zweck dienten, immer neue Finanzströme und Zahlungen zu generieren – auf Kosten des Fonds und damit des Anlegers. Dieses Buch soll daher den Markt, die typischen Mechanismen und die Vorgehensweisen

der Akteure beleuchten und damit einen Beitrag zur gesellschaftlichen und auch rechtlichen Aufarbeitung leisten. Es stellt eine Art »Streitschrift« dar. Das Werk wird zeigen, dass Emissionshäuser, Reeder und Banken kein ehrliches Interesse am Erfolg der Produkte hatten, sondern schlichtweg nur auf ihren eigenen Vorteil bedacht waren. Reeder und Banken bauten ein gewaltiges Kartenhaus auf, missbrauchten hierzu förmlich das Geld der Privatinvestoren und ließen sich dann nach dem Zusammenbruch auch noch direkt und/oder indirekt vom Steuerzahler auffangen.

In den Jahren nach der Finanzkrise sind viele kritische Wall-Street-Filme entstanden. Die bizarren Geschichten rund um Schiffsfonds hätten ebenfalls eine Hollywood-Verfilmung verdient. Damit hätten deutsche Anleger von Filmfonds – ökonomisch gesehen ebenso ein großes Desaster – wahrscheinlich endlich einmal in einen Kassenschlager investiert, allerdings ohne Happy End. Dabei war die Story der Fonds selbst nicht einmal schlecht, deswegen funktionierte sie auch zeitweise: Schiffe sind das wichtigste Transportmittel für die Langstrecke, sie sind ein Symbol der Globalisierung, die es gerade wegen der Schiffe schon seit Jahrhunderten gibt. Schließlich wurden die meisten berühmten Entdeckungsziele nur übers Meer erreicht. Daneben sind Schiffe ein Sinnbild der deutschen Exportstärke. Wenn die Tagesschau die neuesten Zahlen des Statistischen Bundesamts zum Außenhandel veröffentlicht, wird oft das Bild von Containerstapeln in einem Hafen gezeigt. Es ist also durchaus verständlich, warum Privatinvestoren auf dieses Produkt bei der Vermögenmehrung setzen. Dabei ahnten sie allerdings nicht, wie kompliziert die Anlage etwa in Containerschiffe durch die Anbieter gemacht wurde – anders als ein simpel aufgebauter Container.

Einige Hinweise: An einigen Stellen im Buch werde ich zwei direkte Beispiele aus meiner Kanzlei praxis ins Feld führen,

die die ganze Bandbreite der Verwerfungen beleuchten. Diese betreffen laufende gerichtliche Verfahren. Aus diesem Grund habe ich dort die Namen der beteiligten Emissionshäuser, Reeder, Banken und des Fonds sowie der Schiffe selbst anonymisiert. Einerseits möchte ich damit meine Mandanten schützen. Ich möchte aber auch nicht für Irritationen sorgen oder mir vorwerfen lassen, ich würde das Buch instrumentalisieren, um in der Öffentlichkeit eine Stimmung aufzubauen, die mir im Prozess nutzt. Dennoch sind mir gerade diese beiden Fälle wichtig, weil sie einen sehr intimen Einblick in die ungeheuerlichen Abläufe und Verfehlungen auf dem Markt geben und vor allem auch zeigen, wie genau solch ein Fondsprodukt allen Beteiligten auf den Leib geschneidert war – außer dem Anleger. Die Namen der Akteure dort sind verändert, die Sachverhalte und Zahlen stellen jedoch die Wirklichkeit dar.

In anderen Fällen werde ich vielfach von »formalen« Darstellungen und den »tatsächlichen« Geschehnissen sprechen. Denn sehr viele Vorgänge wurden von Heerscharen von Juristen eben formal so aufgebaut, dass die wahren Hintergründe verschleiert werden sollten – was bislang auch oft gelungen ist. Ich wünsche Ihnen eine spannende und erkenntnisreiche Lektüre!

*Niels Andersen, im Januar 2018*

## Kapitel 2

# Kiel oben: Die geniale Fehlkonstruktion der Schiffsfonds

Ein Großteil der Schiffsbeteiligungen in Deutschland wurde über geschlossene Fonds organisiert. Lange Zeit zählte diese Konstruktion zum Grauen Kapitalmarkt, denn sie wurde über Jahrzehnte staatlich nicht überwacht. Peu à peu nahm die Regulierung bis jüngst zu. Von ihrem zweifelhaften Image konnten sich geschlossene Fonds aber nie ganz erholen – obwohl ihr genereller Mechanismus nützlich, nachvollziehbar und funktionsfähig war und ist. Dennoch handelt es sich nicht um eine Standardgeldanlage, sondern ein unternehmerisches Engagement. Und damit geht immer ein Risiko einher, das bis hin zu einem Totalverlust reicht. Wobei hier gerade der wichtigste zu berücksichtigende Punkt liegt: Es ist bei Weitem zu einfach, von einem generellen Risiko eines Totalverlustes zu sprechen und damit im Nachhinein so zu tun, als wäre dem Investor jedwede Verlustfolge »bekannt« gewesen. Es geht vielmehr darum, die Risiken mit ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit zu bemessen. Schließlich geht jedermann auch ohne Bedenken vor die Haustür, wenngleich das – eben minimale – lebensgefährliche Risiko besteht, dass ihm ein Dachziegel auf den Kopf fällt.

Und hier liegt das Problem: Das »Unternehmen« Schiffsfonds, bei dem stets auf die »unternehmerischen Risiken« verwiesen wird, wurde von denen konstruiert und gesteuert, die damit Geld verdienen sowie ihre Interessen durchsetzen wollten und konnten. Es war für den Anleger ein Spiel mit gezinkten Karten und hatte für ihn nie etwas mit selbstbestimmtem Unternehmertum zu tun.

Ein geschlossener Schiffsfonds war fast ausschließlich als GmbH & Co. KG organisiert. Die Anleger waren damit so genannte Kommanditisten. Als solche hatten und haben sie unter anderem das Recht, Gewinne zu entnehmen. Doch diese Erlöse konnten ihnen später wieder streitig gemacht werden, das ist eine der Merkwürdigkeiten dieses Konstrukts. Denn die Liquiditätsplanung von Schiffsfonds sah regelmäßig vor, dass vor allem am Anfang keine realen Profite an die Anleger ausgeschüttet wurden, sondern Teile des von ihnen selbst eingezahlten Eigenkapitals. Geld war planmäßig übrig und sollte einen Profit vom Start weg vortäuschen. Die Anleger bekamen also einen Teil ihrer eigenen Mittel zurück, deklariert als Ausschüttung – den sie aber im Krisenfall zurückzahlen mussten, weil es in Wirklichkeit eine Entnahme von Eigenkapital war.

Betriebswirtschaftlich gesehen sind geschlossene Fonds Projektfinanzierungen. Mit ihnen wird ein fest definiertes Investitionsvorhaben realisiert, das heißt, Anlageobjekt, Investitionssumme und Laufzeit sind vorher bekannt. Für die Geldströme existieren Prognosen, die im Wesentlichen lediglich nicht einklagbare und juristisch beziehungsweise gerichtlich bestenfalls eingeschränkt überprüfbare Versprechungen darstellen. Je nach Fonds war eine Mindesteinlage von etwa 15.000 Euro fällig, nach oben hin bestanden keine Grenzen. Vor allem Mittel- und Großverdiener legten ihr Geld in Schiffsbeteiligungen an.

Wer in geschlossene Fonds investierte, finanzierte also mit seiner Einlage die unterschiedlichsten Schiffstypen mit, vor allem Containerschiffe, Massengutfrachter (Bulkler) und Tanker. Sobald genug Geld für ein oder mehrere Schiffe gesammelt worden war, wurde der Fonds geschlossen – und das Geld war für viele Jahre gebunden, bis zu 15 oder 20 Jahre war dies der Fall. Denn zwischendurch verkaufen ließen sich die Anteile nicht ohne Weiteres – anders als etwa bei Aktienfonds. Ein richtig funktionierender Zweitmarkt, bei dem man den realen Wert seiner Anlage erhält, existiert bis heute nur in Ansätzen.

Ein Schiffsfonds hatte und hat das Ziel, ein Schiff zu erwerben, es zu betreiben, also an internationale Reedereien zu verchartern, und es schließlich zu verkaufen. Haben die Anbieter – die Emissionshäuser – während der Platzierungsphase genug Geld für ein oder mehrere Schiffprojekte eingeworben, veräußern sie keine weiteren Anteile mehr und schließen den Fonds. Als Teilhaber, sprich als Gesellschafter, sind die Anleger an Gewinnen und Verlusten beteiligt – und fahren mit ihrer Anlage durch alle Untiefen der sieben Weltmeere. Wirtschaftet der Fonds schlecht, bleiben die Renditen aus. Doch konnte in der Finanzkrise selbst das beste Fondsmanagement nichts ausrichten. Eine ganze Branche und mit ihr ein ordentlicher Teil des investierten Kapitals erlitten Schiffbruch.

Zudem dienten Schiffsfonds – wie andere Fondstypen zu früheren und späteren Zeitpunkten auch – zum Steuern sparen. Viele Fondsarten – und in deren Dunstkreis oft eine ganze Industrie – sind nur deshalb entstanden. Bei Schiffsfonds etwa gab es einst horrende Abschreibungsmöglichkeiten, die das zu versteuernde Einkommen von Großverdienern auf dem Papier nach unten drückten. Viele geschlossene Fonds wurden anfangs nur wegen der Steuervorteile oder der staatlichen

Vergünstigungen aufgelegt. Deswegen gibt es immer historische Phasen, in denen eine bestimmte Fondsart besonders boomt: Nach der Wiedervereinigung waren es beispielsweise Immobilienfonds in den neuen Bundesländern gewesen, später die Schiffsfonds mit gleich zwei verschiedenen Methoden der steuerlichen Bevorzugung und jüngst boomen die erneuerbaren Energien, die von den üppigen Aufschlägen auf unsere Strompreise profitieren. Aufgrund dieser Sondereffekte haben sie den Anlegern unterm Strich durchaus etwas eingebracht. Doch rein unternehmerisch und vor allem gesamtgesellschaftlich gesehen, handelte es sich dabei selten um eine echte Rendite. Wie wir auch bei Windkraft- und Solaranlagen sehen, bieten sie zudem keinen Mehrwert, sondern schieben auf ineffiziente Weise Milliardensummen von einer Tasche in die andere und belasten Wirtschaft und Haushalte.

Bei Schiffsfonds- und anderen Abschreibungsfonds wurde das »Plus« etwa durch Verlustzuschreibungen zu Wege gebracht. Sie drückten das Einkommen von gut verdienenden Zahnärzten auf dem Papier so weit, dass diese damit im Einzelfall sogar in den Genuss der früheren Eigenheimzulage kamen – die eigentlich nur Geringverdienern vorbehalten war. Diese Sondereffekte setzten – staatlich so gewollt – starke Anreize, in diese Bereiche zu investieren. Nicht selten führten diese Weichenstellungen jedoch zu Fehlanreizen, zu Verwerfungen, Spekulationsblasen und überhitzten Märkten, zur Selbstbedienungsmentalität, überhöhten Provisionen und fingierten oder überflüssigen Dienstleistungen (an denen die jeweiligen Firmen zusätzlich verdienten). Bei Schiffsfonds- wie auch bei anderen geschlossenen Fonds schauten alle Beteiligten weitestgehend auf ihre Provisionen und Honorare für branchenübliche Services, die oft unter dem Dach jeweils einer Unternehmensgruppe geschickt verteilt wurden. Echtes Unternehmertum war dies nicht. Nur selten ist auf diese Weise etwas Nachhaltiges geschaffen worden.

Um nicht missverstanden zu werden: Geschlossene Fonds sind ein reelles Finanzierungsinstrument für unternehmerische Vorhaben. Doch deren sprunghaftes und übertrieben häufiges Vorkommen nur in bestimmten Bereichen –, die oft filmreifen Betrugereien und hundertfachen Pleiten – zeigen ihren durchweg künstlichen oder günstigstenfalls wenig innovativen Charakter. Schließlich wurden Tausende Fonds nur um ihrer selbst willen von einer Armada von Dienstleistern aufgelegt – und nicht etwa, weil es dafür einen »natürlichen Bedarf« gab. Am Ende lastete die Nachfrage nach Transportkapazitäten bei Weitem nicht alle Schiffe aus, deren Bau vor allem durch solche Fonds ermöglicht worden waren. Dass diese Finanzierungsform meist auf Sand gebaut war, dafür steht eben auch das rasche Verschwinden dieser Fonds in den jeweiligen Branchen. »Stupid German Money« war in Hollywood ein geflügeltes Wort für das Geld, was über Filmfonds eingesammelt und mit kostspieligen Filmprojekten nahezu ausschließlich versenkt wurde, und es waren nicht einmal B-Movies. Der einzig funktionierende Film war ein Horrorfilm, und dieser lief im Kopf der Anleger ab, als sie ihre Jahresabrechnungen in der Hand hielten.

Weil die Verluste und Fehlschläge typisch, also keine Ausnahme waren, hieß das Segment lange Zeit auch Grauer Kapitalmarkt. Erst seit 2005 gibt es eine Prospektpflicht für geschlossene Fonds. Das heißt jedoch nur, dass ein Anleger alle relevanten Informationen erhalten muss. Der Fondsprospekt muss vorher bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eingereicht und von ihr abgenommen worden sein. Es fand und findet dort jedoch nur eine formelle Prüfung statt, keine inhaltliche und schon gar keine Bewertung der Investition. Das dachten und denken aber viele Privatanleger.

Ein geschlossener Fonds in Deutschland, also auch ein Schiffsfonds, hat und hatte fast immer die Gesellschaftsform



einer GmbH & Co. KG. Diese Rechtsform verbindet die Vorteile einer GmbH, etwa die der Haftungsbeschränkung, mit den Vorzügen einer Personengesellschaft, wozu auch steuerliche Aspekte gehören. Der Investor übernimmt die Rolle des sogenannten Kommanditisten. Seine Haftung ist auf die Höhe der Einlage limitiert. Die GmbH ist der Komplementär, der vom Wesen her persönlich und unbeschränkt haftet – was bei einer GmbH freilich auf das Gesellschaftsvermögen begrenzt ist.

Geschlossene Fonds sind Publikums-KGs, da sie sich an die Öffentlichkeit wenden und da es viele Kommanditisten gibt. Diese haben eine rein kapitalgebende Rolle. Die faktische Teilhabe an der Geschäftspolitik beschränkt sich also auf den Erhalt von Ausschüttungen während des Betriebs und auf den anteiligen Erlös beim etwaigen Verkauf des Schiffes.

Und warum sind die Fonds »geschlossen«? Nun, ein Austritt der Gesellschafter vor dem geplanten Laufzeitende ist nicht vorgesehen und auch nahezu ausgeschlossen. Denn es würde Liquidität abfließen, und damit wäre der Betrieb der Fondsgesellschaft gefährdet.

## Der Markt

Der Fachjournalist Martin Stopford bezeichnete den Schiffsmarkt als »größtes Casino der Welt«.<sup>2</sup> Seit den 70er-Jahren haben deutsche Anleger mehr als 30 Milliarden Euro in dieses Anlageziel investiert. Ihre Hochphase – mit allen Merkmalen einer Überhitzung – hatten diese Fonds von 2005 bis 2008. Damals lagen sie auf Platz 1 der verschiedenen Formen geschlossener Fonds. 2007 allein brachten Anleger ein Eigenkapital von über 3,2 Milliarden Euro in die Schiffsfonds ein. Das Investitionsvolumen, also inklusive Fremdkapital,

erreichte in jenem Jahr 7,33 Milliarden Euro<sup>3</sup>, ein neuer und seitdem nie wieder erreichter Rekord. Heute nun gibt es 700 insolvente Schiffsgesellschaften, mit allen Konsequenzen für die Investoren. Allein zwischen 2009 und 2013 meldeten rund 160 Einschiffsgesellschaften Insolvenz an.<sup>4</sup>

Über geschlossene Fonds wurden und werden alle gängigen Arten von Schiffen finanziert: Rohöltanker, kleine und große Containerschiffe, Stückgutfrachter oder Massengutfrachter (die sogenannten Bulker), Kühlschiffe, Gastanker, Kreuzfahrtschiffe, Fähren, Autoschiffe oder Mehrzweckschiffe. Zudem gibt es Mischformen wie Semi-Containerschiffe, bei denen neben Containern auch Stückgut geladen wird. Das sogenannte Offshore-Segment umfasst etwa Versorgungsschiffe für Ölplattformen, für die ebenfalls Fonds aufgelegt wurden.

In den Hochzeiten von 2005 bis 2008 floss das Geld vor allem in Containerschiffe. 2007 hielten sie am Gesamtmarkt der Schiffbeteiligungen einen Anteil von fast 51 Prozent, 2001 waren es sogar knapp 72 Prozent. Gleichzeitig wuchsen die Marktanteile von Produkttankern und Massengutfrachtern von je 2,7 Prozent auf 11,5 Prozent und 10,6 Prozent an.<sup>5</sup> Unglücklicherweise sind Containerschiffe jedoch massiv von der Entwicklung der Weltwirtschaft abhängig; mehr noch als andere Schiffsklassen. Schließlich transportieren sie T-Shirts aus Bangladesch, Handys aus China oder Autoersatzteile aus Deutschland. Vor allem bei solchen Produkten schwankt die Nachfrage noch stärker als bei Erdöl, Kohle oder Weizen, die jedoch auch ihre Wechselfälle kennen. Wenn China weniger Konsumgüter in den USA absetzt, kann sich das Land nicht mehr so viel Eisenerz aus Australien leisten. Folglich werden nicht mehr so viele Massengutschiffe benötigt. Mehr noch: Überaus viele Schiffe wurden auf Werften in China bestellt, wobei ein großes

Handelsschiff letztlich hauptsächlich aus veredeltem Stahl besteht – gewonnen eben aus Eisenerz. Schiffe transportierten also den Rohstoff, um weitere Schiffe zu bauen, die dann im Wettbewerb zu ihnen selbst standen. Fast wie ein Perpetuum mobile.

Die Schiffsfiananzierung mit geschlossenen Fonds begann Ende der 1960er-Jahre als reines Steuersparmodell. »Damals wurden einem Anleger zeitweise 300 Prozent Verlust zugewiesen«, erläuterte das Handelsblatt das frühere Konstrukt: »Wenn ein Spitzenverdiener 20.000 Mark in einen Schiffsfonds steckte, minderte er sein zu versteuerndes Einkommen um 60.000 Mark. So bekam ein Anleger bei Steuersätzen von damals mehr als 50 Prozent im Jahr nach der Investition vom Finanzamt mehr Geld zurück, als er investiert hatte. Insofern sei es damals fast egal gewesen, ob ein Schiff genug Geld für eine Ausschüttung erzielte. Der Anleger hatte seinen Einsatz ja bereits raus.«<sup>6</sup>

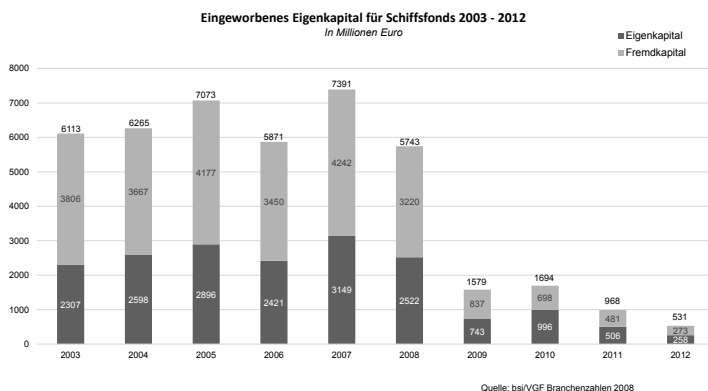


Abbildung 1: Eingeworbenes Eigenkapital für Schiffsfonds 2003 bis 2012

Dies allerdings änderte sich im Laufe der Jahre. 2005 war der Abschreibungsmechanismus endgültig passé. Spätestens dann warben die Emissionshäuser ausschließlich mit den zu erwartenden Renditen. Zwischen 1996 und 2002 blieb das eingeworbene Eigenkapital weitestgehend stabil, dann explodierte das Investitionsvolumen in dieser Anlageklasse förmlich.

Die Stärke Deutschlands als Exportnation ist bekannt; auch ist bekannt, dass wir mit Hamburg einen der zehn größten Häfen der Welt besitzen. Doch haben wohl die wenigsten Menschen unser Land als dominante Seefahrernation wahrgenommen. Dennoch war es bis zur Finanz- und damit auch Schiffsfondskrise im Herbst 2008 so, allen voran bei Containerschiffen. Dabei schwankte der Markt seit jeher: Schon 2005 kam es – auf dem Allzeithoch – zu einem Einbruch der Charraten für Containerschiffe, den wesentlichen Einnahmen der Schiffs-KGs. Die Raten erholten sich zwar Ende 2005 und im Jahr 2006 wieder, erreichten aber nicht mehr ihren alten Wert und bröckelten zudem danach erneut. Charttechnisch gesehen ist solch ein Hin und Her ein Alarmzeichen, vor allem in Verbindung damit, dass die vorherigen Höchstwerte nicht mehr erreicht werden. Da Charts ein wichtiges Instrument sind, um die Entwicklung von Märkten einzuschätzen, und die Banken solche Charts in großem Umfang nutzen, hätten diese daraus ihre Schlussfolgerungen ziehen müssen – beziehungsweise haben dies wohl auch vergleichsweise frühzeitig getan. Man reagierte und ließ bei diversen Werften bestellte Containerschiffe auf Stückgutfrachter umrüsten – was in frühen Bauphasen noch möglich war beziehungsweise ist. So verwundert es nicht, dass der Markt dieser Schiffe, also der Stückgutfrachter (Bulker), im Jahr 2007 bis Anfang 2008 extrem befeuert wurde und dass immer mehr Fonds solche Schiffe erwarben und betrieben. Manch ein klassischer Container-Reeder kam auf diese Weise zu einer

ansehnlichen Flotte von Bulkern – mit denen er bis dahin noch gar keine Erfahrungen hatte.

## Die Initiierung der Fonds

Die Konstruktion von geschlossenen Fonds bringt es mit sich, dass die Investments nicht den üblichen Marktgepflogenheiten beim Aufbau eines Unternehmens folgen. Es ist nicht so, als hätte ein kreativer Kopf eine bahnbrechende Idee für ein reelles Produkt, als würde ihm aber nur das Kapital fehlen, das er wiederum über einen Fonds generieren könnte. Sondern es gibt einen boomenden Markt, und dieser wird als Verkaufsargument von Emissionshäusern, Reedern und Banken dazu genutzt, Geld einzusammeln und reale oder vermeintliche sowie oft überteuerte Dienstleistungen in Rechnung zu stellen. Bei Schiffen gab und gibt es natürlich einen tatsächlichen Bedarf, Dinge von einem Kontinent zum anderen zu transportieren. Das gilt aber nicht für alle Fondsschiffe und schon gar nicht zu dem Zeitpunkt, als alle auf diese Karte setzten und die Werften mit dem Bauen von Schiffen gar nicht mehr hinterherkamen. Die Motivation, einen (Schiffs-)Fonds aufzulegen, war eben keine originär unternehmerische nach dem Motto: »Hier will einer einen Mehrwert schaffen, Innovationen auf den Markt bringen oder die Welt mit einem neuen Produkt ein bisschen besser machen.«

Keine Frage: Geld zu verdienen, ist notwendige Basis für jedes Unternehmen. Bei geschlossenen Fonds ist es jedoch die einzige. Kreativität und unternehmerisches Feuer waren meist nur dort ausgeprägt, wo es darum ging, Einnahmequellen zu erschließen und das Fondsvermögen anzuzapfen. Diese Vorbemerkungen sind wichtig, um die typischen Abläufe zu verstehen, mit denen Schiffsfonds aufgesetzt