

# Beleggen met aandelen in scheepvaart

Nederlandse Beleggingsmaatschappij  
voor Zeeschepen NV (NBZ)



**Let op! U belegt buiten AFM-toezicht. Geen vergunning-  
en prospectusplicht voor deze activiteit.**







## NBZ en beleggen met aandelen in scheepvaart; een korte toelichting

**De scheepvaartmarkt herstelt na jaren van malaise. Hét moment om juist nu te beleggen in schepen.**

De afgelopen jaren heeft de Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen (NBZ) haar scheepsportefeuille geconsolideerd. Heden ziet NBZ weer mogelijkheden haar portefeuille gecontroleerd te laten groeien, en ziet zij zeer interessante financieringsmogelijkheden waarbij aantrekkelijke rendementen op scheepsinvesteringen zijn te behalen. Bovendien kan met nieuwe middelen tevens een goede spreiding van de financieringen worden bereikt en kan tevens worden geprofiteerd van de geactiveerde fiscale verliescompensaties uit het verleden.

Keijser Capital Research heeft NBZ geanalyseerd en een rapport gepubliceerd. Deze samenvatting beschrijft in het kort hun bevindingen over hoe Beleggingsfonds NBZ opereert in de scheepvaartmarkt en welke ontwikkelingen in deze markt nu van belang zijn.

Wilt u het gehele rapport lezen, ga naar [www.nbzanalyserapport.nl](http://www.nbzanalyserapport.nl)

### Key take aways

- NBZ is een aan Euronext genoteerd beleggingsfonds dat belegt in bestaande zeeschepen;
- Beleggen vindt plaats in de vorm van scheepsfinancieringen;
- Investerings leveren aantrekkelijke rendementen tussen 10-15% onder verkrijging van goede zekerheden;
- Risicospreiding door het financieren in verschillende zeeschepen in diverse scheepstype/ladingen;
- Zekerheid door langdurige verhuurcontracten
- Verwacht dividendrendement op NBZ-aandelen van 7-10%;
- Annexum Beheer BV, met jaren lange ervaring in fondsbeheer, zal per 1-1-2015 het beheer van het fonds uitoefenen; en
- Zowel NBZ als Annexum zijn AFM-gecertificeerd en presenteren transparante rapportages en boekhouding.

### Wat is NBZ

De Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen (NBZ) is een boetiek 'Finance House' dat zeeschepen financiert. In tegenstelling tot de bekende scheepsvaart CV's - waarbij geïnvesteerd wordt in een fiscaal gedreven product gericht op één schip met één type lading - richt NBZ zich op risicospreiding als resultaat van een divers aanbod van scheepsfinancieringen. NBZ is het enige Nederlandse beursgenoteerde scheepvaartfonds en een uniek scheepvaartretailfonds met een gespreide portefeuille.

### Wat is de aanpak van NBZ?

NBZ financiert op de volgende wijze:

- Lening: NBZ biedt een (achtergestelde) lening aan een rederij voor de aankoop van een schip die de reder wil exploiteren. De jaarlijkse inkomstenstroom voor NBZ wordt gevormd door ontvangen rente over het uitgeleende bedrag.
- Sale & Leaseback: de rederij verkoopt haar bestaande schip aan NBZ, die het schip via een Single Ship Company BV (SSC) weer voor een lange periode aan deze reder verhuurt. De jaarlijkse inkomstenstroom voor NBZ wordt gevormd door ontvangen huur; en
- Buy & Lease: NBZ koopt in overleg met de rederij een bestaand schip via een SSC van een derde en verhuurt deze voor een langere periode aan de rederij. De jaarlijkse inkomstenstroom voor NBZ wordt gevormd door ontvangen huur.

NBZ hanteert afhankelijk van het type investering de volgende financieringscriteria:

- De investering dient minimaal 10% rendement te genereren. Uit de cashflow dient 7-10% dividendrendement betaald te worden op basis van de intrinsieke waarde, overige accountant- en fiscale kosten, alsmede een variabele risico-opslag;
- Verkrijging van Zekerheden: Als zekerheid voor het verstrekken van de financiering ontvangt NBZ een combinatie van een 1e of 2e hypotheek, vordering op inkomsten en verzekeringspenningen, hoofdelijke aansprakelijkheid en 2e verpanding bankrekening;
- Een goede financiële positie en betrouwbaarheid van de wederpartij
- Opties: er is een call optie voor de huurder om te kopen en de verhuurder heeft een put optie om te verkopen;
- Afspraken over verkoopwaarde van het schip na afloop financiering, waarde dient immer voldoende te zijn om als zekerheid te dienen voor de verstrekte financiering;
- Het bevoorschottingspercentage is maximaal 80% van de marktwaarde;
- Er wordt geïnvesteerd in courante schepen, tussen de 5 en 15 jaar oud met een aankoopprijs van nimmer meer dan \$10 mln.







### De huidige portefeuille van NBZ bestaat uit drie schepen waarin belegd wordt:

- MS Venere is een LPG tanker. Het schip is voor vijf jaar verhuurd op time charter basis, leidend tot een verwachte IRR van 6.6%.
- MS Michelle is een droge bulkkladerschip van 8.000 ton. Het schip is door de eigenaar aangekocht via een lening van NBZ, tegen een rente van 15%
- MS Svetlana is een bulkcarrier en is aangeschaft door NBZ en voorgefinancierd door de charterer door 50% vooruitbetaalde huur. De annuïtaire lening heeft een effectieve rente van 15%.



**MS Venere**  
Bouwjaar 2004/ Venetië  
Draagvermogen: 3022 m<sup>3</sup> / 3090 DWT  
Type: LPG Carrier  
Vlag: Malta



**MS Michelle**  
Draagvermogen: 8000 ton DWT  
LxBxD: 116 x 17 x 7 meter  
Snelheid: 12,5 knopen



**MS Svetlana**  
Bouwjaar 2000/ Groningen  
Type: Droge lading  
Vlag: Nederland

## Investerings van NBZ

De jarenlange ervaring en expertise van NBZ vormen een basis voor aantrekkelijke beleggingsmogelijkheden. Het toegewijde management van NBZ ziet in de huidige markt mogelijkheden voor een zeer interessant rendement op haar scheepsinvesteringen van gemiddeld 12%. Zo kwam onlangs een nieuwe investering in het multipurpose schip "Svetlana" tot stand tegen een aantrekkelijk rendement van 15% per jaar, inclusief sterke bedongen zekerheden. NBZ wil het eigen vermogen uitbreiden, door uitgifte van aandelen, nog meer vergelijkbaar interessante financieringen verstrekt zullen worden. Streven is om de reeds goede solvabiliteit (eind 2013: 29%; eind juni 2014: 40%) verder te verbeteren.

Een belangrijke asset van NBZ is dat het sinds 2010 eigenaar is van de gastanker Venere. Dit schip is voor 5 jaar verhuurd. Op basis van de afgesproken aflossing in 2015 kan een internal rate of return (IRR) van 6.6% worden behaald. Daarbij is NBZ in het bezit van een tweede schip de MS Michelle. Het schip vaart onder Maltese vlag met een vermogen van 8.000 ton. Tot slot heeft NBZ een nieuwe scheepvaartdeal gesloten waarbij de NBZ en Ithaca holding het eigen vermogen funden en de huurder van het schip bijna 50% voorfinanciert in de vorm van vooruitbetaalde huur.

Er is een samenwerking aangegaan met fondsaanbieder Annexum, die er voor dient te zorgen dat er continu kapitaal wordt aangetrokken om de geanticipeerde groei te realiseren.

### Financiële huishouding en vooruitzichten NBZ

Voor 2014 wordt een positieve winstbijdrage van minimaal \$250.000 verwacht. Hierbij is rekening gehouden met de onlangs verworven financiering van MS Svetlana. De winstbijdrage kan door MS Svetlana hoger worden, aangezien er ook van fiscale verliescompensatie gebruik kan worden gemaakt. Er zijn mogelijkheden om weer een bulkcarrier en een gas- of chemicaliëntanker aan te schaffen. Vanuit gegaan wordt dat in 2015 het tweede scenario van \$1.500.000 van de Ithaca lening wordt afgelost.

In de afgelopen drie jaar was de kasstroom van NBZ positief en zag deze een toename in 2013. Meer details, waaronder de resultatenrekening, zijn in te zien in het complete rapport van Keijser Capital: [www.nbzanalyserapport.nl](http://www.nbzanalyserapport.nl)

Ook zijn er in dat rapport verschillende scenario's voor de korte en middellange termijn uitgeschreven en in balansen uiteengezet. Deze scenario's gaan uit van het oogmerk dat het eigen vermogen van NBZ toeneemt via aandelenuitgiften en dat er nieuwe winstgevendende financieringen van schepen worden aangetrokken. De vooruitzichten voor de toekomstige resultatenontwikkeling zijn gebaseerd op twee scenario's:

- Scenario A gaat uit van een conservatieve groei met een bescheiden uitbreiding van het aandelenkapitaal waarbij de groei van activa eveneens beperkt is. In 2015 taxeren we een toename van het aantal aandelen van slechts 50.000 à €10.50 (\$714.000) en uitgaande van een nettowinst van \$440.000 en eerste dividendbetaling van \$167.000 resteert er een toename van het eigen vermogen met \$987.000 tot \$8.962.000.
- Scenario B veronderstelt een groei waarbij het aandelenkapitaal wordt uitgebreid en een toename van de activa wordt gerealiseerd. In dit scenario wordt verwacht dat in 2014 60.000 aandelen worden geplaatst, in 2015 100.000 aandelen en in 2016 150.000.







## Hoe werkt de scheepvaartmarkt

NBZ is een financier van schepen en reders en is dus indirect afhankelijk van de scheepvaartmarkt. De internationale scheepvaartmarkt is op zijn beurt afhankelijk van de wereldwijde handel. Meer internationale behoefte aan goederen betekent een hogere belasting op de transportmarkt en daarmee een grotere behoefte aan (vervoerende) schepen. Scheepvaart is een zeer cyclische bedrijfstak, waarbij de prijs voor tonnage snel kan oplopen en dalen. Hierbij is de verhouding tussen handelsgroei en het aantal schepen in de vaart van groot belang. Bij aantrekkende handelsvolumes zijn er meer aanvragen voor scheepsbouw vanwege de behoefte aan meer vervoerscapaciteit. Bij forse, langdurige afnemende handelsvolumes worden schepen vanwege de hoge lopende kosten sneller verschroot. Hierdoor worden vraag en aanbod van de scheepvaart in evenwicht gebracht wat tot prijsstabilisatie leidt. De afgelopen twee jaar is groei van de wereldwijde transportvloot stabiel op 4% per jaar en met betrekking tot 2014 wordt verwacht dat de handelsgroei de toename in het aantal schepen overtreft.

### Scheepsbouw

De wereldwijde scheepsbouwindustrie bevindt zich al enige tijd in een verregaande consolidatiefase waarbij de vervoerscapaciteit zich, door sluiting van de meest inefficiënte werven, langzaam aanpast aan de afgenomen toekomstige

vraag. Opmerkelijk is dat de huidige nieuwbouwprijs ongeveer 12% boven het dieptepunt van maart 2013 ligt. De stijging in prijs kan derhalve worden beschouwd als een verdere bevestiging van de differentiatie, waarbij efficiënte werven in staat zijn om nieuwe orders aan te trekken. Verder is het aannemelijk dat investeerders wilden profiteren van de nu nog lage, maar langzaam stijgende nieuwbouwprijs.

### Handelsvolume

Wat betreft de handelsvolumes liet 2013 een licht positief beeld zien. De totale container importvolumes stegen. Verder vertegenwoordigden het Midden-Oosten en Afrika significante groeimarkten. Absoluut gezien was Azië ook in 2013 de grootste importeur van containergoederen. Hoewel deze import in toenemende mate afkomstig is uit het Midden-Oosten, komt het grootste gedeelte van de import nog altijd uit Noord-Amerika en Europa. In de Verenigde Staten nam de import toe waardoor het volume weer terug is op het niveau van voor de crisis.

### Deelmarkten in de scheepvaart

De scheepvaartmarkt is onder te verdelen in meerdere 'deelmarkten', die per stuk verschillende cycli kunnen vertonen. Omdat NBZ let op investerings- en daarmee risicospreiding, richt het zich op meerdere submarkten; dit betreft momenteel: Product tanker, LPG tanker, Droge bulk lading.

### De product tanker markt

De product tanker markt vertoonde in 2013 een gematigd positief beeld. Vanaf medio september 2013 vond een kentering plaats door een mild orkaanseizoen in combinatie met de teruggedrongen Europese vraag naar 'heating oil'. De netto groei bedroeg 2% in 2013. Ondanks de relatief grote toename in capaciteit aan het eind van 2013 was over het gehele jaar het aantal nieuwe leveringen van scheepscapaciteit historisch laag. In het marktsegment werd minder dan 50% van de geplande leveringen ook daadwerkelijk in de vaart genomen en respectievelijk 25% en 28% uitgesteld en geannuleerd.

De hoopvolle marktomstandigheden aan het begin van 2013 zorgden niet alleen voor hogere ordervolumes, maar ook voor een afgenomen behoefte aan sloopactiviteiten (-32%). De groeiende ordervolume kwam voornamelijk uit Afrika en Zuid-Amerika. Indonesië had in 2013 het grootste volume aan benzine geïmporteerd. Door de toenemende vraag naar benzine worden toenemende tekorten in Indonesië verwacht. Een voor de hand liggende optie zou zijn om de tekorten aan te vullen door importen uit de Europese unie. De EU wordt namelijk, ondanks het sluiten van een groot aantal raffinaderijen, nog steeds gesteund door een overcapaciteit aan brandstoffen. Indien hier voor geopteerd wordt, zou dit van positieve invloed zijn op de voor afstand gecorrigeerde vraag.



In de **LPG markt** zijn tarieven tot recordhoogten gestegen welke gepaard ging met een hoge mate van volatiliteit. Onder invloed van de hoge volatiliteit liet ook de gemiddelde jaarlijkse 'spot rate' een all time high zien. Dit was mogelijk doordat de LPG-markt momenteel nog geen overcapaciteit kent. De vlootgroei van ongeveer 8% kwam voornamelijk voor rekening van de zogenaamde Very Large Gas Carriers (VLGC).

De berekende groei van respectievelijk 3% in 2014 en 11% in 2015 gaat ervan uit dat een aanzienlijke gedeelte van de capaciteit uit de markt genomen wordt door middel van sloopactiviteiten. De vlootgroei wordt gedeeltelijk gecompenseerd door de groei in voor afstand gecorrigeerde vraag voortkomend uit de handelsactiviteiten tussen de Verenigde Staten en Azië. De verdere uitbreiding van het Panama

kanaal die naar verwachting begin 2016 gereed is, zorgt daarentegen voor een afname in de transportafstanden.

In de tweede helft van 2013 liet de droge bulk index een verbetering zien in de vrachttarieven. De stijging kwam doordat China besloot haar kolenvoorraad op peil te brengen en ook de import van ijzererts verder te vergroten. Verder werd de vlootgroei overtroffen in 2013 met respectievelijk 6% versus 4%. In totaliteit nam de wereldwijde overzeese handel in droge bulk met 4,4% toe. De groei in droge bulk handelsstromen komt hoofdzakelijk op conto van Azië en dan specifiek China die haar import van ijzererts met 7% opvoerde. Om deze cijfers in perspectief te plaatsen: Europa, als één na grootste importeur van ijzererts, liet de importvolumes met 3% stijgen tot 103 miljoen ton.

Ondanks de hogere volumes nam de voor afstand gecorrigeerde vraag af als gevolg van lagere transportafstanden door verhoogde import uit Canada ten koste van landen als India, Brazilië en Venezuela. Wat betreft de import van kolen speelt China eveneens de hoofdrol op de voet gevolgd door respectievelijk India en Japan. In totaliteit steeg de wereldwijde overzeese handel in kolen met ruim 4%. In Europa werd daarentegen de import met ongeveer 6% verlaagd. Dankzij de gestage ontwikkeling van schaliegas heeft de VS de afgelopen jaren echter de uitvoer van kolen ten behoeve van thermal coal sterk verhoogd. Ten aanzien van het huidige seizoen 2013-2014 is men over het algemeen positief gestemd en wordt een groei van zo'n 10% verwacht.

Het herstel van de droge bulk markt zal de komende jaren sterk afhankelijk zijn van de mate waarin bestaande schepen worden gesloopt en leveringen worden uitgesteld dan wel geannuleerd. Ter indicatie: waar de vlootomvang tussen 2008 en 2013 met 84% toenam, groeide de vraag naar droge bulk in diezelfde periode met slechts 33%. In de huidige situatie worden schepen gesloopt met een leeftijd van slechts 15 jaar. Wanneer echter, zoals in 2013, de levering van een substantiële hoeveelheid capaciteit wordt uitgesteld is het mogelijk dat de groei beperkt blijft tot een niveau van 1%. In lijn met 2013 zal de groei in overzeese droge bulkhandel naar alle waarschijnlijkheid zo'n 4% bedragen. Opnieuw zal Azië hiervan een groot deel voor haar rekening nemen. Op de langere termijn wordt echter verwacht dat Afrika een belangrijkere rol gaat spelen in de vraag naar droge bulk. De ontwikkelingen op het gebied van ijzerertshandel (voorspelling +5% in 2014) zijn sterk afhankelijk van de mate waarin China volhardt in haar vooraanstaande rol als importeur. De overzeese handel in kolen neemt in 2014 naar schatting met ongeveer 4% toe. De recente politieke ontwikkelingen in Oekraïne zouden in potentie kunnen leiden tot een verhoogde import van thermal coal door Europa teneinde haar afhankelijkheid van Rusland op het gebied van energievoorziening te verkleinen.

## **NBZ**

Nederlandse Beleggingsmaatschappij  
voor Zeeschepen NV

Spui 18

3161 ED Rhooon

Telefoon: 0180 555 444

Fax: 0180 555 475

[info@nbzfonds.nl](mailto:info@nbzfonds.nl)

[www.nbzfonds.nl](http://www.nbzfonds.nl)

## **ANNEXUM**

Strawinskylaan 485  
(World Trade Center, G-Toren)

1077 XX Amsterdam

Telefoon: 020 572 01 01

Fax: 020 572 01 02

[info@annexum.nl](mailto:info@annexum.nl)

[www.annexum.nl](http://www.annexum.nl)

