



Der Wanderfalke. Er erkennt seine Beute aus großer Höhe und erreicht sein Ziel treffsicher mit bis zu 300 km/h.

Das Wesentliche im Blick. Investitionsmärkte im Überblick 2016 / 2017.

Baden-Württembergische Equity GmbH

 **BWEquity**



Investitionsmärkte im Überblick.

Sachwerte wachsen.

Erste Platzierungszahlen für das Jahr 2016 zeigen, dass Sachwerte in geschlossenen AIF auch gegenüber 2015 zulegen konnten. So stieg nach ersten Meldungen das von Privatanlegern investierte Volumen in 2016 auf rd. 1,5 Mrd. EUR gegenüber 1,3 Mrd. EUR in 2015.

Eine Beimischung von Sachwertinvestition in der Gesamtvermögensallokation ist ideal - leisten diese doch einen beachtenswerten Beitrag in der Renditeerzielung. Dies belegen die Auswertungen der vorläufigen Jahreszahlen 2015 der von der BWEquity GmbH geprüften und platzierten geschlossenen Sachwertanlagen:

Über alle Asset- bzw. Investitionsklassen hinweg, wurden für das Jahr 2015 rd. 56,7 Mio. EUR ausbezahlt. Bei einem vermittelten, noch aktiven Volumen von 1,34 Mrd. EUR entspricht dies einer Auszahlung von 4,2 % für das Jahr 2015.

Damit verbesserte sich die Auszahlungsquote von 3,3 % für 2014 um rd. 27 %. Diese Auszahlungserhöhung ist nahezu allen Investitionsklassen zu verdanken (Immobilien, Alternative Energien, Dachfonds / Vermögensstrukturfonds). Besonders auffällig ist jedoch der Beitrag der Assetklasse „Private Equity“. Hier haben sich die Auszahlungsbeträge 2015 gegenüber 2014 nahezu verdoppelt. Wurden für Investoren in Private Equity Fonds für 2014 noch rd. 5,4 Mio. EUR ausbezahlt, stieg dieser Wert für das Jahr 2015 auf rd. 9,7 Mio. EUR.

Der Grund hierfür ist u.a. das konsequente, antizyklische Investitionsverhalten von Private Equity Fonds. In Phasen allgemeiner konjunktureller Schwäche, die sich auf den Finanzmärkten widerspiegelt, investieren Private Equity Fonds in Zielunternehmen. Sie desinvestieren, wenn auf den Kapitalmärkten, gestützt durch fundamentale wirtschaftliche Rahmendaten, zufriedenstellende Werte erreicht werden. Aufgrund des typischen Investitionsverlaufes der Private Equity Fonds ist es weniger eine Frage, wann der richtige Zeitpunkt für eine Private Equity-Investition ist. Vielmehr ist es von Bedeutung, dass Private-Equity Investitionen sinnvoll und selektiv dauerhaft in Betracht gezogen werden. Der Private Equity Markt wird daher durch uns stärker auf interessante Investitionsmöglichkeiten geprüft.

Ihr BWEquity Team

Inhalt

Investitionsmärkte im Überblick.....	2
Inländische Immobilien.....	4
Europäische Immobilien.....	6
US Immobilien.....	7
Schiffe.....	8
Flugzeuge.....	9
Erneuerbare Energien.....	10
Private Equity.....	11
Die Autoren.....	12

Inländische Immobilien.

A. Allgemeine Marktentwicklung.

Die zuletzt gestiegenen Erwartungen an eine deutlich wachsende deutsche Wirtschaft im abgelaufenen Jahr haben sich erfüllt - das **BIP-Wachstum** betrug 1,9 %. Das ist eine der höchsten Wachstumsraten im Vergleich zu internationalen Industrienationen und ein nationaler Rekord seit 2011. Unsicherheitsfaktoren wie überraschende Wahlausgänge (Brexit, Trump) und Notenbankpolitik konnten der zuletzt deutlich aufgehellten Stimmung und den Erwartungen gemessen am ifo-Geschäftsklimaindex nichts anhaben. Für 2017 stehen die konjunkturellen Ampeln, allen potentiellen Störfeuern zum Trotz, auf grün. Die Researchabteilungen der LBBW und der Deka sehen das BIP-Wachstum 2017 einheitlich bei 1,5 % (LBBW unverändert, Deka + 0,2 %). Ob sich dies auch nach den anstehenden Wahlen in den Niederlanden, Italien, Frankreich und Deutschland noch so darstellt, bleibt abzuwarten.

Spürbar zugelegt hat zuletzt die **Inflationsrate**. Im Gesamtjahr 2016 lag diese bei 0,48 %, nachdem im letzten Bericht noch 0,3 % bzw. 0,2 % prognostiziert waren. Für 2017 gehen die LBBW von 1,7 % (nach 1,5 %) und die Deka von 2,1 % (nach 1,6 %) aus.

Die Zahl der Erwerbstätigen hat zuletzt ein Rekordhoch erreicht, die Erwerbslosenquote lag bei nur noch 4,0 %. Da das Wirtschafts- und Erwerbswachstum insbesondere von der Expansion von Dienstleistungsunternehmen getragen wird, haussieren auch die Büroimmobilienmärkte weiterhin - die folgenden Angaben beziehen sich ohne weitere Angaben jeweils auf die Top 7 Standorte*. Der **Flächenumsatz** stieg um 9 % auf rd. 3,9 Mio. m² und lag so über 24 % oberhalb des 5-Jahresdurchschnitts. Das Wachstum wurde zudem von einer Angebotsknappheit adäquater Flächen in Zentrums- bzw. Innenstadtlagen gebremst, so dass verstärkt auf periphere Teilmärkte ausgewichen wurde. Größter Deal des Jahres war der Baubeginn der Daimler AG, die in Stuttgart-Vaihingen auf 90.000 m² künftig rd. 4.000 Mitarbeiter beherbergen möchte. Trotz der anhaltend positiv erwarteten Nachfrageentwicklung sind für 2017, aufgrund der Angebotsknappheit, weiter steigende Flächenumsätze nicht zwingend zu erwarten.

* Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München, Stuttgart

Trotz eines um knapp 28 % auf 1,1 Mio. m² gestiegenen **Neubauvolumens** ging der aggregierte **Leerstand** erneut auf nur noch rd. 5 Mio. m² bzw. 5,5 % zurück. Bei Fertigstellung hatten die Neubauten nur noch rd. 17 % freie Flächen aufzuweisen - der Trend, einer frühzeitigen Anmietung, hat sich somit weiter verstärkt. Die hohe Flächennachfrage sollte das Neubauvolumen 2017 von zuletzt erwarteten 800.000 m² auf gut 1 Mio. m² erhöhen. Der Anteil an spekulativen (= freien) Flächen hat sich 2017 von rd. 30 % auf rd. 40 % erhöht. Einen negativen Einfluss auf die Leerstände dürfte sich jedoch nicht entwickeln. Im Gegenteil: Ende 2017 werden Leerstände von rd. 5,2 % erwartet.

Die guten Marktgegebenheiten führten auch zu einem aggregierten Anstieg der **Mieten**, sowohl im Spitzen- als auch im Durchschnittsbereich. Das Plus von 4,6 % zum Vorjahr der Spitzenmiete stellt den höchsten Anstieg seit 2007 dar. 2017 wird mit einem weiteren Anstieg von rd. 3 % ausgegangen. Die Steigerung der Durchschnittsmiete lag 2016 bei 4,3 % und sollte im aktuellen Jahr das Spitzenmietenwachstum noch übertreffen.

Die Fundamentaldaten führten 2016 zu einem historisch noch nie dagewesenen Interesse an Immobilien als Anlage, welches auch im aktuellen Jahr anhalten sollte. Die Anlageklasse Immobilie ist, in welcher Form auch immer (bspw. mittelbare über geschlossene Investmentvermögen), aus keiner professionellen Anlagestrategie mehr wegzudenken. Das **Transaktionsvolumen** am deutschen Gewerbeimmobilienmarkt fiel mit rd. 53 Mrd. EUR nach sechs Anstiegen in Folge auf das dritthöchste Volumen der Langzeitstatistik. Der Rückgang fiel dank einem starken Schlussquartal mit rd. 4 % zum Vorjahr sehr moderat aus und ist ausschließlich der anhaltenden Angebotsknappheit geschuldet. Die bedeutendste **Nutzungsart** war erneut Büro (45 %) vor Einzelhandel (23 %). Die deutlichsten Zuwächse konnten Spezialimmobilien wie Pflege- und Seniorenheime verzeichnen, welche in 2016 den summierten Umsatz der Jahre 2014 und 2015 deutlich übertrafen - ein Beleg für den ausgeweiteten Suchradius von Investoren. Der höchste Umsatz wurde in Frankfurt erzielt, gefolgt von München und Berlin. Leicht nachgelassen hat der Anteil ausländischer Investoren mit rd. 48 % nach zuvor 51 %.

Aufgrund des nicht nachlassenden Investitionshungers, welcher weiterhin vom historisch niedrigen Zinsniveau befeuert wird, sanken die **Spitzenrenditen** von Büroimmobilien auf 3,56 %. Der Jahresrückgang von 56 Basispunkten (B.p.) ist der stärkste seit 10 Jahren.

Der Renditerückgang könnte im Zuge der weiter intakten Nachfrage in abgeschwächter Form auch 2017 anhalten. Trotz aller Angebotsknappheit ändert sich die Anlagestrategie der Investoren nicht grundlegend, wobei durchaus von einer leichten Zunahme der Risikobereitschaft gesprochen werden kann. Dieser Trend sollte auch 2017 anhalten. Hinweisen möchten wir auf die Tatsache, dass es sich in der kürzlich erneut angestoßenen Diskussion, ob in Deutschland Preisblasen am Immobilienmarkt ent- bzw. bestehen, um **Wohnimmobilien** und nicht um Gewerbeimmobilien handelt. Auch für Wohnimmobilien muss aus unserer Sicht nicht von zeitnah fallenden Preisen ausgegangen werden.

Quellen: CBRE, Deka Bank, gif, EY, JLL, FAZ, LBBW, Savills

Autor: Andreas Hiller, BWEquity GmbH

Europäische Immobilien.

A. Allgemeine Marktentwicklung.

Aufgrund eines nochmals über den letzten Erwartungen liegenden **BIP-Wachstums** im Euroraum im Schlussquartal 2016 von annualisiert 1,8 %, betrug das Wachstum im Gesamtjahr 1,7 %. Hierbei stachen Spanien mit 3,3 % und Deutschland mit 1,9 % positiv heraus. Auch im vom Brexit gebeutelten Großbritannien (UK) lag das Wachstum mit 1,8 % oberhalb der Vielzahl anderer Industrienationen. Da es in 2017 zu einem allmählichen Auslaufen von positiven Sondereffekten (niedriger Ölpreis, Euroschwäche, extrem niedrige Zinsen) kommen sollte und zudem die bekannte Risikofaktoren zunächst bestehen bleiben (Wahlen in Niederlande, Frankreich, Italien und Deutschland; US-Politik; Brexit), betragen die Prognosen der LBBW für 2017 für die Eurozone unverändert 1,3 % bzw. für UK 1,2 %. Die Deka sieht die Eurozone in 2017 um 1,6 % wachsen, nach 1,3 % im letzten Bericht. Für UK erwartet die Deka 1,0 % Wachstum in 2017.

Die Prognosen für die Inflation liegen bei der LBBW bei 1,3 % für die Eurozone nach zuletzt 1,0 %. Die Deka prognostiziert 1,6 % für die Eurozone (zuvor 1,4 %) und 2,3 % für UK. Im abgelaufenen Jahr lag die Rate bei 0,2 % in Euroland bzw. 0,6 % in UK.

Aufgrund eines relativ starken Schlussquartals konnte der **Büroflächenumsatz** an den 24 Index-Städten von JLL* sein Vorjahresvolumen mit rd. 11,9 Mio. m² nahezu halten (- 2 %). Frankfurt legte mit + 84 % zum Vorjahresquartal exorbitant zu, aber auch London zeigte mit + 13 %, dass es nicht vorschnell abgeschrieben werden kann. In 2016 konnte der Umsatz in Europa von einer starken Nachfrage profitieren und lediglich über Angebotsengpässe beschränkt werden. 2017 sollte der Flächenumsatz relativ konstant auf solidem Niveau bleiben.

Der Anstieg des **Fertigstellungsvolumens** im letzten Quartal auf 1,1 Mio. m² nach 1,0 Mio. m² im Vorquartal blieb hinter den Erwartungen zurück – zuletzt wurden 1,7 Mio. m² erwartet. Die Büro-Fertigstellungen lagen im Gesamtjahr 2016 mit 4 Mio. m² rd. 9 % unter denen aus 2015 und rd. 22 % unter dem 10-Jahresdurchschnitt. In diesem und im nächsten Jahr sollte sich dies deutlich ändern. Für 2017 wird ein Volumen

von fast 6 Mio. m² erwartet, insbesondere aufgrund hoher Neubauvolumen in London, Paris, Berlin und München. Da die spekulativen Flächen mit rd. 50 % vergleichsweise gering für Europa sind, wird mit keinem negativen Effekt auf die Leerstandsquoten gerechnet.

Ende 2016 lag die europäische **Leerstandsquote** bei 8,1 %, was einem Rückgang von 20 B.p. entspricht – erneut auf einem Rekordtief seit 2009. Selbst an Märkten mit typischerweise hohen Leerstandsquoten, wie Amsterdam und Frankfurt, ist die Flächenverknappung spürbar. Amsterdam konnte bspw. einen Rückgang zum Vorjahr von 540 B.p. auf 9,8 % verbuchen. Für 2017 wird europaweit mit einer kaum veränderten Gesamtrate gerechnet, wobei ein Anstieg in London von leichten Rückgängen anderer Märkte kompensiert werden könnte.

Auch die Entwicklung der **Spitzenmieten** wurde von London gebremst. Der Mietpreisindex der 24 Indexstädte legt 2016 um 2,7 % zu – ohne UK kommt ein Plus von 4,3 % zustande. Auch für 2017 ist mit einem weiteren Anstieg zu rechnen. Das Wachstum wird auf 1% - 2 % geschätzt.

Das europäische **Investmentvolumen** war im 4. Quartal mit 87 Mrd. EUR auf dem höchsten jemals verzeichneten Stand. Das Gesamtjahr konnte mit 251 Mrd. EUR das Vorjahr bis auf 10 % erreichen – ohne den UK-Markt (- 37 %) hätte es einen Zuwachs von 5 % gegeben. Aufgrund der derzeitigen Pfundschwäche sehen einige Investoren bereits wieder Einstiegsmöglichkeiten in UK – andere weichen verstärkte nach Mittel- und Osteuropa aus. Aber auch klassische „safe haven“ wie Deutschland und Luxemburg sollten weiterhin in der Gunst der Anleger oben stehen.

Quellen: CBRE, Deka Bank, JLL, LBBW

Autor: Andreas Hiller, BWEquity GmbH

* Amsterdam, Barcelona, Berlin, Brüssel, Budapest, Den Haag, Dublin, Düsseldorf, Edinburgh, Frankfurt, Hamburg, London, Luxemburg, Lyon, Madrid, Mailand, Moskau, München, Paris, Prag, Rotterdam, Stockholm, Utrecht und Warschau

US Immobilien.

A. Allgemeine Marktentwicklung.

Mit einem Wachstum von 1,6 % liegt die **US-Wirtschaft** in 2016 hinter Deutschland und UK nur auf dem 3. Platz der G7-Staaten. Damit wurden die letzten Prognosen der LBBW (1,5 %) und der Deka (1,3 %) übertroffen. Trotz allen Zweifeln an seiner Nachhaltigkeit, hält der „Trump-Effekt“ weiter an. Für 2017 wird mit einem Anziehen der Dynamik gerechnet mit Prognosen von 2,5 % (LBBW) bzw. 2,6 % (Deka).

Durch ein starkes Schlussquartal, in dem die **Erwerbslosenquote** auf 4,7 % sank und im November gar ein neues 9-Jahres-Tief markierte, konnten im Gesamtjahr rd. 2,16 Mio. neue Stellen geschaffen werden. Der monatliche Zuwachs lag im Jahresschnitt mit 180.000 jedoch deutlich unterhalb dem Niveau aus 2015 mit 229.000, wobei mittlerweile nahezu eine Vollbeschäftigung erreicht ist. Die Stundenlöhne lagen daher im Dezember auch rd. 2,9 % über denen im Vorjahr. Dies dürfte das Risiko einer höheren Inflation vergrößern.

So wurde auch die im letzten Bericht deutlich reduzierte **Inflationsprognose** der LBBW (1,2 %) für 2016 mit 1,3 % übertroffen. Die Deka erreichte hier eine Punktlandung. Für 2017 prognostizieren die beiden Häuser unverändert 2,5 % (LBBW) bzw. 2,6 % (Deka).

Die **Nettoabsorption** (≈ Veränderung der genutzten Fläche) betrug im Schlussquartal 13 Mio. sqf (square feet = 0,0929 m²), d.h. es wurde mehr Fläche neu in Anspruch genommen, als Fläche aufgegeben wurden. Die größte Nachfragegruppe im abgelaufenen Quartal war die Technologiebranche mit rd. 8 Mio. sqf (= 24,4 % der Gesamtnachfrage) vor der Finanzbranche mit rd. 3 Mio. sqf. deutlich oberhalb des 5-Jahresdurchschnittes lagen erneut die **Fertigstellungen** mit 9,7 Mio. sqf im 4. Quartal 2016. In den Folgejahren ist wieder mit rückläufigen Fertigstellungen zu rechnen.

Mit einem neuerlichen Rückgang 0,1 % zum Vorquartal setzte die **Leerstandquote** ihren seit 2010 bestehenden Trend zu niedrigeren Leerständen fort und liegt mittlerweile bei 12,9 %.

Die gewichtete **Durchschnittsmiete** über alle Märkte („gross asking rents“) liegt im Vergleich zum Vorjahr mit 6,0 % bei derzeit 31,61 USD/sqf im Plus – dies ist der stärkste Zuwachs seit 2007. Rd. 83 % der Märkte liegen hierbei höher als im Vorjahr und zeigen die ho-

he Marktbreite.

Dank einem starken zweiten Halbjahr schloss das Jahr 2016 mit einem Investmentvolumen im Bürobereich mit 143 Mrd. USD – ein nur geringer Rückgang von 0,6 % zum starken Vorjahr. Über alle Nutzungsarten wurden an den US Märkten 432,4 Mrd. USD umgesetzt – ein Rückgang von rd. 10 %. Lediglich das Segment „Multifamily“ konnte zulegen (+ 4,3 %).

Die aggregierte **Spitzenrendite** („cap rate“) im Bürobereich liegt mit 4,3 % um 10 B.p. unter dem Vorquartal bzw. 26 B.p. unter Vorjahresniveau. Die erwartete Bodenbildung wurde erneut verschoben. Die insbesondere seit der US-Wahl deutlich angestiegenen US-Anleihenrenditen (+ 65 B.p. seit Wahl) traten vor der anhaltenden Mietsteigerungsphantasie in den Hintergrund. Für 2017 wird mit relativ konstanten cap rates gerechnet und ab 2018 dann mit sukzessiven Anstiegen.

Die LBBW sieht den **USD** zum EUR von derzeit 1,05 USD/EUR bis Ende 2017 mit 1,05 USD/EUR konstant. Die BWEquity erachtet, unabhängig von aktuellen Währungsprognosen, die dauerhafte Beimischung von Fremdwährungen, insbesondere der Welt-Leitwährung USD, im Rahmen von Sachwertinvestitionen, grundsätzlich als sinnvoll.

Quellen: CBRE, Deka Bank, JLL, KGAL, LBBW, Spiegel online

Autor: Andreas Hiller, BWEquity GmbH

*USA, UK, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien

Schiffe.

A. Marktentwicklung.

„Schifffahrt im perfekten Sturm“ – so beschreibt Ron van het Hof, Chef von Euler Hermes in Deutschland die aktuelle Lage der Schifffahrtsbranche. Pleiten, Zusammenschlüsse und Übernahmen prägen nach mehr als sieben Jahren Krise die internationale Schifffahrt. Eine Trendwende wird auch in 2017 nicht erwartet. Abzuwarten bleibt, wie sich die protektionistischen Aussagen des US-Präsidenten auf die Schifffahrtsbranche auswirken werden. Des Weiteren besitzen die Entscheidungen der Organisation erdölexportierender Länder (OPEC), zu denen u.a. Saudi-Arabien, der Iran und Indonesien gehören, einen entscheidenden Einfluss auf die weitere Konjunkturlage der Schifffahrt. Ende November wurde durch die OPEC-Staaten beschlossen, ab Januar 2017 die weltweite Ölfördermenge der OPEC-Mitglieder auf 32,5 Mio. Barrel/Tag zu reduzieren. Dies entspricht einem Rückgang von knapp 4 %. Auch weitere Nicht-OPEC-Mitgliedsstaaten wollen ihre Ölproduktion senken. Wie lang diese Vereinbarung bestand hat, ist derzeit nicht abzuschätzen.

Ende des Jahres 2016 bestand die Flotte der **Containerschiffe** aus rd. 20 Mio. TEU (=Standardcontainer) bzw. über 5.000 Schiffen. Wurde zu Beginn des Jahres 2016 noch ein Flottenwachstum von 4 % prognostiziert, verringerte sich dieses Wachstum aufgrund von Verlagerungen der Neubausauslieferungen und durch eine gestiegene Verschrottungsaktivität im Jahresverlauf deutlich. Insgesamt betrug das Flottenwachstum in 2016 nur rd. 1,3 %, jedoch wird für das Jahr 2017 wieder mit einem Anstieg der Gesamtkapazität von rd. 4 % gerechnet, denn im Orderbuch stehen noch 416 Schiffe mit einer Gesamtkapazität von rd. 3,2 Mio. TEU, was einem Tonnagewachstum gegenüber der aktuell bestehenden Flotte von 16 % entspricht. Dem Flottenwachstum gegenüber lag das Containerumschlagswachstum bei rd. 3,2 % und erreichte einen Wert von über 180 Mio. TEU. Für das Jahr 2017 wird mit einem Wachstum von rd. 4 % gerechnet. Wachstumstreiber ist besonders der asiatische Binnenhandel mit rd. 6 % in 2017. Die Aufliegerflotte (beschäftigungslose Schiffe) entsprach in 2016 rd. 8 % bzw. 1,6 Mio. TEU der Gesamtflotte. Im selben Zeitraum wurden rd. 0,7 Mio. TEU (200 Schiffe) verschrottet. In 2017 wird mit einer Verschrottung auf gleichbleibendem Niveau gerechnet. Auch weiterhin ist das Charniveau

katastrophal niedrig und nicht kostendeckend.

Auch im Segment der **Bulkerschiffe** wird das Jahr 2017 eine Herausforderung für alle Parteien darstellen. Das Flottenwachstum betrug in 2016 rd. 2 % bezogen auf die Tragfähigkeit. Derzeit umfasst die Flotte 10.853 Schiffe bzw. rd. 793 Mio. dwt. (deadweight tonnage = Tragfähigkeit). Für 2017 wird ein sich weiter abschwächendes Flottenwachstum prognostiziert. Mit nur rd. 0,7 % wäre das Flottenwachstum so gering wie letztmals vor 17 Jahren. Neben Verschiebungen der Neubausauslieferungen werden auch im Segment der Bulkerschiffe deutlich mehr Schiffe verschrottet. Dennoch stehen im Orderbuch noch rd. 89 Mio. dwt bzw. 999 Schiffe, was einem Wachstum der bestehenden Flotte von 11 % entspricht. Das Charniveau war in 2016 für alle Schiffsgrößen nicht kostendeckend. Durch das niedrige Flottenwachstum und einer stark steigenden Nachfrage nach Schüttgütern zum Jahreswechsel, prognostizieren viele Experten einen besseren Jahresverlauf für die Bulkerschifffahrt, als für das vorangegangene Jahr.

Positiv abheben konnte sich in 2016 das **Tankersegment**. Doch mit Inkrafttreten der Vereinbarung der OPEC zur Reduzierung der Ölfördermenge sowie einer hohen Anzahl an Neubausauslieferungen bei geringer Verschrottung sind auch die Aussichten im Tankersegment getrübt. Die Flotte besteht derzeit aus 6.330 Schiffen mit einer Gesamtkapazität von rd. 550 Mio. dwt. Aufgrund der sehr geringen Verschrottungsaktivität von rd. 1,7 Mio. dwt. schlagen die Ablieferungen 2016 von rd. 26 Mio. dwt. mit rd. 5,8 % Flottenwachstum zu Buche. Das Nachfragewachstum liegt mit rd. 3,5 % unter diesem Wert. Für 2017 wird mit einer um 2 % wachsenden Nachfrage nach Tankern und einer um 5 % wachsenden Tankerflotte gerechnet. Nach derzeitigen Erkenntnissen wird nach wie vor ein auskömmliches Niveau der Charniveaus erwartet.

Quellen: Clarksons, Danish Ship Finance, Ernst Russ, Nord LB

Autor: Stefan Schneider, BWEquity GmbH

Flugzeuge.

A. Allgemeine Marktentwicklung.

Auf dem diesjährigen Treffen der Airfinance Conference in Dublin, Anfang des Jahres, waren sich Airlines, Leasinggesellschaften und Flugzeugfinanzierer einig, dass sich die Marktteilnehmer auf ein schwächeres Marktumfeld einstellen müssen. Einen drastischen Einbruch erwartet niemand. Ein allgemeiner Abschwung des Marktes war bereits in den letzten Quartalen abzusehen. Wurde noch Anfang des Jahres 2016 für die Luftfahrtbranche ein Rekordjahr von den Analysten des Branchenverbandes IATA prognostiziert, wurden diese Gewinnprognosen bereits Mitte des Jahres gekappt. Für das Gesamtjahr 2016 rechnete die IATA für die Flugzeuggesellschaften dennoch mit einem Rekordgewinn von insgesamt 35,6 Mrd. USD (VJ: 35,5 Mrd. USD). Gewinnsteigernd wirkte im Besonderen der günstige Kerosinpreis, welcher aber im Gesamtjahr 2016 deutlich an verlorenem Boden wieder gutmachen konnte. Notierte der Ölpreis Anfang des Jahres 2016 noch bei unter 30 USD pro Barrel, verteuerte sich dieser (WTI) bis Anfang März 2017 auf knapp 54 USD/Barrel.

Anstatt steigende Gewinne aus den niedrigen Ölpreisen zur Sanierung ihrer Bilanzen zu verwenden, versuchten die Gesellschaften durch Angebotsausweitungen auf bereits viel beflogenen Routen ihren Marktanteil und Gewinne aufrechtzuerhalten. Für 2017 wird von der LBBW ein konstanter Ölpreis von rd. 50 USD pro Barrel prognostiziert. Die vereinbarten Förderkürzungen der OPEC-Mitgliedsstaaten haben somit auf kurzer Sicht keine deutlichen Auswirkungen. Dennoch rechnet die Lufthansa für 2017 mit einem Anstieg der Treibstoffkosten von 400 Mio. EUR, was einer Kostensteigerung von rd. 8 % ggü. 2016 entspricht. Grund hierfür nannte die Lufthansa neben dem zuletzt teuren Rohöl auch den starken Dollar.

Für das Jahr 2016 ergab sich ein Wachstum des Passagieraufkommens von 6,3 % ggü. 7,4 % in 2015. Die IATA prognostiziert für das Jahr 2017 einen weiteren Rückgang des Passagierwachstums auf 5,1 %. Jedoch liegt dieser Wert nahe dem durchschnittlichen Wachstum der letzten 20 Jahre, und ist daher eher als eine Normalisierung des Wachstums auf das historische Niveau als ein drastischer Einbruch anzusehen. Große Unterschiede ergeben sich dabei aber in den einzelnen Regionen. So wuchs das Passagieraufkommen im Mitt-

leren Osten um 10,8 %, in den USA lediglich um 3,2 %.

Dennoch bleiben die USA der profitabelste Markt mit einer EBIT-Marge von 14,2 %, gefolgt von dem asiatischen Raum mit 8,1 %. Im Mittleren Osten betrug die EBIT-Marge in 2016 lediglich 1,7 %. Konsolidiert über alle Regionen hinweg ergab sich eine durchschnittliche EBIT-Marge von 8,3 %. In 2017 wird ein Rückgang der EBIT-Marge um 1,7 % auf 6,6 % prognostiziert. Ebenfalls wird ein Rückgang des Nettogewinns auf 29,8 Mrd. USD vorhergesagt.

Trotz teilweise deutlichem Rückgang der wichtigsten Finanzkennzahlen der Luftfahrtbranche bleibt die allgemeine Marktstimmung gut. Aktuelle Entwicklungen lassen noch nicht zwangsläufig auf eine Rezession schließen. Diverse Verschiebungen von Flugzeugauslieferungen sowie Flugzeugabbestellungen deuten jedoch daraufhin, dass eine gewisse Vorsicht unter den Flugzeuggesellschaften herrscht.

Quellen: Airbus, Airliners.de, Handelsblatt, IATA, NordLB, LBBW

Autor: Stefan Schneider, BWEquity GmbH

Erneuerbare Energien.

A. Allgemeine Marktentwicklung.

Das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi) hat per 03.03.2017 leider noch keine Daten für 2016 veröffentlicht, weshalb sich etliche Angaben erneut auf 2015 beziehen. Erneuerbare Energiequellen produzierten in Deutschland 2015 rd. 187 Mrd. Kilowattstunden (kWh). Dies entsprach einem Anteil von rd. 31,6 % der Bruttostromerzeugung (2014: 27,3 %). Bezogen auf den Bruttoendenergieverbrauch (inkl. Transport und Heizung) lag der **Anteil Erneuerbare Energien (EE)** in der EU 2015 bei rd. 16 % nach rd. 9 % in 2014. Dieser Anteil soll bis 2020 auf 20 % ansteigen, wobei die nationalen Potentiale stark voneinander abweichen (Bandbreite von 10 % für Malta bis 49 % für Schweden). Für Deutschland beträgt das nationale Ziel in 2020 18 % mit einem Zwischenziel für 2015/2016 von 11,3 %. In Deutschland lag der erreichte Anteil 2015 bereits bei rd. 14,7 % (2014: 13,8 %) und zeigt, dass Deutschland auf dem besten Weg ist, die ambitionierten Ziele des Ausbaus von EE zu erreichen.

EU-weit betrug der Zubau an **Windkraftanlagen (WKA)** 2015 rd. 12,5 Gigawatt (GW) auf nunmehr rd. 141,6 GW. Der Anteil Deutschlands betrug hierbei 5,8 GW (46 %). Mit weitem Abstand folgten Polen, Frankreich und UK. Die höchsten Bestände an WKA weisen Deutschland (45 GW), Spanien (23 GW) und UK (14 GW) auf. Weltweiter Spitzenreiter 2015, bezogen auf Zubau und Bestand, war China mit 31 GW Zubau bzw. 145 GW Bestand.

Deutlich geringere Zubauraten konnte die **Photovoltaik (PV)** erzielen. In Deutschland waren es 2015 lediglich rd. 1,4 GW auf rd. 39,8 GW (42 % Anteil der in der EU installierten Leistung). Erneut wurde der Zubaukorridor der Bundesregierung von 2,5 GW unterschritten. Der europaweite Zubau betrug rd. 7,5 GW (3,7 GW aus UK) und konnte erstmals seit 2011 wieder zulegen. 2015 wurden weltweit 50 GW auf einen Gesamtbestand von 227 GW zugebaut. Auch hier lag China beim Zubau mit 13 GW vorne, gefolgt von Japan (11 GW) und USA (7 GW). China löste damit auch Deutschland als Bestandsspitzenreiter ab. Japan liegt hier auf Position 3. Die stark gefallen Fördersätze in Deutschland und Frankreich ermöglichen Investoren kaum mehr auskömmliche Renditen, sodass auch der künf-

tige Zubau weiterhin verhalten bleiben sollte. Aufgrund des in Europa in den letzten 5 Jahren von 2.000 EUR/kWp auf unter 1.000 EUR/kWp gefallen Preisniveaus für installierte Anlagen, kann Strom teilweise bereits gewinnbringend am freien Markt verkauft werden („grid parity“). Dies könnte künftig wieder für ein deutlich anziehendes Zubauvolumen sorgen.

Andere EE spielen derzeit beim Zubau in Europa nur eine untergeordnete Rolle. Aus Investorensicht besteht ein vermehrtes Interesse an **Wasserkraftwerken**, welche u.a. von einer sehr langen Lebensdauer profitieren. Neue Projekte in europäischen Industrienationen sind hier allerdings kaum noch realisierbar. In Deutschland ist das theoretische Potential für Wasserkraft bspw. bereits zu 80 % ausgeschöpft. Global betrug der Zubau der Wasserkraft 2015 28 GW mit einem Spitzenanteil in China (16 GW). Bestandsseitig führt China das Ranking mit 28 % vor Brasilien (9 %), USA (8 %) und Kanada (7 %) an. Ebenfalls im GW-Bereich bewegte sich der globale Zubau an Stromerzeugungskapazitäten aus **Biomasse**. Nach einem Zubau von ca. 5 % lag der Gesamtbestand Ende 2015 bei rd. 106 GW.

Um ca. 5 % im Vergleich zum Vorjahr haben in 2015 die **weltweiten Investitionen** in EE auf rd. 286 Mrd. USD zugelegt – nach rd. 17% in 2014, betrug der chinesische Anteil mehr als ein Drittel.

Die meisten **Arbeitsplätze** im EE-Sektor gibt es weltweit (8,1 Mio.) in China (rd. 2,5 Mio.), vor Brasilien (rd. 0,9 Mio.) und den USA (rd. 0,8 Mio.). In Deutschland waren es 2015 rd. 0,4 Mio.

Quellen: BMWi, FAZ, KGAL, Scope

Autor: Andreas Hiller, BWEquity GmbH

Private Equity.

A. Allgemeine Marktentwicklung.

Im Umfeld niedriger Kapitalmarktzinsen erleben nicht nur die Aktienmärkte erstaunliche Höhenflüge; auch für den Private Equity Markt sind die Rahmenbedingungen außerordentlich positiv.

Deutschland entwickelt sich zum neuen Kernmarkt für Private Equity in Europa. 2016 wurden in der DACH-Region (Deutschland, Österreich & Schweiz) 214 Unternehmen von Finanzinvestoren übernommen, im Vergleich zu den vergangenen Jahren stellt diese Entwicklung einen neuen Höchstwert dar. Verglichen mit dem Vorjahr wurde dabei 83 % mehr Kapital investiert. Im Durchschnitt ist es jedoch ein Anstieg der Stückzahlen (Deals) von 2011 bis 2016 von 6,9 % und gleichzeitig ein Volumenanstieg von 5,2 % zu bemerken. Zwar lag der Jahresvergleich 2015 zu 2016 oberhalb dieses Durchschnittes, aber diese Entwicklung ist maßgeblich auf zwei große Deals zurückzuführen, welche allein ca. 30 % des gesamten Volumens ausmachen.

Fazit: Derzeit scheint in der DACH-Region besonnen investiert zu werden, da die Stückzahl stärker als das Volumen zugelegt hat.

Die Entscheidung des Vereinigten Königreiches zum Austritt aus der EU hat dem bereits florierenden deutschen Markt einen zusätzlichen Aufschwung verpasst. Beteiligungsgesellschaften, die bisher in Unternehmen im Vereinigten Königreich investierten, halten Deutschland nicht zuletzt wegen seines starken Mittelstandes für sehr attraktiv.

Auch 2017 sehen die Beteiligungsgesellschaften sehr positiv, da viele kleine Deals eine Investitionsmöglichkeit in einem sich weiter professionalisierenden liquiden Markt bieten. Einen positiven Effekt hat dabei auch das starke makroökonomische Fundament, welches Deutschland vorweisen kann. So gehen fast 50 % der deutschen Finanzinvestoren davon aus, dass ein weiteres Jahr mit Wachstumsraten bevor steht.

Den heutigen Private Equity Boom mit dem vor den Jahren der Finanzkrise zu vergleichen wäre falsch, da sich die Basis geändert hat:

Der jetzige Trend hat sich dahingehend geändert, dass eine geringere Verschuldung auf Unternehmensfinanzierung besteht. Die Ausnutzung des Leverage-Effektes um die Rendite zu steigern steht nicht mehr im

Vordergrund. Hauptaugenmerk ist die Ausweitung der operationellen Marge der Unternehmen.

Heute erscheint der Private Equity-Ansatz solide, weg von reinen Finanzierungseffekten, hin zu echten operationellen Unternehmenseffekten.

Durch die vielen Marktteilnehmer und dem hochliquiden Markt muss die Entwicklung des Preiskampfes weiterhin betrachtet werden, um bei einer eventuellen Blasenbildung reagieren zu können.

Quellen: Bain & Company, BWEquity GmbH, PricewaterhouseCoopers, Thomson Reuters

Autor: Alexander Beigel, BWEquity GmbH

Die Autoren.



Alexander Beigel

Prokurist ppa.

Dipl.-Betriebswirt (BA),
Financial Consultant

Leiter Analyse



Andreas Hiller

Dipl.-Betriebswirt (BA),
Financial Consultant

Senior Analyst



Stefan Schneider

Dipl.-Betriebswirt (DH)

Fachreferent

Baden-Württembergische Equity GmbH
Sitz

Stuttgart

Kleiner Schlossplatz 11
70173 Stuttgart
Telefon 0711 124-42572
Telefax 0711 124-40330
www.bw-equity.de
info@bw-equity.de