

Dieser Beitrag ist in ähnlicher Form erschienen in Plate, H./ Janßen, S. (2019):
Finanzierungen im Hochseekreuzfahrtmarkt – Ausgangslage, Risiken und
Perspektiven, Hilligweg, G./ Kirspel, M./ Kirstges, T./ Kull, S./ Schmoll, E.
(Hrsg): Jahresband 2019 des Fachbereichs Wirtschaft – Gesammelte
Erkenntnisse aus Lehre und Forschung, S. 93-112, ISBN 978-3-643-14380-8.

Henning Plate & Stefan Janßen

Finanzierungen im Hochseekreuzfahrtmarkt – Ausgangslage, Risiken und Perspektiven

1 Ausgangslage im relevanten Markt

Die Nachwirkungen der Finanzkrise 2007 sind in vielen Wirtschaftszweigen noch zu spüren¹, doch die Hochseekreuzfahrtbranche zeigt wieder deutliche Wachstumsraten. Neben vereinzelt kleinen Reedereien wird der Hochseekreuzfahrtmarkt durch vier große Akteure geprägt: den Carnival Konzern, den Royal Caribbean Konzern, die Norwegian Cruise Lines Holding und MSC. Diese Akteure sind allesamt im Massen-, Premium- und Luxusbereich tätig, dabei liegt jedoch ihr Tätigkeitsschwerpunkt im Massensegment (auch Contemporary-Bereich genannt).² Allen aufgeführten Segmenten ist gemein, dass das jeweilige Schiff das Erlebnis an sich sowie die Differenzierung zu den Wettbewerbern ausmacht.³

Um das wirtschaftliche Wachstum der Unternehmen aufgrund steigender Nachfrage, vor allem in Form von Flottenwachstum, zu realisieren, sind finanzielle Mittel erforderlich. Das Kapital wird dabei überwiegend durch Kreditinstitute zur Verfügung gestellt⁴ und stellt für sie einen seit Jahren steigenden Nachfragebereich dar. Gerade in Zeiten, in denen sich die Bankenbranche weiterhin den Herausforderungen eines anhaltenden Niedrigzinsumfeldes, eines intensiven Wettbewerbs, zunehmender Regulatorik sowie der Digitalisierung ausgesetzt sieht, können alternative Geschäftsfelder den Branchendruck reduzieren und die Wettbewerbsfähigkeit einzelner Institute positiv beeinflussen: „Die

¹ Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung, 2017, S. 1.

² Vgl. Dörnberg, A. et al., 2018, S. 469.

³ Vgl. Schulz, A., 2014, S. 50.

⁴ Vgl. Sampson, H., 2018, S. 1f.

zielgruppengerechte Kundenansprache und die konsequente
Kostenminimierung werden dadurch entscheidende
Wettbewerbsfaktoren.“⁵

Der aktuelle Hochseekreuzfahrtmarkt lässt sich in die vorstehend beschriebenen drei Kategorien unterteilen: den Massen-, den Premium- und den Luxusbereich. Das Service- sowie Qualitätslevel und damit verbunden das relevante Preisniveau nimmt von den Massenkreuzfahrten zum Luxussegment zu.⁶ Neben den Entwicklungen in den einzelnen Segmenten verändern sich auch die angebotenen Reiseziele: Sie werden zunehmend exotischer, um den Passagieren neue Erlebnisse (Nutzen) zu bieten. So sind Reiseziele in der Karibik mit 35% der Nachfrage im Jahr 2017 am beliebtesten gewesen, doch auch der asiatische Raum erfreute sich eines wachsenden Interesses (Wachstum 2016-2017: 13%): Neben China gehörten auch Korea, Taiwan und Hong Kong zu den am schnellsten wachsenden Reisezielen der letzten Jahre.⁷

Im Jahr 2017 entschieden sich insgesamt 26,7 Millionen Menschen für eine Kreuzfahrt. Mit Blick auf die Passagierherkunft konzentrierte sich diese auf den historisch gewachsenen Kernmarkt Amerika. In dem betrachteten Jahr 2017 reisten ca. 13 Millionen Amerikaner mit einem Kreuzfahrtschiff, mit Abstand gefolgt von knapp 7 Millionen Europäern und 6,7 Millionen Passagieren aus dem Rest der Welt.⁸ Da der US-amerikanische Markt statistisch gesehen 49% der Kreuzfahrtpassagiere ausmacht, kann er Rückschlüsse auf die Gesamtheit der Passagiere geben.

⁵ Janßen, S. et al., 2017, S. 3.

⁶ Vgl. Cederholm, T., 2015, S. 7f.

⁷ Vgl. Hoos, V., 2017, S. 1f.

⁸ Vgl. CLIA, 2018a, S. 1.

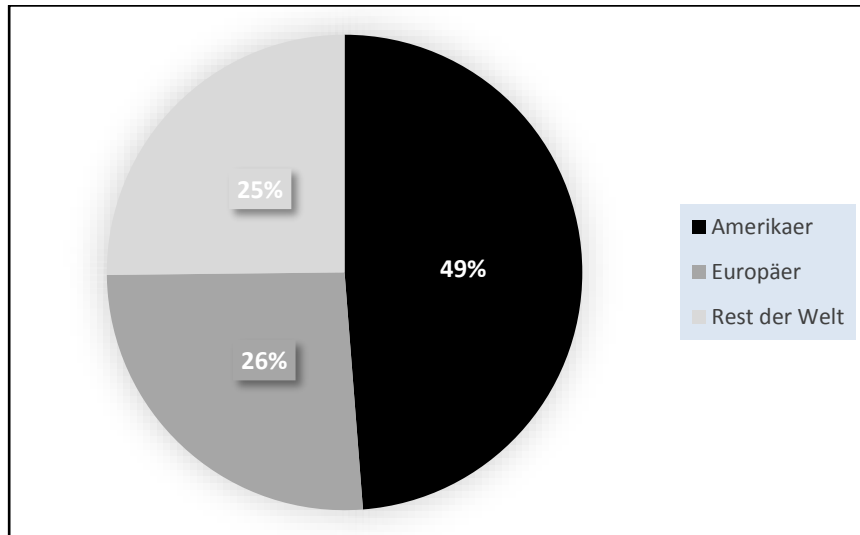


Abb. 1: Anzahl der Kreuzfahrtpassagiere weltweit im Jahr 2017 (Eigene Darstellung in Anl. an CLIA, 2018a.)

Das Massensegment wird generationsübergreifend am stärksten nachgefragt (gesamt: 82%). Durch immer größer werdende Schiffe versuchen die Marktteilnehmer, die Nachfrage zu befriedigen. Neben den genannten Massenkreuzfahrten werden aber auch vermehrt Luxuskreuzfahrten nachgefragt. Hier finden vor allem kleinere Schiffe, z. B. Yachten, Verwendung. Dieses Segment ist überwiegend bei der Altersgruppe der über 71-Jährigen, aber auch bei den jüngeren Reisenden unter 36 Jahren, begehrt.⁹ Zudem ist erkennbar, dass, je älter ein Passagier ist und über je mehr Einkommen er verfügt, die Reisedauer mit dem Kreuzfahrtschiff zunimmt. Während nur 17% der Reisenden unter 36 Jahren eine Kreuzfahrt von 9 Tagen oder länger bucht, ist der Anteil der Reisenden über 71 Jahren mit 34% deutlich höher. Eine Kreuzfahrt mit einer Dauer von 6-8 Tagen ist dabei unabhängig von der jeweiligen Altersgruppe am beliebtesten.¹⁰ Weiterhin kommen immer mehr Kreuzfahrtangebote für Familien auf den Markt und steigern damit die

⁹ Vgl. CLIA, 2018b, S. 18.

¹⁰ Vgl. CLIA, 2018b, S. 35ff.

Attraktivität dieser Reise für diese Gruppe. Grundsätzlich bleibt festzuhalten, dass Einkommen und Lebensalter der Reisenden zwar keine Barrieren für eine Kreuzfahrt darstellen, da es Angebote für jede Einkommensklasse und jede Altersgruppe gibt¹¹, die Reisedauer wird jedoch vielfach schon über das Einkommen oder die Lebenssituation limitiert.

2 Marktanalyse des Hochseekreuzfahrtmarktes

Um den Hochseekreuzfahrtmarkt genauer skizzieren zu können, muss er detaillierter analysiert werden. Mit Blick auf die Rivalitäten ist erkennbar, dass es vier große internationale Kreuzfahrtkonzerne gibt. Diese Konzerne agieren auf einem homogenen Markt, gekennzeichnet durch einen hohen Preisdruck.¹² Es besteht das Risiko, dass bei der Ablieferung eines Schiffes keine ausreichende Nachfrage mehr besteht, was zu Überkapazitäten und sinkenden Auslastungsquoten der jeweiligen Kreuzfahrtschiffe führt. Durch sich unterscheidende Designvarianten, unterschiedliche Entertainment-Angebote oder unterschiedliche Preise für angebotene Reisen werben die Kreuzfahrtunternehmen um die Kunden des Kreuzfahrtmarktes. Erste Marktstudien zeigen, dass es in einem Zeitraum zwischen 2018 und 2023 zu einem Ausbau der Bettenkapazität von 541.000 auf 695.000 kommen wird.¹³ Damit übersteigt das aktive Angebot am relevanten Markt die entsprechende Nachfrage. Erste Überkapazitäten werden daher bereits für das Jahr 2021 prognostiziert, da einem Angebot von knapp 621.000 Bettenkapazitäten lediglich eine Nachfrage von 617.000 Bettenkapazitäten gegenübersteht. Unberücksichtigt ist bei dieser Prognose jedoch, dass sich die Ablieferungszeitpunkte, also die Fertigstellung der Kreuzfahrtschiffe mit den entsprechenden Bettenkapazitäten, z. B. durch Bauzeitenverzögerungen noch verändern und somit verschieben könnten.

¹¹ Vgl. CLIA, 2018b, S. 14.

¹² Vgl. TWUK, 2000, S. 1.

¹³ Vgl. Hoos, V., 2017, S. 1.

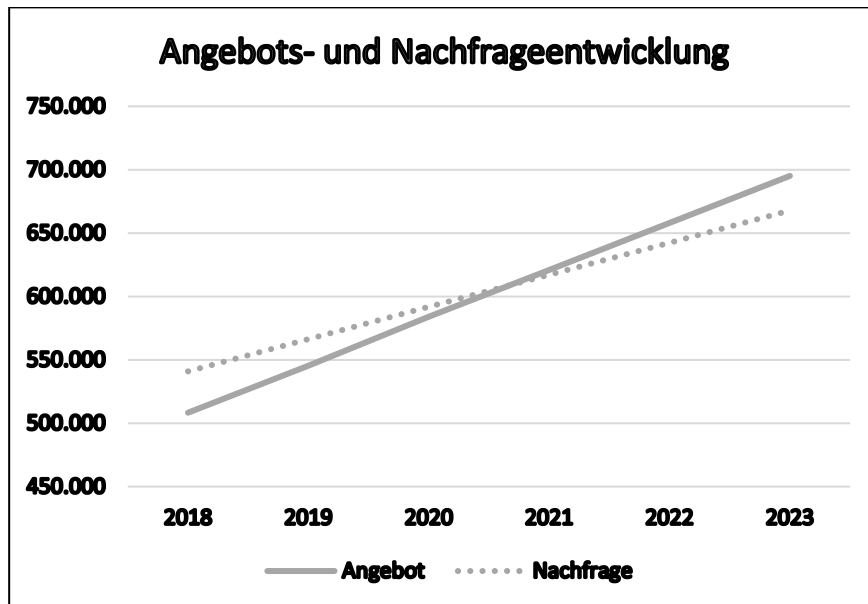


Abb. 2: Angebots- und Nachfrageentwicklung 2018 – 2023
(Eigene Darstellung in Anl. an Hoos, V., 2017.)

Bei der Analyse des Kreuzfahrtmarktes kann ebenfalls festgestellt werden, dass die Nachfrage sehr sensitiv auf Veränderungen wie Preise, Reiseziele oder angebotene Serviceleistungen reagiert.¹⁴ Die Nachfrager können im Kollektiv einen hohen Druck auf die Angebotsseite ausüben, konkrete Substitute für eine Kreuzfahrt gibt es aber nicht. Sie stehen zwar in Konkurrenz zu vergleichbaren Landurlauben, vor allem in Bezug auf die so genannten All-Inclusive-Resorts, diese können aber das Kreuzfahrerlebnis an sich nicht ersetzen und fungieren daher nicht als adäquates Substitut.

Ein weiteres nicht unerhebliches Risiko ist der bereits genannte vermehrte Aufbau von Überkapazitäten sowohl auf Schiffs- wie auch auf Werftebene. In der Studie von G.P. Wild (International) Limited im Auftrag der NORD/LB wird das Risiko von Überkapazitäten im Massensegment

¹⁴ Vgl. Sampson, H., 2018, S. 2f.

genauer beleuchtet. Dabei wird der Zeitraum von 2018 bis 2023 betrachtet. In 2023 wird eine weltweite Passagiernachfrage von 33,9 Mio. im Vergleich zu 2018 von 27,4 Mio. prognostiziert. Bei einer durchschnittlichen Reisedauer von 6,9 Tagen werden insgesamt ca. 234 Mio. Passagiertage im Jahr 2023 erreicht. Dies resultiert in einer nachgefragten Bettenkapazität von 680.000 in 2023, verglichen mit 541.000 im Jahr 2018. Das Bettenangebot hingegen soll von 2018 bis 2023 um 187.000 auf ca. 695.000 ansteigen. Auch unter Berücksichtigung der bereits beschriebenen Ungenauigkeiten in Bezug auf mögliche Bauzeitenverzögerungen und somit erst verzögerten Kapazitätszuführungen zeigt die Studie klar, dass der Kreuzfahrtmarkt auf deutliche Überkapazitäten zusteuert.

Auf Seiten der Werften gibt es ein Oligopol von europäischen Werften. Diese gehören zu zwei Werftgruppen, der Meyer-Gruppe und Fincantieri.¹⁵ Es kommen immer wieder neue Anbieter, trotz hoher Markteintrittsbarrieren wie sehr hohen Baukosten, in den Markt. Diese werden im weiteren zeitlichen Verlauf jedoch vielfach durch die großen Werftgruppen übernommen, so dass die beiden Werftgruppen im Jahr 2015 einen weltweiten Marktanteil von insgesamt 82% aufwiesen. Aufbauend auf diesen Gegebenheiten lassen sich vielschichtige Folgewirkungen auf ökonomischer, ökologischer, politischer und sozio-kultureller Ebene erkennen.

Der Optimismus in der Branche hält an, verbunden mit einem weiteren Kapazitätsausbau mit dem beschriebenen inhärenten Risiko an Überkapazitäten: Verbunden mit langen Bauzeiten der zunehmend größer werdenden Kreuzfahrtschiffe besteht das Risiko, dass bei Ablieferung der Schiffe keine entsprechende Nachfrage besteht, mit negativen Folgen für Auslastung und Ertragsaussichten. Neben der vermehrten Nachfrage nach kleineren, luxuriösen Schiffen steigt die Zahl der immer größer werdenden Kreuzfahrtschiffe. Während bei kleinen, luxuriöseren Schiffen der Reisepreis deutlich höher ist als im Contemporary-Bereich, sollen in diesem die Kosten pro Passagier durch die Größe des Schiffes gesenkt und somit Skaleneffekte genutzt werden.¹⁶ Immer größere Kreuzfahrtschiffe

¹⁵ Vgl. Schiffe- und Kreuzfahrten.de, 2018, S. 2ff.

¹⁶ Vgl. Hoos, V., 2017, S. 1; TWUK, 2000, S. 2.

ziehen jedoch auch weitere Herausforderungen wie die eingeschränkte Manövrierbarkeit in den Häfen, immer höhere Infrastrukturanforderungen der Destinationen, Probleme bei der Müllentsorgung sowie weitere Umweltaspekte wie den hohen Schadstoffausstoß nach sich. Die International Maritime Organization schreibt den Reedereien vor, sowohl den Stickstoffausstoß, als auch den Schwefelausstoß bis 2020 von derzeit 3,5% auf max. 0,5% zu reduzieren. Ersteres wurde bereits durch neue Motoren erreicht, die Schwefel-Reduzierung jedoch noch nicht. Einige Reedereien haben vereinzelt ihre Schiffe umgerüstet, allerdings wird die Einhaltung aller Grenzwerte hohe Investitionen und somit hohe finanzielle Aufwendungen erfordern, die derzeit noch nicht mehrheitlich vorgenommen werden.

Ein weiterer Einflussfaktor auf die Branche der Kreuzfahrtschiffe ist das Eventrisiko: Die Megaliner sind mit ihrer Passierzahl anfällig für Krankheitswellen, Terroranschläge oder Piraterie. Allein ein Vorfall kann Auswirkungen auf die gesamte Branche und ihr Image haben. Damit verbunden stellt sich in solchen Fällen die Frage der Verantwortlichkeit. Grundsätzlich sind die Branchenaussichten als gut zu bewerten, wengleich mögliche Branchenrisiken auch bei der Entscheidung über eine Finanzierung von Banken nicht ausgeblendet werden sollten.

3 Analyse der Marktakteure nach PORTER

Bei der zentralen Komponente der Rivalität innerhalb der Branche wird der Blick auf die derzeitigen Anbieter am Markt gelenkt. Im betrachteten Wirtschaftssegment der Hochseekreuzfahrt sind dies die einzelnen Kreuzfahrtreedereien Carnival Corporation & Plc., Royal Caribbean Cruises Limited, Norwegian Cruise Lines Holdings Limited und MSC. Neben diesen Oligopolisten existieren weitere kleine Reedereien.¹⁷ Die meisten dieser Schiffsreedereien sind grundsätzlich im Contemporary-Bereich, also Massensegment, dem Premium- sowie dem Luxussegment vertreten; der Schwerpunkt liegt jedoch vielfach im Contemporary-Bereich.¹⁸ Dadurch existiert ein sehr homogener Markt, in dem sich die Reedereien maßgeblich durch das Design und die Ausstattung ihrer

¹⁷ Vgl. Dörnberg, A. et al., 2018, S. 469.

¹⁸ Vgl. Cruise Industry News, 2018a, S. 1ff.

Kreuzfahrtschiffe unterscheiden.¹⁹ Es besteht innerhalb der Branche ein hoher Wettbewerbsdruck, sodass die Unternehmen als Preisnehmer fungieren. Unbeeinflusst von dieser Ausgangslage in der Branche kommen fortlaufend neue Anbieter hinzu, da sich das historische Passagierwachstum von jährlich durchschnittlich 7% seit 1990 auch als ökonomisch reizvoll für neue Marktakteure erweist.²⁰

Als nächstes wird der Fokus auf die zweite Marktkraft, die Macht der Nachfrager, gelegt. Die überwiegend im Massensegment vertretenen Kreuzfahrtreedereien agieren wie o. g. als Preisnehmer. Die Nachfrage nach Kreuzfahrten wird vorwiegend durch die Angebotsvielfalt bestimmt, d. h. die Reedereien versuchen sich ihre Nachfrage selbst zu erschaffen.²¹ Kombiniert mit dem Aspekt der langen Bauzeiten besteht das Risiko, dass bei der Ablieferung der neuen Schiffe aufgrund einer geringeren Nachfrage zu hohe Schiffskapazitäten aufgebaut wurden.²² Durch ein ausgefallenes, individuelles Design, ein vielfältiges Entertainment-Angebot oder einen niedrigen Buchungspreis werben die Unternehmen um die Zahl der Passagiere, um die zusätzlichen Kapazitäten auf den neuen Kreuzfahrtschiffen auszulasten. Diese skizzierten Aspekte sind bei der relevanten Zielgruppe wichtige Entscheidungskriterien für die Buchung einer Kreuzfahrt.

Durch die genannten Punkte wird ersichtlich, dass die Nachfrage nach Kreuzfahrten stark sensitiv ist.²³ Die elastische Nachfrage bezüglich des Preises führt vermehrt im Contemporary-Segment zu einem erhöhten Preisdruck mit negativen Auswirkungen auf die Margen. Im Luxus-Bereich sind hingegen eine stärkere Diversifizierung sowie eine andere Preispolitik möglich. Margen sind dort nicht unter Druck, sondern können sogar noch ausgeweitet werden.²⁴ Grundsätzlich verfügen die Nachfrager im Kollektiv in allen Marktsegmenten über eine erhebliche Marktmacht. Neben dem Einfluss der Nachfrager besteht eine Gefahr durch Ersatzprodukte. Kreuzfahrten stehen größtenteils mit anderen

¹⁹ Vgl. Cruise Industry News, 2018a, S. 1ff.

²⁰ Vgl. Heider, O., 2013, S. 1.

²¹ Vgl. Cruise Industry News, 2018a, S. 1ff; Heider, O., 2013, S. 2.

²² Vgl. Cruise Industry News, 2018a, S. 1ff.

²³ Vgl. Heider, O., 2013, S. 2.

²⁴ Vgl. Heider, O., 2013, S. 1.

Urlaubsalternativen an Land im Wettbewerb. Im Consumer Research 2018 der CLIA werden alternative Urlaubsarten von Nicht-Kreuzfahrurlaubern der Kreuzfahrt gegenübergestellt. Dabei entschieden sich 23% der Befragten für einen ländlichen, aber keinen Resort-Urlaub, 16% für ein All-Inclusive-Resort, 12% für eine Kreuzfahrt, 10% für ein Resort mit Halbpension und 7% für Resorts mit Vollpension. Kreuzfahrten sind laut der in dieser Betrachtung zugrunde gelegten Definition vor allem mit Resort-Urlauben vergleichbar. Durch die eben genannte prozentuale Verteilung wird deutlich, dass Resort-Urlaube mit Halb- sowie Vollpension die Kreuzfahrt nicht ersetzen können, mit All-Inclusive-Resorts steht sie jedoch in starker Konkurrenz.²⁵ Auch im Luxussegment kommen neue Konkurrenten hinzu wie anhand der Hotelkette Ritz-Carlton exemplarisch gezeigt werden kann, die im Jahr 2019 ihr erstes Schiff in Betrieb nehmen wird.²⁶

Die vierte Kraft nach PORTER, die Verhandlungsmacht der Lieferantenseite, wird in der Kreuzfahrtbranche durch die Kapitalgeber wie Banken, aber auch durch die Schiffsbauwerften dargestellt. Mit Blick auf die Kapitalgeber ist festzuhalten, dass, bedingt durch die derzeitige Niedrigzinsphase, Reedereien geringe Probleme haben, eine vollumfängliche, konditionell attraktive Finanzierung für ihre Investitionen in neue Schiffe zu erhalten. Dabei kann an dieser Stelle angemerkt werden, dass Schiffsfinanzierungen mehrheitlich variabel verzinst werden und somit von den geringen Referenzzinssätzen wie dem 3-Monats-Euribor profitieren, der beispielsweise am 12.03.2019 bei -0,309% lag.²⁷ Bei der Carnival Corporation & Plc. betrug gem. Geschäftsbericht 2017 die variablen Verbindlichkeiten etwa 40% der Gesamtverbindlichkeiten²⁸, bei der Royal Caribbean Cruises Limited sogar knapp 71% der Verbindlichkeiten.²⁹ Auch die Norwegian Cruise Line hatte Ende 2017 gemäß eigener Auskünfte variabel verzinsten Verbindlichkeiten in Höhe von 46% der Gesamtverbindlichkeiten.³⁰ Neben den derzeit

²⁵ Vgl. CLIA, 2018b, S. 27.

²⁶ Vgl. Cruise Industry News, 2018a, S. 1ff.

²⁷ Vgl. Euribor-rates.eu, 2019, S. 1.

²⁸ Vgl. Geschäftsbericht 2017 Carnival Corporation & Plc., 2018, S. 18.

²⁹ Vgl. Geschäftsbericht 2017 Royal Caribbean Cruises Limited, 2018, S. 95.

³⁰ Vgl. Geschäftsbericht 2017 Norwegian Cruise Line Holdings, 2018, S. 43.

attraktiven Zinskonditionen bei variablen Finanzierungen besteht ein inhärentes Zinsänderungsrisiko für diesen Teil der Finanzierungen für die Reedereien.

Kreditinstitute profitieren durch zahlreiche staatliche Förderinstrumente wie Exportkreditversicherungen oder günstige Refinanzierungsmöglichkeiten durch die KfW-Bankengruppe, auf die im weiteren Verlauf noch genauer eingegangen wird.³¹ Als Konkurrenten zu den Banken sind in der Branche auch Private-Equity-Häuser bzw. private Schiffsbeteiligungen vertreten, die Schiffsbauprojekte begleiten.³²

Die Werftenlandschaft ist ein europäisches Oligopol. Dieses besteht aus zwölf Werften aus Italien, Deutschland, Frankreich und Finnland. Insgesamt 50,9% des Marktanteils entfallen auf die Fincantieri/SXT France Gruppe, 39,6% auf die Meyer-Werft (inkl. Meyer Turku) und ca. 9,5% auf die restlichen Werften. Dadurch ist eine Duopolstellung der Fincantieri/SXT France Gruppe und der Meyer-Werft zu erkennen. Diese Marktkonzentration ist vor allem in den hohen Anforderungen an die Lieferkette und der Qualität der Zulieferer der Werften begründet.³³ Die genannten Punkte verdeutlichen, dass die Reedereien sowohl abhängig von Banken und deren Konditionen sowie derzeit von zwei marktbeeinflussenden Werftgruppen sind. Die Lieferantenentscheidungen können daher Auswirkungen auf die Branche haben.

Zuletzt wird der fünfte und letzte Markteinflussfaktor, das Risiko durch neue Anbieter, berücksichtigt. Trotz Marktbarrieren wie hoher Konstruktionskosten und langen Bauzeiten treten neue Anbieter auf dem betrachteten Markt auf.³⁴ Dennoch ist zu beobachten, dass viele kleine Anbieter durch größere Marktakteure im weiteren Verlauf übernommen werden, so dass sich die Marktsegmentierung auf die beschriebenen vier großen Reedereien konzentriert.³⁵

³¹ Vgl. Nordlb.de, 2018, S. 1ff.

³² Vgl. Ratgeber-schiffsbeteiligungen.de, 2012, S. 1.

³³ Vgl. Wepner, P., 2019, S. 1ff.

³⁴ Vgl. Cruise Industry News, 2018a, S. 1ff.

³⁵ Vgl. Dörnberg, A. et al., 2018, S. 469.

4 Investitionskosten und Finanzierung

Bei dem Neubau eines Kreuzfahrtschiffs fallen sehr hohe Investitionskosten an. Diese belaufen sich je nach Größenklasse, Werft und Ausstattung auf Beträge zwischen 220 Mio. US-Dollar und 1,1 Mrd. US-Dollar in den Jahren 2018 und 2019.³⁶

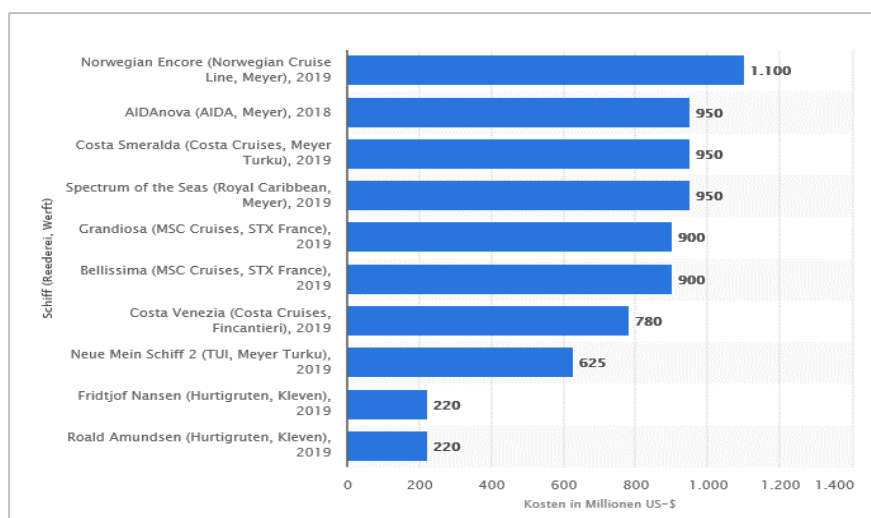


Abb. 3: Auslieferungen von ausgewählten Kreuzfahrtschiffen in den Jahren 2018 und 2019 weltweit nach Kosten (in Millionen US-Dollar) (Cruise Industry News, 2018b.)

In aller Regel ist ein hoher Anteil von Fremdfinanzierung erforderlich, der in diesen Finanzierungs constellationen vielfach von Banken übernommen wird, die eine zentrale Funktion in einem durchaus komplexen (Vertrags-) Beziehungskonstrukt übernehmen.³⁷ „Die Beziehungen der schiffsfinanzierenden Bank beschränken sich keineswegs auf den kreditnehmenden Schiffseigentümer [...]“³⁸ Auch in Bezug auf die Werft oder den Charterer können sich komplexe Kredit-, Sicherheiten- oder

³⁶ Vgl. Cruise Industry News, 2018b.

³⁷ Vgl. Höpfner, K.-U., 2013, S. 419.

³⁸ Höpfner, K.-U., 2013, S. 419.

Garantievertragsbeziehungen ergeben, bei denen ein Kreditinstitut eine wesentliche Funktion einnimmt. Die Gesamtfinanzierung gliedert sich dabei in die einzubringenden Eigenmittel, die Bauzeitfinanzierung, die finale Finanzierung über ein Schiffshypothekendarlehen sowie die Finanzierung anfallender Gebühren und anderer Nebenkosten. Dabei können die einzelnen Abschnitte der Gesamtfinanzierung in chronologischer Reihenfolge oder aber auch parallel zueinander erfolgen, abhängig von der Bonität der Reederei oder der Zeitachse beim Neubau.³⁹ Aufgrund der vielfach verwendeten Währung des US-Dollar ist zudem vielfach eine Währungssicherung über die Banken erforderlich, damit Wechselkursschwankungen z. B. in Bezug auf Euro oder Schweizer Franken nicht zu einer Verteuerung der Baukosten führen. Die Währungssicherung bietet für die Kreditinstitute über Provisionserträge weitere zusätzliche Cross-Selling-Möglichkeiten neben der beschriebenen Investitionsfinanzierung.

Finanzierungen können von allen Teilen der Wertschöpfungskette, also den Werften, den Zulieferern und Subunternehmern, den Reedereien oder den Charterern, nachgefragt werden. Sie können klassische Zwischenfinanzierungen, Betriebsmittel- oder Asset-Finanzierungen sein. Im Folgenden werden die Kreditbedürfnisse der Reedereien näher betrachtet. Als Finanzierungsformen sind sowohl „Full-recourse“-Finanzierungen möglich, bei denen ein vollständiger Rückgriff auf den Kreditnehmer und/oder Garanten und dessen Assets besteht. Diese auch als Corporate-Finanzierung bezeichnete Form stellt Analyse und Tragfähigkeit des Geschäftsmodells und der daraus zu generierenden Cash-Flows in den Mittelpunkt und betrachtet nicht nur das singuläre Investment. Ein Eigenmitteleinsatz variiert um die 20% je nach individuellem Rating oder Geschäftsmodell. Der Eigenmitteleinsatz wird zu Beginn der Finanzierung vom Besteller eingebracht und an den Ersteller (Werft) gezahlt. Der Restbetrag wird bei Ablieferung des Kreuzfahrtschiffs fällig und kann vorab durch eine Bankbürgschaft bzw. Garantie für die Werft verlässlich nachgewiesen werden. Sollte die Werft aus Bonitätsgründen höhere Zwischenzahlungen fordern, können weitere 20% als Bauzeitentranche vereinbart werden. Die Restzahlung bei Abnahme reduziert sich folglich auf 60% des Investitionsvolumens. Mit Übernahme

³⁹ Vgl. Welk, C., 2013, S. 494ff.

des Kreuzfahrtschiffs nach Fertigstellung wird die skizzierte Zwischenfinanzierung durch eine mit einer Schiffshypothek besicherten Endfinanzierung abgelöst und über eine Laufzeit von bis zu zwölf Jahren getilgt.

Nettomargen zwischen 1% und 2,5%, Syndizierungsmöglichkeiten und Strukturierungsgebühren sowie mögliche Provisionen für Avale, Garantien, Zinssicherungen oder Währungssicherungen sorgen dafür, dass diese Finanzierungsvorhaben ertragreich sind. Auch die Einbindung der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) kann für Bank und Kreditnehmer empfehlenswert sein.⁴⁰ Durch diese Art der Finanzierung lässt sich eine branchenübliche RWA-Produktion von bis zu 1.000 BPS⁴¹ pro Finanzierungsvorhaben realisieren. Die Bezeichnung RWA steht für „Risk-Weighted Assets“, also risikogewichtete Aktiva und definiert nach Basel II, dass Kreditgeschäfte ein unterschiedliches (Ausfall-)Risiko aufweisen können und damit eine unterschiedliche Eigenkapitalunterlegung erfordern. Die RWA-Produktivität wurde beispielsweise von der Bremer Landesbank als ((Deckungsbeitrag 3 + Risikovorsorge - Risikoprämie) / stichtagsbezogene RWA+⁴²) definiert.⁴³

Aber auch reine Projektfinanzierungen, bei denen ausschließlich auf die Cash-Flows und Assets des Projektes abgestellt wird, die so genannten „Non-recourse“-Finanzierungen, sind möglich. Aufgrund der in der Regel höheren Ausfallwahrscheinlichkeit werden üblicherweise höhere Eigenmittelanforderungen seitens der Banken gestellt. Eine detailliertere Auseinandersetzung mit Projektfinanzierungen findet an dieser Stelle nicht statt.

⁴⁰ Das CIRR-Programm der KfW ermöglicht es dem Bestellerkunde, einen subventionierten Zinssatz zu erhalten. Die beteiligten Banken müssen nur eine Art Ausfallbürgschaft stellen. Die KfW übernimmt das Funding und refinanziert sich über staatliche Mittel.

⁴¹ BPS steht für Basis Point und bezeichnet in diesem Beispiel eine RWA-Produktion von 10%.

⁴² Unter der Bezeichnung RWA+ werden die in Risikoaktiva umgerechneten Eigenmittelanforderungen zzgl. des um den in Risikoaktiva umgerechneten Fehlbetrag (Shortfall) verstanden.

⁴³ Vgl. Bremer Landesbank, 2016, S. 34.

Neben Banken können auch private Investoren eine potenzielle Alternative zur klassischen Bauzeitfinanzierung für Kreuzfahrtschiffsneubauten darstellen, um die benötigte Geldmenge zu erhalten. Hier können größere Kapitalsammelstellen wie Investmentgesellschaften oder auch Versicherungen genannt werden, die das Kapital ihrer Anleger bzw. Kunden investieren, um entsprechend attraktive, möglichst genau kalkulierbare Renditen auf das eingesetzte Kapital zu erhalten.

Wie bei allen Finanzierungsarten, bei denen Fremdkapital eingesetzt wird, gilt auch hier: „Das Kreditrisiko wird außerdem durch das Bonitätsrisiko beeinflusst, d. h. durch die Gefahr, dass sich die Kreditwürdigkeit des Schuldners im Zeitablauf verschlechtert.“⁴⁴ Zur Absicherung der Bonitäts- und damit veränderten Kreditausfallrisiken während der Laufzeit findet bei Finanzierungen von Hochseekreuzfahrtschiffen die Eintragung einer Schiffshypothek statt, die zugunsten der finanzierenden Bank bzw. der finanzierenden Banken im Schiffszertifikat eingetragen wird.⁴⁵

Neben dieser üblichen Absicherungsmöglichkeit werden zudem vielfach auch staatliche Exportversicherungen in die Absicherung mit einbezogen.⁴⁶ So kann die Kreditvergabe durch sinkende Kreditausfallrisiken für den Kreditgeber attraktiver und die notwendige Zurverfügungstellung von Geldmitteln erleichtert oder gar erst ermöglicht werden.⁴⁷ Technische Risiken, Preis- oder Gewährleistungsrisiken werden beispielsweise über eine Exportversicherung abgesichert. Die KfW IPEX Bank⁴⁸ oder die Euler Hermes⁴⁹ bieten am Markt entsprechende Absicherungsformate an. Die Vereinbarung von Financial Covenants wie Gesamtverschuldung, Mindestliquidität oder Rentabilität sowie eine in einem festen Turnus zu erfolgende Überprüfung ihrer Einhaltung sorgt für ein klares Monitoring der sich aus der Finanzierung ergebenden Risiken.

⁴⁴ Becker, H. P., 2016, S. 21.

⁴⁵ Vgl. Kokabe, R./Werner, H., 2005, S. 186.

⁴⁶ Die sog. Ex-Post-Credit-Agencies stellen der jeweiligen Schiffsbaunation Garantie- oder Versicherungsleistungen zur Verfügung.

⁴⁷ Vgl. Höpfner, K.-U., 2013, S. 478.

⁴⁸ Vgl. kfw-ipex-bank.de, 2017, S. 1.

⁴⁹ Vgl. eulerhermes.com, 2017, S. 1.

Auf dem Schiffsfinanzierungsmarkt waren im Jahr 2012 die Commerzbank mit 24,9 Mrd. Euro, die Bank of China mit 23,6 Mrd. Euro, die Bank DNB mit 25,3 Mrd. Euro oder die HSH Nordbank mit 34,3 Mrd. Euro als feste Akteure zu finden.⁵⁰ Letztere hat aufgrund der Neustrukturierung ein für die Zukunft zu erwartendes deutlich geringeres Finanzierungsgewicht. Dabei steigt die Investitionssumme, die für den Bau eines neuen Kreuzfahrtschiffs benötigt wird, weiter an. Kombiniert mit dem Aspekt des eher risikoarmen Geschäfts durch Hermes-Exportversicherungen oder günstige Refinanzierungsmöglichkeiten bei der KfW-Bankengruppe gehören Kreditinstitute weiterhin zu den gefragten Finanzierungspartnern.

Jedoch ist nicht zu vernachlässigen, dass die Kreuzfahrtunternehmen stark anfällig für Zinserhöhungen sind. Ein Großteil ihrer Verbindlichkeiten wird variabel verzinst, so dass mögliche Zinserhöhungen unmittelbar zu höheren Belastungen für die Kreditnehmer führen. Auch Ölpreissteigerungen für das betriebsnotwendige Bunkeröl und zunehmend restriktivere Umweltauflagen in den Destinationen bzw. Häfen führen zu Kostensteigerungen beim Betrieb der Kreuzfahrtschiffe und können die wirtschaftliche Lage der Reedereien belasten. Mögliche geringere Erträge wirken sich unter Umständen zudem negativ auf die Liquiditätssituation des Kreditnehmers und damit auf die Rückführung der Investitionssummen der Kreditgeber aus.

5 Fazit und Ausblick

Mit Blick in die Zukunft wird sich die Hochseekreuzfahrtbranche zunehmend größeren Herausforderungen stellen müssen. Im Massensegment werden Überkapazitäten prognostiziert. Der derzeitige Kapazitätsverlust in China kann durch Öffnung anderer Reiserouten nicht aufgefangen werden. Sofern sich aber die politische Lage zwischen China und Südkorea entspannt, ist eine Wiederbelebung des asiatischen Raumes wahrscheinlich, so dass sich bereits andeutende Überkapazitäten im amerikanischen und europäischen Raum begrenzt werden könnten. Zudem wird das Luxussegment eine zunehmend größere Bedeutung innerhalb der Branche erhalten, da es zwar derzeit noch einen Nischenmarkt darstellt,

⁵⁰ Vgl. Wirtschaftswoche, 2013, S. 1.

aufgrund der deutlich höheren Margen werden dort jedoch vermehrt Kapazitäten aufgebaut. Dabei besteht auch im Luxussegment die Gefahr einer ähnlichen Entwicklung wie im Contemporary-Segment, wenn der Kapazitätsausbau nicht eine entsprechende Nachfrage nach sich zieht und Überkapazitäten aufgebaut werden.

In Zeiten, in denen sich die Bankenbranche weiterhin den Herausforderungen eines anhaltenden Niedrigzinsumfeldes, eines intensiven Wettbewerbs, zunehmender Regulatorik sowie der Digitalisierung ausgesetzt sieht⁵¹, können Finanzierungen von Kreuzfahrtschiffen ein Geschäftsfeld darstellen, das eine margenträchtige und sinnvolle Ergänzung bzw. Abrundung des Kreditportfolios ermöglicht. Die Handlungsoptionen, derartige Kredite zu syndizieren oder vorteilhafte Kreditprogramme der KfW in Anspruch zu nehmen, spricht ebenfalls für diese Finanzierungsart, so dass unter den Besicherungsaspekten der Schiffshypothek sowie einem Eigenmitteleinsatz von ca. 20% die Bonitäts- und Kreditausfallrisiken vertretbar werden können. Auch die beschriebenen Möglichkeiten zur Generierung von Provisionserträgen über Währungs- oder Zinssicherungen, für Avale oder Garantien ermöglicht für Kreditinstitute weitere Ertragsmöglichkeiten außerhalb von Zinserträgen und führt zu einer grundsätzlich interessanten RWA-Produktivität. Die Möglichkeit einer Syndizierung der in der Regel hohen Finanzierungssummen kann diese Finanzierungsart auch für eine breitere Anzahl von Kreditinstituten attraktiv machen und dadurch das Kreditportfolio ergänzen.

⁵¹ Vgl. Janßen, S. et al., 2017, S. 3.

Quellenverzeichnis

Becker, H. P. (2016): Investition und Finanzierung. Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 7. Auflage, Wiesbaden: Springer Gabler.

Bundeszentrale für politische Bildung (2017): Globale Finanzkrise 2008/2009, http://www.bpb.de/wissen/913DGH,0,0,Globale_Finanz_und_Wirtschaftskrise.html, (Zugriff: 27.12.2018).

Bremer Landesbank (2016): Berichte und Jahresabschluss der Bremer Landesbank nach HGB zum 31. Dezember 2015, https://www.nordlb.de/fileadmin/redaktion/branchen/investorrelations/geschaeftsberichte/2015/Bremer_Landesbank_HGB_Berichte_und_Jahresabschluss_2015.pdf, (Zugriff: 09.02.2019).

Carnival Corporation & Plc. (2018): Annual Report 2017, <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=140690&p=irol-irhome>, (Zugriff: 30.07.2018).

Cederholm, T. (2015): An investor's guide to Carnival, the world's largest cruise company: A key overview of Carnival, the world's largest cruise company, <https://marketrealist.com/2015/01/carnivals-contemporary-premium-luxury-cruises/>, (Zugriff: 14.07.2018).

CLIA (2018a): Anzahl der Kreuzfahrtpassagiere weltweit von 2005 bis 2017 nach Regionen (in Millionen), zitiert nach: Statista, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/182800/umfrage/quellmaerkte-fuer-kreuzfahrten-nach-weltregionen/>, (Zugriff: 17.07.2019).

CLIA (2018b): Cruise Travel Report, <https://www.cruising.org/docs/default-source/research/clia-2018-consumer-research.pdf?sfvrsn=0>, (Zugriff: 23.12.2018).

Cruise Industry News (2018a). Cruise Ship Orderbook, <https://www.cruiseindustrynews.com/cruise-news/cruise-ship-orderbook.html>, (Zugriff: 19.10.2018).

Cruise Industry News (2018b): Auslieferungen von ausgewählten Kreuzfahrtschiffen in den Jahren 2018 und 2019 weltweit nach Kosten (in Millionen US-Dollar), zitiert nach: Statista,

<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/378712/umfrage/kosten-der-auslieferungen-von-kreuzfahrtschiffen-weltweit/>, (Zugriff: 22.12.2018).

Dörnberg, A./Freyer, W./Sülberg, W. (2018): Reiseveranstalter- und Reisevertriebsmanagement: Funktionen – Strukturen – Prozesse, 2. Auflage, Berlin: De Gruyter.

Euribor-rates.eu (2019): Drei Monats Euribor-Zinsen, <https://de.euribor-rates.eu/euribor-zinssatz-3-monate.asp>, (Zugriff: 13.03.2019).

Heider, O. (2013): Kreuzfahrten werden vom Nischen- zum Mainstreammarkt, <https://www.perfekte-kreuzfahrten.de/news-tips/details/article/kreuzfahrten-werden-vom-nischen-zum-mainstreammarkt.html>, (Zugriff: 07.03.2019).

Höpfner, K.-U. (2013): Schiffsfinanzierung als bankbetriebliche Dienstleistung – ein Überblick. In: Gerhard, M./Hennig, C./Winter, H. (Hrsg.): Grundlagen der Schiffsfinanzierung, Frankfurt: Frankfurt School Verlag, S. 409-479.

Hoos, V. (2017): Royal Caribbean Cruises: It's Time To Jump Ship, <https://seekingalpha.com/article/4060083-royal-caribbean-cruises-time-jump-ship>, (Zugriff: 26.01.2019).

Janßen, S./Plate, H./Riediger, H. (2017): Digitalisierung im Dokumentenmanagement. Auslagerung – Prozessoptimierung – Prüfung, Heidelberg: Finanz Colloquium Heidelberg.

Kokabe, R./Werner, H. (2005): Unternehmensfinanzierung, Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

Nordlb.de (2018). Spezialfinanzierungskunden Schiffe, <https://www.nordlb.de/spezialfinanzierungskunden/schiffe/expertise/>, (Zugriff: 30.08.2018).

Norwegian Cruise Line Holdings (2018): Annual Report 2017, www.nxtbook.com/nxtbooks/ncl/annualreport_2017/index.php#/1, (Zugriff: 26.09.2018).

Ratgeber-schiffsbeteiligungen.de (2012): Leinen los zur Kreuzfahrt. Schiffsbeteiligungen zur Finanzierung von Kreuzfahrtschiffen, <https://www.ratgeber-schiffsbeteiligungen.de/kreuzfahrten/leinen-los-zur->

kreuzfahrt-schiffsbeteiligungen-zur-finanzierung-von-kreuzfahrtschiffen,
(Zugriff: 07.03.2019).

Royal Caribbean Cruises Limited (2018): Annual Report 2017,
<http://www.rclcorporate.com/content/uploads/2017-Form-10-K-RCL-ir.pdf>, (Zugriff: 30.07.2018).

Sampson, H. (2018): Royal Caribbean Ups Forecast But Wall Street Worries About Too Many Ships, <https://skift.com/2018/04/26/royal-caribbean-ups-forecast-but-wall-street-worries-about-too-many-ships/>,
(Zugriff: 26.01.2019).

Schiffe- und Kreuzfahrten.de (2018): Neubauten: Neue Kreuzfahrtschiffe von 2012 bis 2027, <https://www.schiffe-und-kreuzfahrten.de/ratgeber/alle-kreuzfahrtschiff-neubauten/8970/>, (Zugriff: 26.01.2019).

Schulz, A. (2014): Grundlagen Verkehr im Tourismus: Fluggesellschaften, Kreuzfahrten, Bahnen, Busse und Mietwagen, 2. Auflage, München: Oldenbourg Verlag.

TWUK (2000): Overcapacity rocks the boat, <http://www.travelweekly.co.uk/articles/10842/overcapacity-rocks-the-boat>, (Zugriff: 26.01.2019).

Welk, C. (2013): Baufinanzierung von Schiffsneubauten, in: Gerhard, M./Hennig, C./Winter, H. (Hrsg.): Grundlagen der Schiffsfinanzierung, Frankfurt: Frankfurt School Verlag, S. 481-536.

Wepner, P. (2019): Alle Kreuzfahrtschiffneubauten, <https://www.schiffe-und-kreuzfahrten.de/ratgeber/alle-kreuzfahrtschiff-neubauten/8970/>,
(Zugriff: 07.03.2019).

Wirtschaftswoche (2013): Größte Schiffsfinanzierer weltweit nach vergebenen Krediten im Jahr 2012 (in Milliarden Euro), zitiert nach: Statista,
<https://de.statista.com/statistik/daten/studie/277676/umfrage/groesste-schiffsfinanzierer-weltweit/>, (Zugriff: 17.07.2019).