

Seaspan Corporation

Endlich wieder Wasser unterm Kiel

Text: Philipp Bieber, FAM Frankfurt Asset Management

Mehr als zehn Jahre steckte die globale Schifffahrt in einer großen Krise, geprägt von massiven Überkapazitäten und niedrigen Frachtraten. 2019 hat sich der Wind jedoch gedreht. Es setzte eine Erholung des Sektors ein und seit letztem Sommer ist ein sehr starker Anstieg der Fracht- und Charterraten zu beobachten, der sich im März mit der Havarie der Reederei Evergreen im Suezkanal noch einmal verstärkt hat. Bei einem niedrigen erwarteten Flottenwachstum bis mindestens 2024 und einem positiven Frachtratenumfeld bietet die Neuemission der 5-jährigen unbesicherten 300-Mio.-Dollar-Anleihe von Seaspan, der weltweit größten Leasinggesellschaft von Containerschiffen, eine attraktive Endfälligkeitsrendite von gut 6%.

Hintergrund der langen Schifffahrtskrise

Die bislang größte Schifffahrtskrise begann im Sommer 2008 und hielt bis 2018 an. Ausgelöst wurde sie von der Weltwirtschafts- und Finanzkrise ab 2007 und dem daraus resultierenden massiven Einbruch der Charterraten. Dank des starken Wirtschaftswachstums in China und der Globalisierung der Produktionsketten war die Nachfrage nach Containertransportraum in den Jahren 2000 bis 2008 noch höher als die Transportkapazitäten der Containerschiffe. Dementsprechend stiegen die Fracht- und insbesondere die Charterraten für Containerschiffe stark an und erreichten Mitte 2005 ein historisches Hoch. Drei Jahre später wuchs der Welthandel nur noch um 2% gegenüber durchschnittlichen 5,7% in der vorangegangenen Dekade, und die Frachträume der Containerschiffe blieben leer.

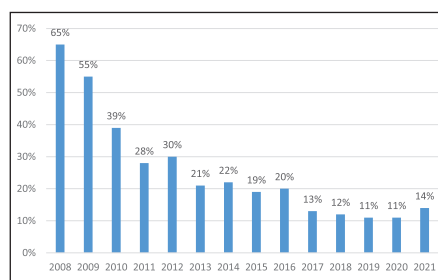
Aufgrund des relativ langen Planungs- und Investitionszyklus von Schiffsneubauten liefen aber noch geraume Zeit größere Frachter vom Stapel. Mitschuld für das Überangebot an Schiffen und Frachtkapazitäten trugen darüber hinaus auch deutsche Banken und andere Anbieter, die Schiffsfonds als Steuersparmodelle vertrieben. Als welt-

weit größter Schiffsfinanzierer galt die HSH Nordbank, aber auch die Nord/LB und die Commerzbank mischten kräftig mit. Alle drei kündigten ab 2012 mit der Bildung extrem hoher Risikovorsorge ihren sukzessiven Rückzug aus der Schiffsfiananzierung an. Parallel wurde bis zum Herbst 2014 die Insolvenz von 450 geschlossenen Schiffsfonds mit einem Gesamtschaden von bis zu 10 Mrd. Euro gemeldet, und die Weltcontainerflotte hatte bis 2014 ihre Kapazitäten im Vergleich zum letzten Vorkrisenjahr 2007 bei einer völlig unbefriedigenden Auslastung der Schiffe fast verdoppelt. Noch einmal verschärfte die Lage dann 2015 durch die Wachstumskrise der Schwellenländer.

Langersehnte Erholung

Von den weltweit führenden 20 Containerreedereien vor Beginn der Krise waren durch den Verdrängungswettbewerb und Fusionen bis 2018 fast die Hälfte verschwunden. Zur Erholung des Marktes trug weiterhin bei, dass Ende 2019 Schiffe mit einer Kapazität von nur noch 11% der Weltflotte in den Auftragsbüchern der Werften standen, während es 2008 noch 50% waren. Hinzu kommt die globale Alterung der Schiffsflotte. So hat bei einer ökonomischen Lebensdauer eines Großschiffs von 25 Jahren aktuell bereits 24% des Bestands 15 Jahre oder mehr auf dem Buckel. Im Rahmen der Covid-19-Pandemie zeigte der Sektor ein sehr diszipliniertes und agiles Kapazitätsmanagement mit umfangreichen Leerfahrten der Seefrachtführer und infolgedessen stabilen Frachtraten zum Höhepunkt der

Struktureller Faktor – Auftragsbuch zur Flotte



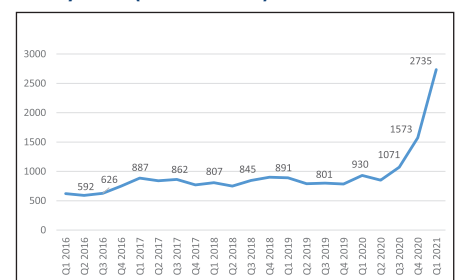
Philipp Bieber, CFA,
Portfolio Manager,
FAM Renten Special

Krise in Q2 2020. Der anschließende E-Commerce-Boom bei Konsumgütern führte im 2. Halbjahr dann zu einem 190-prozentigen Anstieg von Containerfrachtraten gegenüber dem Vorjahr. Die Orderbücher liegen derzeit bei 14% der weltweiten Containerflotte und die zuletzt neubestellten Schiffe werden erst 2023/24 ausgeliefert. Die weitere Auftragsvergabe ist bedingt durch restriktive Finanzierungstätigkeit der Banken und Unsicherheiten hinsichtlich der Umsetzung neuer Umweltverordnungen (IMO 2030/50 sowie EU Emission Trading System – ETS) zurückhaltend.

Seaspan als Marktführer im Containerschiffleasing

In diesem positiven Umfeld mit hohen Erwartungen bezüglich der Tonnenmeilen-Nachfrage und niedrigem Flottenwachstum

Zyklischer Faktor – Frachtraten USD/TEU (SCFI Index)



in den kommenden Jahren betreibt die kanadische Seaspan Corporation eine Flotte von 168 Containerschiffen mit einer Tonnage von 1,7 Mio. 20-Fuß-Standardcontainern. Die verhältnismäßig junge und moderne Flotte besteht zu 80% aus Schiffen mit einer Kapazität von mindestens 10.000 Containern, wobei etwa 90% des Umsatzes durch Zeitcharter erzielt werden. Dabei verleast Seaspan seine Schiffe zusammen mit der erforderlichen Besatzung auf Basis langfristiger Verträge an die acht größten Linienreedereien der Welt, die wiederum fast 85% der globalen Containerschiffahrt kontrollieren. Die Konzentration auf die führenden Linienunternehmen verschafft Seaspan stabile Einnahmen, unterstreicht aber auch die Bedeutung dieser Kundenbeziehungen. Aufgrund der guten langjährigen Beziehungen zu den marktführenden Linienreedereien hatte die Flotte von Seaspan seit 2011 eine Auslastungsrate von 98%. Die durchschnittliche verbleibende Länge der Langzeitcharter beträgt derzeit 6,7 Jahre mit einem vertraglich vereinbarten Brutto-Cashflow von über 11 Milliarden US-Dollar. Die Flotte von Seaspan hat ein niedriges Durchschnittsalter von nur fünf Jahren gegenüber einem Durchschnitt im Sektor von zehn Jahren und befindet sich damit auf einem überdurchschnittlich hohen Stand zur Einhaltung von Klimaschutzaufgaben.

Starke Ankeraktionäre

Seaspan ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der börsennotierten Atlas Global Asset Manager (Market Cap: 3,5 Mrd. USD), zu deren EBITDA sie 86% beisteuert. Atlas hat mit Fairfax (40%-Anteil), einem Versicherungs- und Investmentmanagement-Unternehmen mit einem verwalteten Vermögen von 70 Mrd. USD, und der Seaspan-Gründungsgesellschaft „The Washington Companies“ (24%-Anteil), einer US-amerikanischen Unternehmensgruppe mit Portfoliounternehmen im Schienen- und Seetransport, in der Luftfahrttechnologie und in der Montanindustrie, wiederum zwei Ankeraktionäre.

Bei dem erst kürzlich platzierten unbesicherten 300-Mio.-US-Dollar-Senior Bond mit Fälligkeit im April 2026 handelt es sich um den zweiten Nordic Bond der Firmengeschichte. Der Kupon beträgt 6,5%, woraus sich beim aktuellen Kurs von 102% eine Endfälligkeitsrendite von 6% ergibt. Genutzt werden sollen die aufgenommenen Mittel unter anderem zum Zukauf umweltfreundlicherer Schiffe. Wird dabei das Nachhaltigkeits-Performanceziel von mindestens 200 Mio. USD während der Lauf-

zeit der Anleihe verfehlt, führt dies zu einem erhöhten Rücknahmepreis und damit verbunden einer weiter gestiegenen Rendite, mit der wir im Rahmen unserer Investmententscheidung jedoch nicht kalkulieren.

Auf Sicht der nächsten sechs bis zwölf Monate strebt Seaspan ein BB Rating der großen Ratingagenturen an, das sich in den kommenden zwei bis drei Jahren auf Investment Grade verbessern soll. Seitens der US-amerikanischen Ratingagentur Kroll Bond Rating Agency ist bereits ein BB Corporate Rating erteilt worden. Das Schuldenfälligkeitsprofil ist bis 2026 gut gestaffelt und eine eigentlich 2024 fällige Kreditfazilität in Höhe von 750 Mio. USD wird in diesen Tagen um 5 Jahre bis 2029 verlängert.

Fazit:

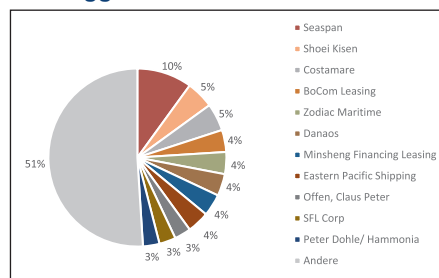
Containerschiffbesitzer wie Seaspan profitieren im Rahmen der derzeit knappen Frachtkapazitäten und hohen Frachtraten von stark verbesserten Langfrist-Charterabschlüssen mit den Linienreedereien. Regulatorische Dekarbonisierungsaufgaben und

restriktive Finanzierungstätigkeiten der Geschäftsbanken sollten das Flottenwachstum der Containerschiffahrt zudem auf absehbare Zeit drosseln. Hinzukommt Seaspan Marktführerschaft im Schiffsleasinggeschäft, das hohe vertraglich gesicherte Langzeitchartervolumen, die starken Ankeraktionäre und die stattliche Marktkapitalisierung der Muttergesellschaft. Verbunden mit dem breit gestaffelten Fälligkeitsprofil sieht die FAM die neue Seaspan-Anleihe mit einer Endfälligkeitsrendite von 6,0% im Verhältnis zum einzugehenden Risiko deshalb als attraktiv an. Positiv anzumerken ist dabei auch, dass der Senior Bond in den ersten vier Jahren nicht vorzeitig gekündigt werden kann, was wiederum Raum für Kursgewinne eröffnet.

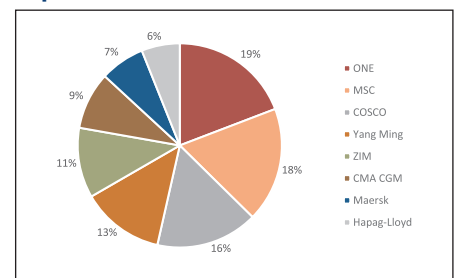
Disclaimer

Die Angaben dienen der Information. Sie sind keine Anlageempfehlung und keine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen, Wertpapieren oder sonstigen Finanzprodukten. Alleine Grundlage für solche Transaktionen sind die Vertragsunterlagen. Bitte kontaktieren Sie hierzu Ihren Berater. Historische Daten sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Alle Angaben sind ohne Gewähr.

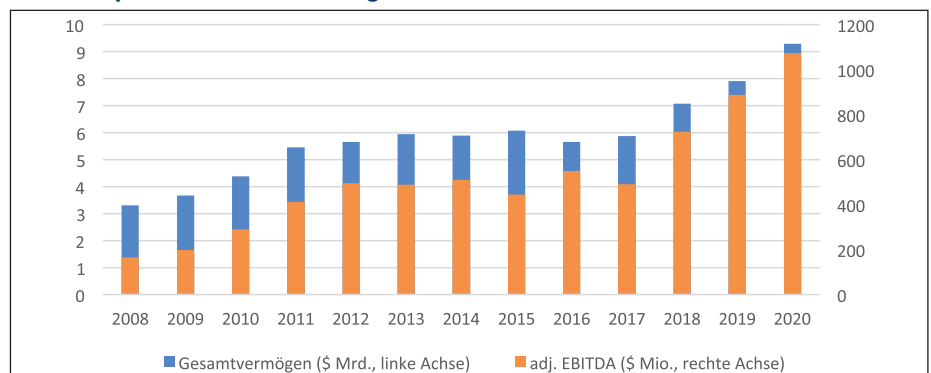
Marktanteile – Containerschiff-Leasinggesellschaften



Kundenanteile (in % der Transportkapazität)



Atlas Corporation – Entwicklung Total Assets & EBITDA



Eckdaten der Seaspan-Anleihe

Name/Bezeichnung	WKN	Corporate Rating	Laufzeit	USD Kupon	Kurs	Rendite
Seaspan Corp	A3KPOP	BB (KBRA)	29.04.2026	6,500%	102	6,0%

Stand: 17.05.2021, Handelbarkeit für Privatanleger möglicherweise eingeschränkt, Stückelung: 200.000 USD + 100.000 USD