I. UNSER EXPERTENSTATEMENT

LUFTFAHRTBRANCHE VERBESSERT WEITER GEWINNSITUATION

Die Luftfahrtbranche hat eine weiterhin sehr positive Entwicklung durchlaufen. Dies ist nicht nur auf erfolgreiche Effizienzsteigerungs- und Flottenerneuerungsprogramme, die Neuausrichtung der Geschäftsmodelle und Konsolidierungsprozesse in der Airline-Industrie zurückzuführen, sondern auch auf den seit Anfang 2015 deutlich niedrigeren Ölpreis. Mit zuletzt mehr als 50 Dollar pro Barrel ist dieser zwar jüngst wieder etwas gestiegen, im Vergleich zu den Jahren 2012 bis 2014 aber noch immer auf niedrigem Niveau. Aufgrund der geringeren Kosten für Treibstoff sind auch die durchschnittlichen Ticketpreise gesunken. Dies unterstützt das Wachstum des Fluggastaufkommens, das gemäß Daten der IATA in 2016 mit 6,3 % überdurchschnittlich hoch ausgefallen ist. Auch die Profitabilität der Airlines lag im vergangenen Jahr mit einer durchschnittlichen Kapitalrendite von über 9 % auf Rekordniveau. Gemäß einer aktuellen Umfrage unter CFOs von Fluglinien wird auch für das Jahr 2017 mit einer hohen Profitabilität gerechnet, die mit erwarteten knapp 8 % nur etwas unterhalb des Höchstwertes des Vorjahres liegen soll.

Airlines erzielen eine Kapitalrendite von 9 %

Der Ölpreis ist ein wichtiger Einflussfaktor für die Rentabilität von Airlines. Während der Anteil der Treibstoffkosten an den Gesamtbetriebskosten der Fluggesellschaften in 2015 im Durchschnitt noch bei rd. 27 % lag, ist er in 2016 auf rund 19 % zurückgegangen. Auch für dieses Jahr wird ein Wert in ähnlicher Höhe erwartet. Das niedrige Ölpreisniveau hat die Nachfrage nach neuen energieeffizienten Modellen wie dem Airbus A320neo, dem A330neo oder der Boeing 737 MAX hinsichtlich Neubestellungen im letzten Jahr etwas gebremst. Mittelfristig dürfte dieser Effekt allerdings wenig Auswirkungen haben: Mit dem erwarteten Anstieg der Rohstoffpreise wird auch das Interesse an treibstoffsparenden Flugzeugtypen wieder zunehmen. Langfristig ist damit zu rechnen, dass sich energieeffiziente Modelle weiter durchsetzen und ihr Marktanteil deutlich steigen wird.

Flugzeugtypen der neuen Generation: steigender Marktanteil erwartet

Die Statistiken zeigen, dass geopolitische Risiken wie Terrorgefahr oder politische Unruhen den Luftverkehrsmarkt beeinträchtigen können. Diese negativen Auswirkungen sind in den meisten Fällen jedoch lokal begrenzt und schwächen die Nachfrage nach Luftverkehr nicht dauerhaft. Zudem bilden auch die in den vergangenen Jahren vorgenommenen strukturellen Anpassungen der Airlines wie etwa verbesserte Kostenstrukturen die Basis dafür, dass der Luftverkehr für mögliche künftige Herausforderungen besser gewappnet ist.

Langfristiges Wachstum trotz geopolitischer Einflüsse

Jochen Hörger
Geschäftsführer Aviation

KGAL

II. MARKTDATEN IM BLICKFELD

STABILES WACHSTUM

Weltweites BIP

+ 3,4 %

Der Internationale Währungsfonds (IWF) erwartet für die Weltwirtschaft in 2017 ein Wachstum von 3,4 %. Im Vorjahr betrug das Wachstum 3,1 %.

Trend: ↗

Finanzierungsressourcen

Trotz der zuletzt deutlich gestiegenen Zinsen im US-Dollar-Umfeld ist die Liquidität der Kapitalmärkte weiterhin hoch und der Zugang zu Finanzierungsressourcen damit gut.

Trend: →

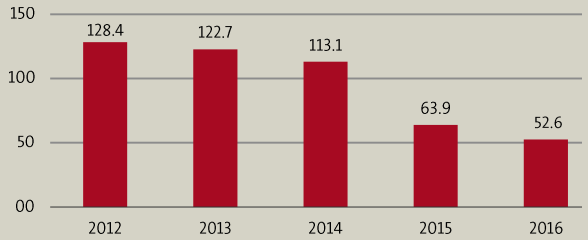
Kerosinpreis

52,6 USD/b

Der Kerosinpreis ist im Jahresschnitt im Vergleich zum Vorjahr erneut gefallen. Allerdings ist im Verlauf des Jahres 2016 ein Trendwechsel zu verzeichnen. Die Tendenz steigender Spritpreise soll gemäß der IATA auch im Jahr 2017 anhalten.

Trend: ↗

Kerosinpreis in USD/b (2012-2016)



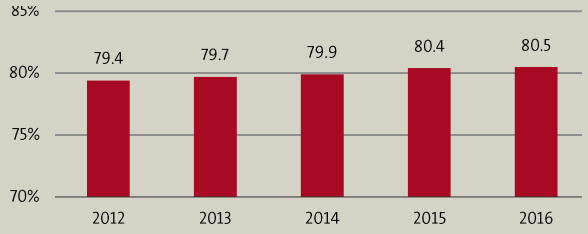
Sitzladefaktor

80,5 %

In 2016 verzeichneten die Airlines gemäß IATA im Passagierverkehr eine hohe Auslastung. Der Sitzladefaktor (Verhältnis von verkauften zu angebotenen Sitzkilometern) liegt mit 80,5 % in etwa auf dem hohen Niveau des Vorjahres (80,4 %). 2017 wird mit einem leichten Rückgang gerechnet.

Trend: →

Sitzladefaktor in % (2012-2016)



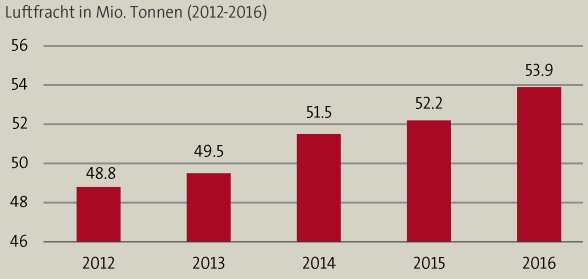
Frachtaufkommen

+ 3,8 %

Der Anstieg des Frachtaufkommens (transportierte Tonnenkilometer) in 2016 fiel mit 3,8 % deutlich stärker aus als noch zu Jahresmitte erwartet. Für das Jahr 2017 wird mit einem Anstieg um 3,5 % gerechnet.

Trend: →

Luftfracht in Mio. Tonnen (2012-2016)



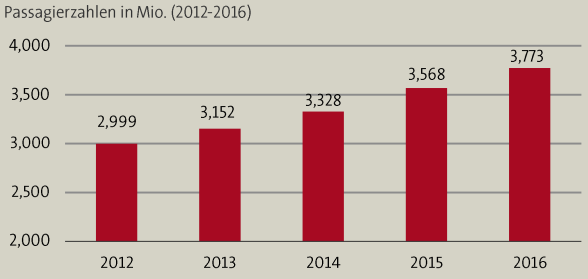
Passagieraufkommen

+ 6,3 %

Für den Passagierverkehr (verkaufte Passagierkilometer) vermeldet die IATA 2016 ein globales Wachstum von 6,3 %. 2017 wird mit einer Abschwächung des Wachstums auf etwa 5,1 % gerechnet, was in etwa dem Durchschnittswert der vergangenen 20 Jahre entspricht.

Trend: →

Passagierzahlen in Mio. (2012-2016)



III. UNTER DIE LUPE GENOMMEN

EINFLUSS VON NEUENTWICKLUNGEN AUF ALTE FLUGZEUGMODELLE

Flugzeuge wie der A320neo von Airbus oder die 737 MAX von Boeing stellen die neueste Generation der sogenannten Narrowbodies dar. Sie sind Weiterentwicklungen bestehender Flugzeugtypen, zeichnen sich durch energieeffizientere Triebwerke aus und geben den Airlines so die Möglichkeit, den wesentlichen Kostentreiber der Branche – den Kerosinverbrauch – zu minimieren. Airbus verspricht durch den Einsatz des Neo (New Engine Option) je nach Streckenprofil eine Treibstoffersparnis von bis zu 20 %. Der Auftragsbestand für Flugzeuge der A320neo-Familie liegt aktuell bei rund 5.000 Maschinen. Dennoch ist die Nachfrage nach den Vorgängermodellen der Airbus A320ceo-Familie (Current Engine Option) weiterhin vorhanden und dies liegt nicht nur daran, dass durch den aktuell vergleichsweise niedrigen Ölpreis die Notwendigkeit besonders treibstoffsparender Flugzeugtypen etwas in den Hintergrund getreten ist.

Neue Flugzeugtypen ermöglichen Treibstoffersparnis von bis zu 20%

Verkaufsargumente lassen sich für beide Varianten finden: Während das effizientere Triebwerk, geringere Betriebskosten und eine bis zu 10 % höhere Reichweite für den A320neo sprechen, zählen der mehrere Millionen USD geringere Anschaffungspreis und das niedrigere Leergewicht (z.B. werden Lande- und Flugsicherungsgebühren i.d.R. auf Gewichtsbasis berechnet) zu den Argumenten für den A320ceo. Zu welchem Zeitpunkt sich die höheren Anschaffungskosten eines A320neo langfristig lohnen, hängt folglich wesentlich von der Entwicklung des Ölpreises ab. Aber auch das Einsatzprofil der jeweiligen Airline hat einen Einfluss auf die Wirtschaftlichkeitsabwägung. So lassen sich beispielsweise auf Kurzstrecken geringere Treibstoffersparnisse erzielen.

Argumente bestehen für beide Flugzeugvarianten

Eine ganz konkrete Bestimmung des Wertverlaufs ist zum jetzigen Zeitpunkt nicht möglich. Die Erfahrung zeigt aber, dass die Einführung einer neuen Flugzeuggeneration in der Regel nur geringe Auswirkungen auf den Wert der Vorgängergeneration hat. Stattdessen war in der Vergangenheit zunächst die Vorvorgängergeneration betroffen. Folglich kann auch nach dem Produktionsende (zum 31.01.2017 lagen noch mehr als 600 Bestellungen für Ceo-Flugzeuge vor) mit einem anhaltenden Interesse an der A320ceo-Familie gerechnet werden, von der sich aktuell weltweit über 7.000 Flugzeuge im Einsatz befinden, was ca. 25 % der Weltflotte entspricht. Da mittel-/langfristig ein Anstieg des Ölpreises prognostiziert wird, dürfte die neueste Flugzeuggeneration mit A320neo und 737 MAX dennoch im Hinblick auf Betriebskosteneffizienz für Airlines von hoher Bedeutung sein.

Interesse am A320ceo dürfte stabil bleiben

Die vorhandenen Argumente sowohl für die bestehende als auch für die neueste Flugzeuggeneration sprechen letztlich dafür, dass die Nachfrage von Airlines für beide Generationen auch mittelfristig anhält.

Solide Nachfrage für Modelle beider Generationen

IV. AUSBLICK

WEITERHIN HOHE PROFITABILITÄT ERWARTET

Branchengewinne auf Rekordniveau

Das Jahr 2016 schloss wieder sehr erfreulich ab. Gemäß der Zahlen der IATA liegt das Wachstum beim Passagieraufkommen mit 6,3 % zwar unter dem hohen Wert des Vorjahres (7,1 %), aber immer noch deutlich über dem durchschnittlichen Wachstum der letzten Jahre. Der Branchengewinn ist zwar etwas geringer ausgefallen als noch zum Halbjahr erwartet, mit USD 35,6 Mrd. stellt er allerdings nach USD 35,3 Mrd. in 2015 einen weiteren Rekordwert dar.

Für das Jahr 2017 erwartet die IATA eine leichte Verlangsamung der Entwicklung. So soll das Passagieraufkommen um 5,1 % wachsen, was in etwa dem Durchschnitt der vergangenen 20 Jahre entspricht. Die prognostizierten Gewinne für das Jahr 2017 liegen mit USD 29,8 Mrd. zwar unter dem Wert von 2016, stellen damit aber dennoch den dritthöchsten Wert für diese Branche dar.

Wachstum der Weltflotte erhöht Transportkapazität um 5,2 %

Die Gewinne sind dabei nicht gleichmäßig auf alle Regionen verteilt, sondern werden weiterhin primär von Fluglinien aus Nordamerika, Europa und Asien erzielt. Fluglinien aus Lateinamerika und dem Nahen Osten werden der IATA-Prognose gemäß im Jahr 2017 nur geringe Gewinne erwirtschaften, während die Airlines aus Afrika insgesamt weiterhin Verluste schreiben. Die Weltflotte ist im Jahr 2016 kräftig gewachsen: Die Transportkapazität (gemessen in Sitzen) stieg um 5,2 %, was im Wesentlichen durch Neuauslieferungen zu begründen ist. Für das Jahr 2017 wird ein Anstieg in etwa auf dem gleichen Niveau erwartet.

DIE LUFTFAHRT IN ZAHLEN

	Q4/15	Q1/16	Q2/16	Q3/16	Q4/16	Tendenz[1)]
RPK Wachstum (in %) [2) 3)]	6,5	7,0	6,0	5,9	6,3	→
FTK Wachstum (in %) [2) 4)]	2,2	-2,1	0,5	2,0	3,8	↗
Passenger Load Factor (in %)	80,3	78,7	79,2	80,6	80,5	→
Kerosinpreis (in USD/Barrel)	53,2	41,7	53,6	54,4	60,2	↗

1) Tendenz über die vorangegangenen Quartale
2) Veränderung für den Zeitraum 1.1. bis zum jeweiligen Quartalsende gegenüber dem Vorjahreszeitraum
3) RPK: verkaufte Passagierkilometer
4) FTK: verkaufte Frachttonnenkilometer

KGAL Expertise im Bereich Flugzeuge

- Seit 1979 im Bereich Flugzeuge aktiv
- Transaktionen für über 700 Flugzeuge
- 80 Private Placements und sonstige Beteiligungsmodelle
- 58 Publikumsfonds im Bereich Flugzeuge
- 3 Flugzeug-Portfoliofonds für institutionelle Anleger
- Kumuliertes Investitionsvolumen von über EUR 6,7 Mrd.

Kontakt

Jochen Hörger
Geschäftsführer Aviation
KGAL Investment Management GmbH & Co. KG
Tölzer Straße 15 82031 Grünwald
E-Mail: jochen.hoerger@kgal.de

Quellenangaben:
IATA: Air Passenger Market Analysis December 2016 (02.02.2017) http://www.iata.org/whatwedo/Documents/economics/passenger-analysis-dec-2016.pdf (15.03.2017). IATA: Air Freight Market Analysis December 2016 (02.02.2017) http://www.iata.org/whatwedo/Documents/economics/freight-analysis-dec-2016.pdf (15.03.2017) IATA: Economic Performance of the Airline Industry (08.12.2016) http://www.iata.org/publications/economics/Pages/industry-performance.aspx (15.03.2017). Internationaler Währungsfonds (IWF): World Economic Outlook (Oktober 2016) http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/pdf/exesum.pdf (15.03.2017). Aviationweek: Late Fuel Price May Increase Pricing Pressure on Late A320ceos (11.2.2015) http://aviationweek.com/commercial-aviation/low-fuel-price-may-increase-pricing-pressure-late-737ngs-a320ceos (15.03.2017). Avolon: Transitioning to NEO and MAX. An Investor´s Guide (01.02.2015) http://avolon.aero/wp/wp-content/uploads/2014/05/Avolon_Transition_Paper_Final.pdf (15.03.2017).

Eine vollständige oder auszugsweise Vervielfältigung dieses Marktberichts darf nicht ohne die ausdrückliche Zustimmung der KGAL GmbH & Co. KG („KGAL") erfolgen. Die Informationen im Marktbericht stammen aus Quellen, die wir als zuverlässig erachten, jedoch nicht im Einzelnen geprüft haben. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben und Informationen steht die KGAL daher nicht ein. Die in diesem Dokument enthaltenen Darstellungen und Erläuterungen geben die jeweilige Einschätzung der KGAL zum Zeitpunkt ihrer Erstellung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Inhalte dieses Dokumentes stellen keine Anlageberatung oder sonstige Handlungsempfehlung dar und ersetzen in keinem Fall eine professionelle Anlageberatung oder die Beurteilung der individuellen Verhältnisse durch einen Steuerberater. Es wird keinerlei Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokumentes oder seiner Inhalte entstehen, übernommen.