

# **Unternehmensfinanzierung der maritimen Industrie in Deutschland**

**unter besonderer Berücksichtigung  
von Asset-Based-Finanzierungsmöglichkeiten**

Studie vorgelegt von der



Autoren\_innen:

Prof. Dr. Norbert Dieckmann, Prof. Dr. Dirk Max Johns,  
Jan Apel, Dr. Rainer Giersch, Sabiha Kaplantepe

Hamburg, im Februar 2022

## INHALTSVERZEICHNIS

	1
<b>Inhaltsverzeichnis</b>	<b>2</b>
<b>Vorwort</b>	<b>3</b>
<b>1 Ausgangssituation/Problemstellung</b>	<b>5</b>
<b>2 Maritime Cluster</b>	<b>6</b>
2.1 Definition	6
2.2 Das deutsche maritime Cluster	8
<b>3 Kapitalmärkte als Finanzierungsquelle</b>	<b>10</b>
3.1 Überblick maritime Finanzierung	10
3.2 Kapitalmärkte	17
3.2.1 Deutschland	20
3.2.2 Norwegen	21
3.2.3 China	24
3.2.4 USA	25
<b>4 Ergebnisse der durchgeführten Umfrage</b>	<b>28</b>
4.1 Für alle Betriebe	28
4.2 Hochsee-Schifffahrt	30
4.3 Werften	32
4.4 Maritime Dienstleistungsbetriebe	33
4.5 Kreuzschifffahrt	35
4.5.1 Allgemein	35
4.5.2 Nicht börsennotierte Unternehmen/KMU	35
<b>5 Ergebnisse der qualitativen Interviews</b>	<b>37</b>
5.1 Hochsee-Schifffahrt	38
5.2 Schiffbau	41
5.3 Maritime Dienstleister / Zulieferer	43
5.4 Reederei/Offshore Wind/Logistik	46
5.5 Bankensicht	47
5.6 Kreuzfahrtindustrie	48
<b>6 Empfehlungen</b>	<b>51</b>
6.1 Wirtschaftlich	51
6.1.1 Für Eigenkapital	51
6.1.2 Für Fremdkapital	52
6.1.3 Für Verbriefungsinstrumente	53
6.2 Politisch	58
6.2.1 Klimafreundliche Transformation	58
6.2.2 Poseidon Principles	59
6.2.3 Maritime wirtschaftliche Souveränität	59
6.2.4 Flankierende politische Maßnahmen	60
6.2.5 Gesetzliche Rahmenbedingungen	61
<b>7 Abbildungsverzeichnis</b>	<b>63</b>
<b>8 Bibliographie</b>	<b>64</b>

## VORWORT

Nach einer Bearbeitungsdauer von 18 Monaten freuen wir uns, diese Forschungsstudie zur Unternehmensfinanzierung der maritimen Industrie in Deutschland vorlegen zu können. Bereits durch die Finanzkrise 2008/09 hatte sich die finanzielle Situation vieler maritimer Betriebe und das Verhältnis zu den Finanzmärkten grundlegend geändert. Durch den Ausbruch der Coronapandemie hat sich die Volatilität der maritimen Märkte noch einmal erhöht, die finanzielle Situation vieler maritimer Betriebe hat sich erschwert. Zugleich wurde im November 2021 in einer Studie des Deutschen Maritimen Zentrums (DMZ) festgestellt, dass die regulatorischen Rahmenbedingungen vieler europäischer Wettbewerber im maritimen Sektor wesentlich günstiger sind.

Die hier vorgelegte Studie basiert zur Situationsbestimmung auf einer Umfrage unter deutschen maritimen Betrieben. Hierbei haben uns unsere Netzwerkpartner Maritimes Cluster Norddeutschland, Geschäftsstelle Hamburg, die IKS Innovationskontaktstelle Hamburg, der Verband Seeschifffahrt und Meerestechnik VSM, die Handelskammer Hamburg und HCN Hamburg Cruise Net unterstützt. Unser besonderer Dank gilt daher Christine Beine, Lina Harms, Dr. Philipp Henze, Katharina Keienburg und Christian Schilling. Wir danken allen Unternehmen, die an der Umfrage teilgenommen haben. Zur Verbreiterung und Vertiefung der Umfrageergebnisse wurden Einzelinterviews durchgeführt. Wir danken den Interviewpartnern, die hier anonym bleiben, dass sie sich die Zeit genommen haben, ihre Erfahrungen und Kenntnisse in die Studie einzubringen.

Ebenso danken wir Norbert Weber für seine Mitarbeit in der ersten Projektstufe und Dr. Gerhard Sender für die Durchsicht des Textes und seine Verbesserungsvorschläge. Herrn Prof. Dr. Bernd Schabbing (International School of Management) und Oliver Schmidt danken wir für ihre Einschätzungen zur Kreuzfahrtindustrie.

Besonderer Dank gilt unseren Kuratoriumsmitgliedern Konsul Heinz-Herbert Hey, Hans W. Reich, Andreas Richter, Dr. Joachim Seeler, Dr. Claus-Rainer Wagenknecht und Philipp Wünschmann, die durch ihre Expertise und Detailkenntnis die Erstellung der Studie maßgeblich in Bahnen gelenkt, begleitet und unterstützt haben.

Nicht zuletzt möchten wir der Stiftung Kapitalmarktrecht für den Finanzstandort Deutschland, der Stiftung Kapitalmarktforschung für den Finanzstandort Deutschland und der Stiftung Unternehmensfinanzierung und Kapitalmärkte für den Finanzstandort Deutschland für die gemeinsame finanzielle Förderung unserer Studie im Rahmen des Stiftungsprojekts

Kapitalmarktunion (<https://stiftungsprojekt-kapitalmarktunion.de>) danken, die entscheidend mit zur Realisierung beigetragen hat.

Wir hoffen, dass wir durch unsere Analyse und den daraus abgeleiteten Empfehlungen einen Beitrag zur Verbesserung der notwendigen Finanzierungsstruktur im maritimen Bereich leisten können.

Wir würden uns freuen, wenn eine Umsetzung der Vorschläge in Verbänden, Banken, Verwaltung und Politik weiter geprüft wird.

Hamburg, im Februar 2022

Das Autorenteam

## 1 AUSGANGSSITUATION/PROBLEMSTELLUNG

Die maritime Wirtschaft wird gemeinhin als zusammenhängende Branche wahrgenommen, obwohl sie in so unterschiedlichen Teilindustrien wie Schiffbau (Produktion), Schifffahrt (Logistik), Zulieferern (Technik), Bereederung (Dienstleistung) oder Aquakultur (Blue Economy) verankert sein kann.

Die Maritime Finance Research Group (MFiRG) hat es sich in der hier vorgelegten Studie zum Ziel gesetzt, die Finanzierungsstruktur der maritimen Wirtschaft in Deutschland systematisch zu untersuchen, mögliche Lücken zu identifizieren und Vorschläge zur Stabilisierung der Finanzierungsstruktur zu unterbreiten.

Zunächst soll die aktuelle Lage der Teilindustrien untersucht werden. Dazu wurde die aktuell vorliegende Literatur gesichtet, ausgewertet und durch entsprechende Zahlen unterfüttert. Ergänzt wird dieser Teil durch Erkenntnisse aus einem Fragebogen, der im Zeitraum des ersten Halbjahres 2021 an maßgebliche Vertreter der Teilindustrien verteilt wurde. Die Auswertung der Literatur und der Fragebögen hat quantitative Grunderkenntnisse geliefert. In einem qualitativen dritten Teil hat das Forschungsteam dann darauf aufbauen Tiefeninterviews mit Branchenvertretern aller Teilbereiche geführt.

Auf Basis des Analyseteils soll dann in einem weiteren Schritt eine denkbare Finanzierungsstruktur der Zukunft entwickelt werden. Hierbei wird ein kapitalmarktorientierter Ansatz gewählt, das heißt, es wird untersucht, ob die festgestellte Finanzierungslücke durch kapitalmarktfähige Wertpapiere geschlossen werden kann. Einige maritime Player nutzen diese bereits. Die Inanspruchnahme von Kapitalmärkten durch mittelständische Unternehmen ist dagegen noch weniger ausgeprägt.

Da die maritime Wirtschaft umfangreichen externen Risiken (Konjunktorentwicklungen, Verteuerung der Kraftstoffe, gesetzliche Auflagen, etc.) ausgesetzt ist, soll auch untersucht werden, ob sich staatliche Garantien, Teilgarantien oder Förderlinien für die Implementierung eines funktionierenden Finanzierungsumfeldes als flankierende Maßnahmen vermeiden oder über den Einsatz von Asset-Based Finanzierungsmöglichkeiten effizienter ersetzen lassen. Die Entwicklungen in Richtung „Green Finance“ werden dabei berücksichtigt.

Die Studie ist bewusst zu Beginn der neuen Legislaturperiode des Deutschen Bundestages platziert, um mögliche Anregungen in die maritime Politik der Bundesregierung und des Parlaments geben zu können.

## 2 MARITIME CLUSTER

Im Folgenden soll der Begriff und das Verständnis für ein maritimes Cluster näher beschrieben werden. Dies erscheint sinnvoll, da sich im Kontext der Umfrage herausgestellt hat, dass eine Würdigung auch im Ländervergleich mit Teilaspekten nur begrenzt aussagefähig ist. Es werden Definitionen dargelegt, die ein umfangreiches und einheitliches Verständnis über die verwendeten Begrifflichkeiten in der Studie geben sollen.

### 2.1 DEFINITION

Ein Cluster bezeichnet einen Zusammenschluss von Unternehmen oder Institutionen innerhalb eines Wirtschaftszweiges. Darüber hinaus können „Forschungsinstitutionen, Hochschulen, Kammern, Behörden“ (Gabler, 2021) und andere ein Cluster bilden. Cluster innerhalb einer Branche fördern die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen und Institutionen, ferner steigern sie die Innovationsleistung und tragen zum Wohlstand der Regionen bei. (Ebner & Raschke, 2013)

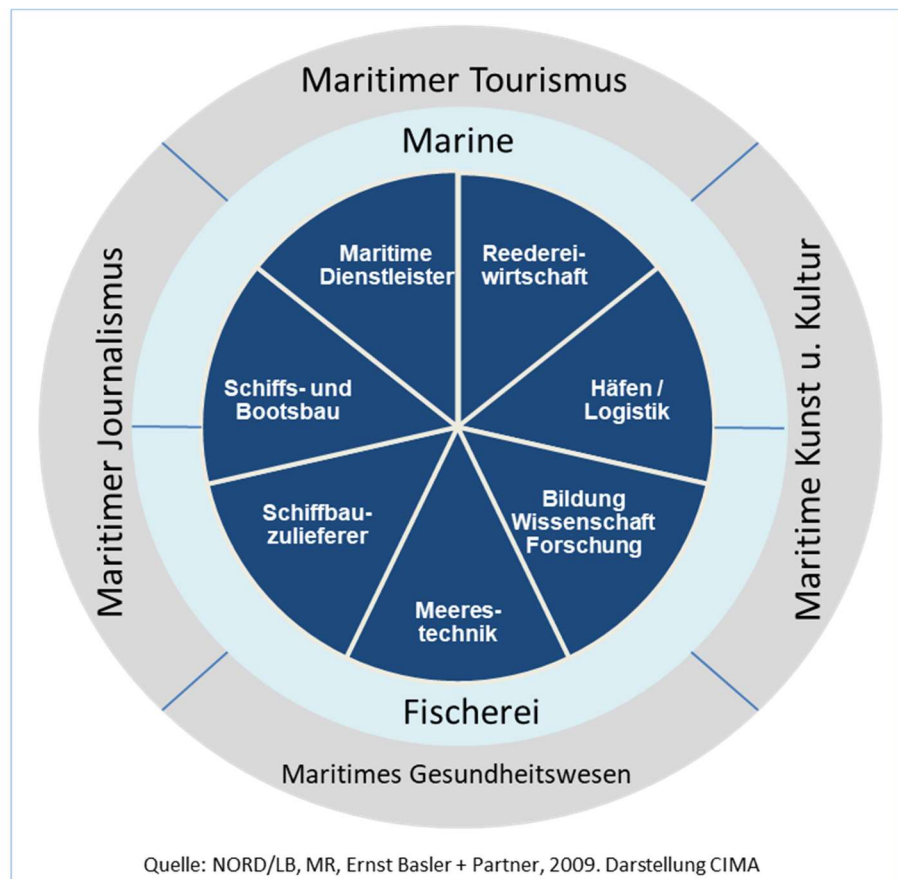


Abbildung 1: Definition Maritime Cluster

Ein frühes Verständnis hat Michael Porter in seinen Untersuchungen zur Theorie der Nationalen Wettbewerbsvorteile für die Cluster gelegt (Porter M. E., 1998). Er zeigte, dass horizontale und vertikale Vernetzungen in

geografisch begrenzten Gebieten zu fruchtbaren Verknüpfungen führen können. Daher wird die Clusterbildung gezielt staatlich gefördert.

Ein Cluster kann in seiner mehr Alltagssprachlichen Anwendung auch begrifflich Unternehmen und Institutionen bezeichnen, die aufgrund ihrer geografischen Nähe produktiv zusammenarbeiten und so in einem nationalen oder regionalen Umfeld einen Mehrwert schaffen. Ob dies organisatorisch, institutionell oder finanziell gefördert wird, spielt dabei keine Rolle. Wesentlich ist, dass Cluster durch horizontale und vertikale Vernetzung die Wertschöpfung intensivieren.

Das Maritime Cluster enthält in der Literatur keine einheitliche Definition. Laut dem Bundesministerium für Verkehr und digitale Infrastruktur (BMVI) setzt sich das deutsche maritime Cluster aus „Seehäfen, der Seeschifffahrt, dem Schiffbau und der Zulieferindustrie“ zusammen (EY, 2020). Anlässlich der 12. Nationalen Maritimen Konferenz im Mai 2021 unterrichtete das BMVI den Deutschen Bundestag und versammelte dabei allerdings Schiffbau (unterteilt nach zivilem und militärischem Bereich), Zulieferer, Meerestechnik, Seeschifffahrt, Häfen, Offshore-Windenergie und Meeresforschung unter dem Dach der maritimen Industrie (Deutscher Bundestag, 2021).

Frühere Definitionen haben teilweise auch Dienstleistungsbereiche wie Banken, Versicherungen und Makler hinzugerechnet. In Niedersachsen wurden dagegen „Schiffsbauer sowie deren Zulieferer, die Akteure aus dem Bereich Meerestechnik, die Reedereiwirtschaft, die maritimen Dienstleister, die Hafenvirtschaft/Hafenlogistik sowie der Bereich Bildung, Wissenschaft und Forschung“ als Cluster gesehen (CIMA/Mariko, 2013).

Im europäischen Ausland werden teilweise auch die Blue Economy, Offshore-Öl- und Gasförderung sowie der Tiefseebergbau dazugerechnet.

Zuletzt hat das Institut für Seeverkehrswirtschaft und Logistik (ISL) die maritime Wirtschaft detailliert und treffend definiert und abgegrenzt: „Zur maritimen Wirtschaft gehören Organisationen, die Wasserstraßen bzw. den maritimen Raum direkt wirtschaftlich nutzen oder die für die Nutzung benötigten festen, mobilen, digitalen oder personellen Strukturen herstellen, bereitstellen bzw. erhalten“ (ISL; Fraunhofer; ETR, DIW, 2021).

## 2.2 DAS DEUTSCHE MARITIME CLUSTER

Das deutsche maritime Cluster umfasst mehrere Branchen, die miteinander verknüpft sind. Institutionell versucht das Maritime Cluster Norddeutschland e.V. (MCN) seit 2011, „Unternehmen, Forschungseinrichtungen, Branchenverbände, Hochschulen und Netzwerke der maritimen Branche in Hamburg, Niedersachsen und Schleswig-Holstein“ (FIZ, 2003/2021) zu vereinen. Die Handlungsfelder sind: Vernetzung, Technologie- und Wissenstransfer, Personal- und Innovationsprojekte (PWC, 2010).

Das deutsche maritime Cluster wurde mehrfach regional heruntergebrochen untersucht. So haben die NORD LB und das ihre nahestehende Institut CIMA wiederholt das Augenmerk auf Niedersachsen gelegt und dabei unter anderem die eindrucksvolle Entwicklung der Emsregion herausgearbeitet (CIMA/Mariko, 2013). Ebenso wurden die maritimen Cluster von Hamburg (Bräuninger & Otto, 2010), Schleswig-Holstein (Nord LB et.al., 2009), Mecklenburg-Vorpommern (Dickow & Brandt, 2009) und Bremen (BALance, 2005) untersucht.

An anderer Stelle wird das maritime Cluster durchaus enger gefasst und eher das Untercluster mit seinen Sektoren der Seeschifffahrt betrachtet. So betonen die Autoren der Studie zum Schifffahrtsstandort Hamburg aus 2016 von EY und dem Fraunhofer Institut vor allem die eng vernetzten Bereiche Reedereien, Schiffsfinanzierer, Schiffsmakler und -agenten, maritime Dienstleister und Schifffahrtsinstitutionen (EY/Fraunhofer CML, 2016).

Das deutsche maritime Cluster wird seitens der Bundesländer durch die strukturelle Förderung des MCN unterstützt. Die Bundesregierung engagiert sich indirekt strukturell über das gemeinsam mit den führenden maritimen Verbänden getragene Deutsche Maritime Zentrum (DMZ).

Die maritime Wirtschaft und ihre Finanzierung sind seit der Wirtschaftskrise im Jahre 2009 stetig im Wandel. Banken haben das Kreditvolumen für die Schiffsfinanzierung gemindert. Die Finanzierungen werden sowohl geografisch verschoben als auch nach ihrem Typus verändert (Petropoulos, 2021) (Porter J., 2017).

Die veränderte Finanzierung, die sich ganz überwiegend aus dem deutschen maritimen Cluster herausbewegt, hat auch zu einem relativ und absolut starken Rückgang der deutschen Handelsflotte geführt (VDR, 2021). Aufgrund der sich über mehrere Jahre kontinuierlich erschwerenden Eigenkapitalsituation hat sich daraus eine erhöhte Zahl von Unternehmenszusammenschlüssen ergeben (EY/Fraunhofer CML, 2016).

Im Vordergrund der vorliegenden Studie werden die Hochseeschifffahrt, Schiffbau (Werften) und die maritimen Dienstleistungsbetriebe



berücksichtigt. Wichtig für die Empfehlungen der Studie ist es dabei, die Gewichtung der einzelnen Teilbereiche des Clusters im Rahmen der nationalen maritimen Wertschöpfung zu beachten. Im April 2021 hatte das Bremer ISL mit Partnern im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (Referat IC4) das deutsche maritime Cluster nach Beschäftigten und Wertschöpfung segmentiert und analysiert (ISL; Fraunhofer; ETR, DIW, 2021). Dabei ist deutlich geworden, dass die Anzahl der Beschäftigten und die Bruttowertschöpfung weitgehend korrelieren. Weiterhin wird deutlich, dass die Seeschifffahrt trotz der erhöhten Wahrnehmung lediglich zu rund 15% der Wertschöpfung im maritimen Cluster beiträgt. Schiffbau, Zulieferer und Dienstleister tragen gemeinsam rund 50% bei. Einhergehend mit den Finanzierungsschwierigkeiten liegt der Schwerpunkt auf der Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung sowie Fördermaßnahmen.

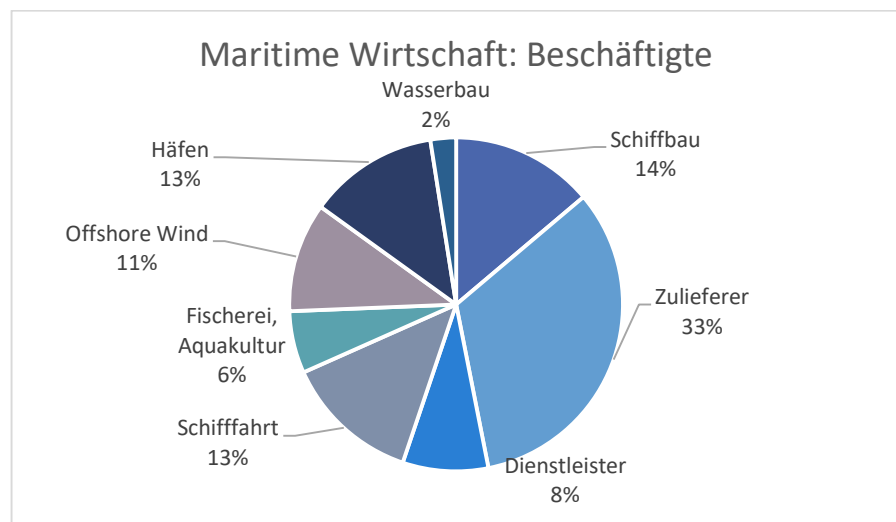


Abbildung 2: Beschäftigte in der deutschen maritimen Wirtschaft.  
Quelle: (ISL; Fraunhofer; ETR, DIW, 2021)

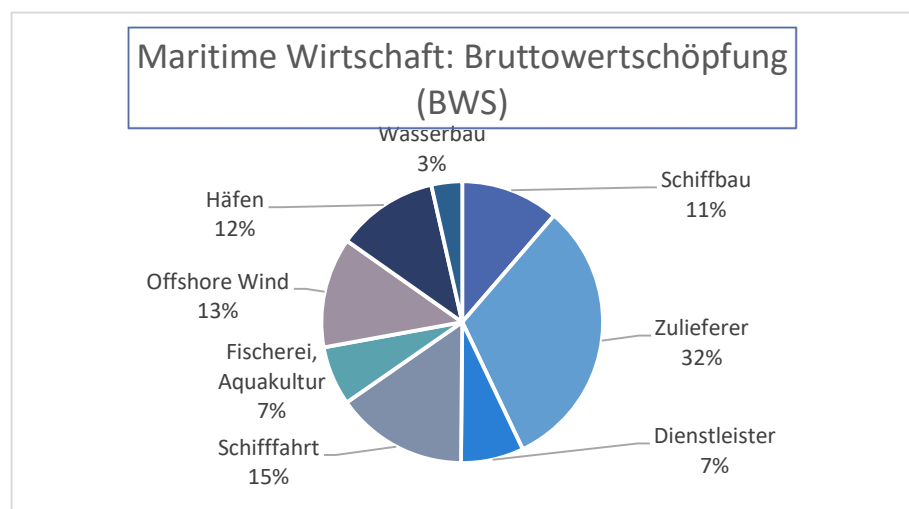


Abbildung 3: Wertschöpfung in der deutschen maritimen Wirtschaft.  
Quelle: (ISL; Fraunhofer; ETR, DIW, 2021)

### 3 KAPITALMÄRKTE ALS FINANZIERUNGSQUELLE

#### 3.1 ÜBERBLICK MARITIME FINANZIERUNG

Schiffsfinanzierung ist ein dynamisches Konstrukt, das sich regelmäßig den Organisationsformen und Marktverhältnissen der Akteure anpasst. Direkt abhängig von der Schiffsfinanzierung ist die vorgelagerte Schiffbaufinanzierung und die Finanzierung der Zulieferer.

Ursprünglich war die Transportfunktion der Schifffahrt lediglich ein notwendiger Zusatz des Handels (Drobetz & Johns). Teilnehmer am Handel und Teilhaber an den Schiffen traten als Risikogemeinschaft auf. Erst mit der aufkommenden Industrialisierung hat sich die maritime Transportfunktion verselbständigt und zunehmend zu Gründung von Reedereien geführt. Erst mit dieser Wendung öffnete sich die Schifffahrt auch für Fremdfinanzierung. Die in Hamburg gegründete Commerzbank formulierte 1870 die Finanzierung von Handel und Schiffen bereits als Unternehmenszweck.

Waren bis zum Ersten Weltkrieg die meisten Frachtschiffe noch relativ ähnlich, haben sich die Schiffstypen seit rund 100 Jahren stark spezialisiert. Entsprechend haben sich auch die Reedereien als Zentren des Schiffseigentums oft auf einzelne Frachttypen spezialisiert (Bulk, Tank, Container, Gas, Auto, Fähren usw.). Schiffs- und Schiffbaufinanzierung hat sich seitdem entlang der Logiken von Eigentumsstrukturen, Finanzmärkten und Clustern entwickelt.

Reedereien in Deutschland sind seit dem Zweiten Weltkrieg zunächst überwiegend Familienunternehmen. Daneben entwickeln sich auch industrielle Schiffseigner, die überwiegend für trockene und flüssige Bulkladungen Schiffe einchartern und daneben eine eigene Flotte unterhalten. Dazu zählen insbesondere Minen- und Bergbauunternehmen sowie Ölgesellschaften<sup>1</sup>. Seit den 1980er Jahren entwickeln sich auch immer größere Leasinggesellschaften als Eigentümer. Dabei sind es einerseits reine Leasinggesellschaften, die zunächst in westlichen Ländern über Steuervorteile Investitionen und andererseits seit der Jahrtausendwende überwiegend in Japan und China bankennahe Leasingfinanzierungen ermöglichen (DMZ, 2021). Zugleich entwickelt sich aus dem klassischen Bereich der Trampschifffahrt der Typus des

---

<sup>1</sup> In jüngster Zeit sind auch Unternehmen wie Walmart und Amazon pandemiebedingt dazu übergegangen, eigene Schiffe zu betreiben. Es ist allerdings zweifelhaft, dass dieser Trend die Pandemie überdauert.

„Vercharterers“. Beispielsweise mit KG und KS Strukturen<sup>2</sup> sind dies leasingähnliche Instrumente, die es Investoren ohne eigenes Transportinteresse ermöglichen, wesentliche Flotten aufzubauen.

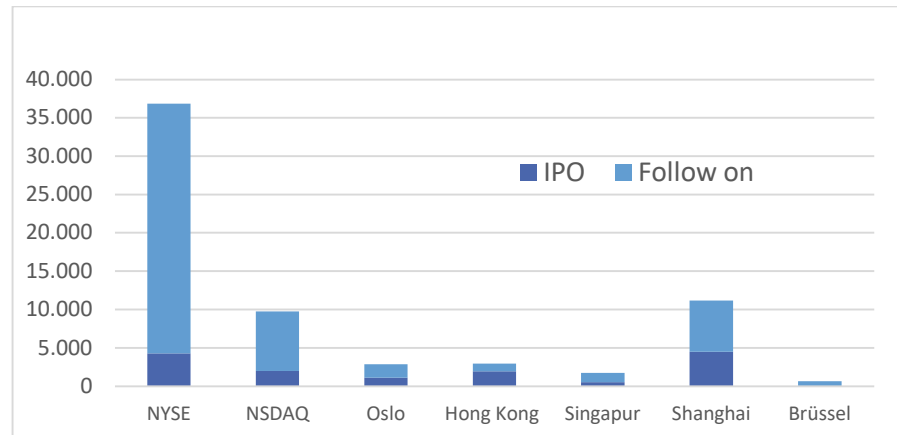


Abbildung 4: An Börsen gehobenes Kapital, 2007-21

Quelle: Clarksons

Die Kapitalmärkte spielen bis in die 1980er Jahre nur eine sehr untergeordnete Rolle in der Schiffsfinanzierung. Die hohe Volatilität und sehr eigene Risikostruktur erschweren das Verständnis der Schifffahrtsmärkte für branchenfremde Investoren. In verschiedenen Wellen sind seitdem Reedereien an mehrere Börsen gegangen (Drobetz & Johns).

Eine außergewöhnlich hohe Anzahl von Reedereien hat seitdem meist unfreiwillig die Börsen wieder verlassen. Gründe waren Geschäftsaufgabe, mangelhafte Kapitalisierung und Desinteresse von Investoren sowie zu hoher Verwaltungsaufwand.

Besonders schwierig war der Verlauf von öffentlich begebenen Anleihen. Der Schifffahrt eilt der Ruf voraus, überdurchschnittlich häufig die Coupons nicht bedienen zu können. Dennoch nimmt die Zahl der öffentlich gelisteten Reedereien stetig zu.

Eine besondere Rolle spielen in der Schiffsfinanzierung die maritimen Cluster mit ihren Besonderheiten. So haben sich regional und kulturell sehr unterschiedliche Herangehensweisen herausgebildet, die häufig politisch flankiert werden. Ausführlich ist dies in der jüngsten Studie des Deutschen Maritime Zentrums beschrieben (DMZ, 2021). So wurden und werden Schiffe in Griechenland mit einem besonders hohen Anteil an Eigenkapital finanziert, während beispielsweise in Deutschland gerade im KG-Boom

<sup>2</sup> KG: Kurzform für die meist für die Einschiffsgesellschaften in Deutschland gewählte Form der GmbH und Co KG; KS: vergleichbare Strukturen in Skandinavien.

Finanzierungen mit bis zu 100% Fremdkapital machbar waren. Weltweit gilt als Faustregel, dass die fahrende Flotte mit rund 50% Fremdkapital unterlegt ist.

Während auf der einen Seite die Banken seit 2009 ihr Exposure zur Schiffsfinanzierung deutlich reduziert haben, ist ebenso das Interesse institutioneller Investoren an der Schifffahrt nicht angewachsen. Hintergrund ist ganz besonders die mangelnde Liquidität der Investitionen, die oft minimale Marktkapitalisierung der einzelnen Firmen und die wenig schmeichelhafte finanzielle Performance vieler gelisteter Reedereien. Schließlich nimmt auch die Sorge zu, dass die Schifffahrtsunternehmen nicht in der Lage sind, neueste ESG-Anforderungen<sup>3</sup> zu erfüllen. Das trifft dann entsprechend auch die Zulieferindustrie, da deren Erfolgsaussichten nicht nur von der künftigen Entwicklung des Auftragsvolumens, sondern auch davon abhängen, wie sicher deren Bezahlung und damit die Bonität der Auftraggeber ist, damit diese ihre für die Auftragsvorfinanzierung erforderlichen Bankkredite erhalten.

Auch aus Private Equity (PE) - Kreisen scheint die Skepsis gegenüber der Schifffahrt über die Jahre zu wachsen. Zu gering waren die Renditen bis Mitte 2020 und zu erratisch die Ausstiegsmöglichkeiten, einer der wichtigsten Aspekte der schnelldrehenden Private Equity.

So hat sich seit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 eine Umschichtung des Kapitals an den Schifffahrtsmärkten ergeben. In dem Corona-induzierten Boom einiger Teilbereiche der Schifffahrt hat nicht nur der Marktwert der Flotten um rund 30% zugenommen. Auch das Interesse von Investoren an der Schifffahrt hat punktuell wieder zugenommen. So entwickelten sich beispielsweise Tank-Reedereien sehr kurzzeitig als populäre Ziele für Börsianer. Seit Ende 2020 sind die Containerreedereien im Höhenflug.

Das Fremdkapital wird in der Schiffsfinanzierung bislang überwiegend von Banken aufgebracht. Dazu hatte sich in der Finanzwelt die Besonderheit der „Schiffsbanken“ herausgebildet, die bis zur Finanzkrise 2008/09 das Gros der Schiffskredite hielt. Die Schiffsbanken waren überwiegend in Europa konzentriert, Hamburg war die globale Hauptstadt der Schiffsfinanzierung mit den Branchenführern HSH Nordbank und Commerzbank.

---

<sup>3</sup> ESG = Rahmen für Environmental, Social und Governance Mindestanforderungen

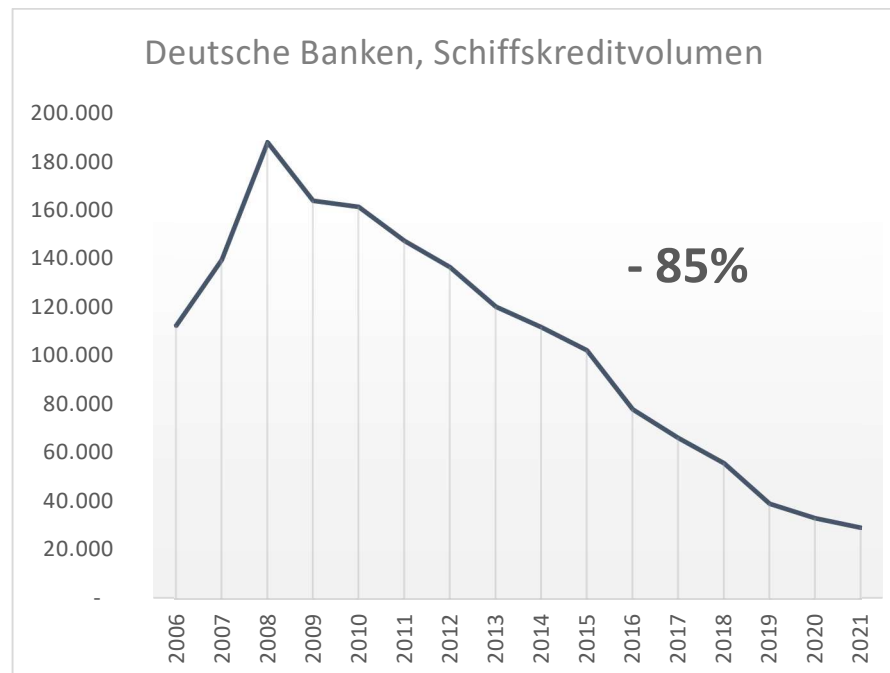


Abbildung 5: Schiffsbanken: homogener Abbau der Kreditportfolien.  
 Quellen: HANSA; Marine Money, Fairplay, thb, Banken.

Seit der Finanzkrise sind seismische Verschiebungen in der Schiffsfinanzierung zu beobachten. Die Gewichte haben sich stärker nach Asien verschoben, nachdem die bisherigen Branchenführer ihre Portfolios zum Teil drastisch abgebaut haben. Neben asiatischen Banken sind auch zunehmend asiatische Leasingkonstruktionen an die Stelle der klassischen „Plain Vanilla“-Finanzierung getreten (DMZ, 2021). Festzuhalten ist, dass Schiffe und Schifffahrt weniger als Spezialgebiet behandelt werden können. Basel II und Basel III Regeln haben dafür gesorgt, dass Schiffsfinanzierung sich zunehmend „normalisiert“ und daher häufig auch in die sonstigen Banksektoren eingliedert wird. Ein zentraler Indikator für die dramatische Wirkung der Basel II und Basel III Regulierungen ist die signifikant verkürzte Laufzeit des durchschnittlichen Schiffskredits. Lag er 2008 noch bei fast 10 Jahren, liegt er 2021 bei nur noch rund 5,5 Jahren.

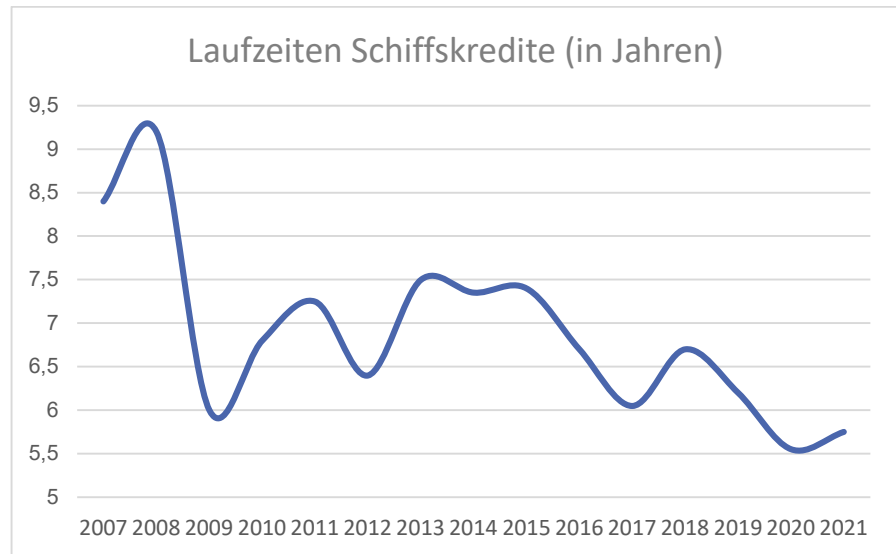


Abbildung 6: Laufzeiten Schiffskredite (in Jahren)

Quelle: Marine Money, Clarksons

Direct Lending von bankenfremden Institutionen nimmt in erheblichem Maße zu. Diese teurere Form der Kredite wird wettbewerbsfähig, wenn sich Banken und andere Geldgeber zurückziehen, was die durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) ansteigen lässt. Um höhere Kosten des Kapitals bezahlbar zu machen, ist es wahrscheinlich, dass auch Konstruktionen mit Gewinnbeteiligung zunehmen werden, wie sie in hybriden Kapitalformen wie Preferred Equity angelegt sind.

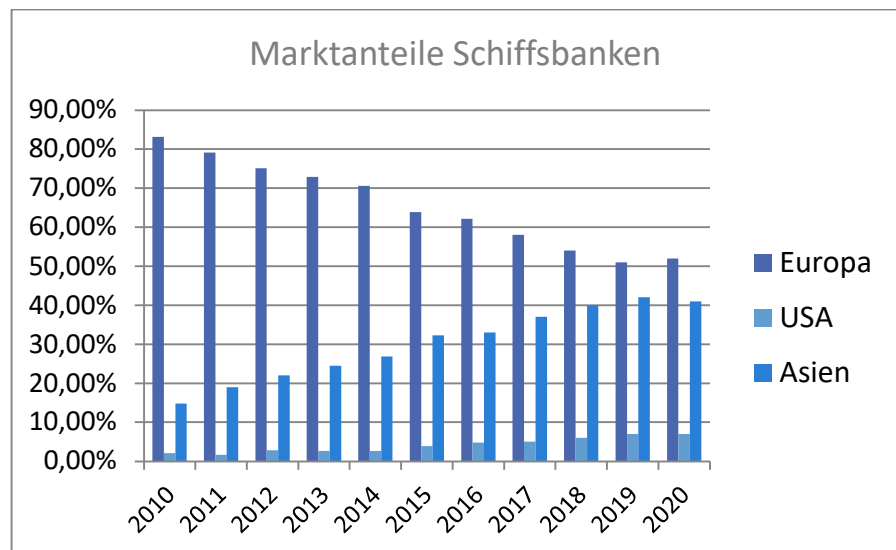


Abbildung 7: Marktanteile Schiffsbanken

Quelle: Petrofin Research, 2021

Die Brücke von den Schiffseignern zum Schiffbau stellt die Finanzindustrie oft durch Exportfinanzierungen (Eksfin, Kexim, Cexim) und Kreditversicherungen (Euler Hermes, K-Sure, Sinosur) dar. Sie sind Teil der politischen Flankierung des Schiffbaus. Anders als die Schifffahrt gilt der Schiffbau wegen seines Hebels am nationalen Arbeitsmarkt als

unterstützungswürdig. In Europa ebenso wie in Korea, Japan und China werden erhebliche Anstrengungen unternommen, um den Schiffbau zu erhalten. Dies kann zu vorteilhaften Rahmenbedingungen auch für den Besteller von Tonnage führen.

Die Zulieferindustrie, die zumindest in Deutschland mit 32% ganz wesentlich zur Wertschöpfung im maritimen Cluster beiträgt, ist überwiegend mittelständisch geprägt und entsprechend meist kapitalmarktfrem finanziert, also aktuell wesentlich auf die Fremdfinanzierung über Banken angewiesen.

### Schiffsfinanzierung – Quellen

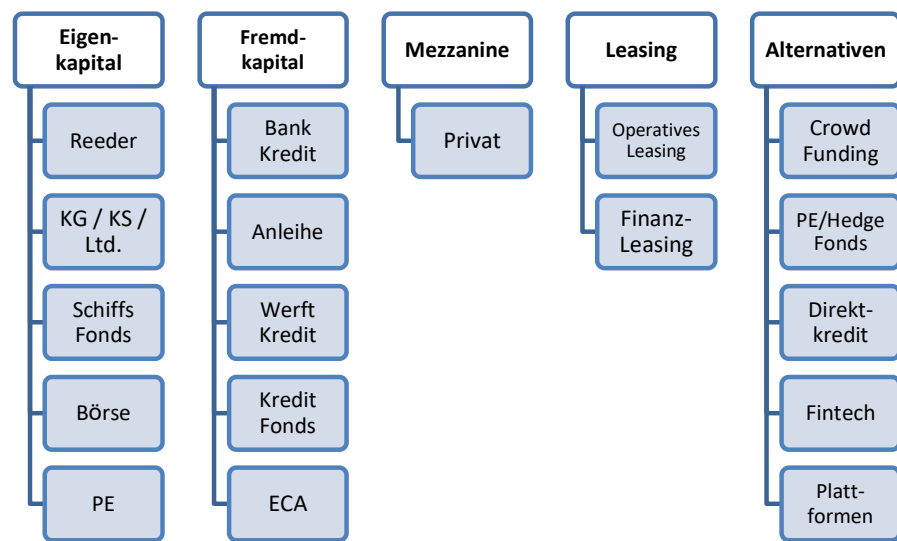


Abbildung 8 Schiffsfinanzierung – Quellen  
Quelle: Stopford (2009), eigene Grafik

Schließlich unterliegt die Schiffsfinanzierung auch einem Paradigmenwechsel, der noch nicht abschließend in seiner Tragweite beurteilt werden kann. Es scheint aber, dass sich die Schifffahrt von einer Projektfinanzierung mit oft kleinen und mittelständischen Unternehmen als Projektinitiatoren tendenziell zu einer Unternehmensfinanzierung (Corporates) hinbewegt. Damit einher geht, entsprechende Größenordnungen vorausgesetzt, auch die deutlich höhere Kapitalmarktfähigkeit der Vehikel.

Der bislang größte Kapitalzuwachs für die Lücke, die die Banken hinterlassen, stammt von Leasingstrukturen. Die größten Anbieter kommen aus China und Japan. Öffentliche und institutionelle Anbieter bieten hier Plattformen mit Eigenkapital an und ergänzen es durch besser abgesicherte Bankkredite. Seit 2010 spielen auch sogenannte „alternative Finanzierungen“ eine zunehmende Rolle. Hierzu zählen häufig über Makler oder Banken vermittelte direkte Privatkredite oder Kreditfonds. Aber auch

Versuche von Crowdfunding, blockchainbasierten Token und anderen Instrumenten werden unternommen.

Festzuhalten ist die Tendenz, dass sich die Schiffsfinanzierung „normalisiert“ und vergleichbarer mit sonstiger Unternehmensfinanzierung wird. Die Schifffahrt verliert den Nimbus des Besonderen. Sichtbares Anzeichen dafür ist, dass es kaum noch reine „Schiffsbanken“ gibt. Schiffskredite laufen jetzt zunehmend in normalen Abteilungen und werden ebenso beurteilt wie jede andere Asset Klasse.

Auf der Eigenkapitalseite haben sich drei wesentliche Finanzierungsquellen etabliert: Reinvestierte Gewinne beziehungsweise Investitionen aus dem engeren Kreis um die Gesellschafter herum („Friends & Family“), Eigenkapitalzufuhr aus dem anonymen oder teil-anonymen grauen Kapitalmarkt (bspw. KG/KS) sowie der öffentliche Kapitalmarkt und dabei insbesondere die Börsen. Für Deutschland wurden vor allem die beiden ersten Quellen genutzt. „Auf der Suche nach Alternativen zu rückläufigen Renditen in festverzinslichen Anlagemöglichkeiten und angesichts der Aussicht auf nahezu steuerfreie Ausschüttungen stellten deutsche Privatinvestoren über Jahre hinweg bereitwillig das notwendige Eigenkapital zur Verfügung. Unterstützt von den schiffsfinanzierenden Banken konnte nahezu jedes Projekt realisiert werden.“ (Kruse, 2012)

Diese Kapitalzufuhr brach 2008/09 schlagartig ab. Seitdem müssen sich deutsche Reedereien neue Quellen suchen, die sie entweder klassisch im eigenen Gesellschafterumfeld oder im Ausland finden.



### 3.2 KAPITALMÄRKTE

Die Kapitalmärkte sind für maritime Unternehmen überwiegend über Anleihen (Shipping Bonds), Börsengänge (IPOs) und diesen folgenden Kapitalerhöhungen nutzbar. Komplexere Finanzprodukte werden kaum genutzt und fallen nicht ins Gewicht.

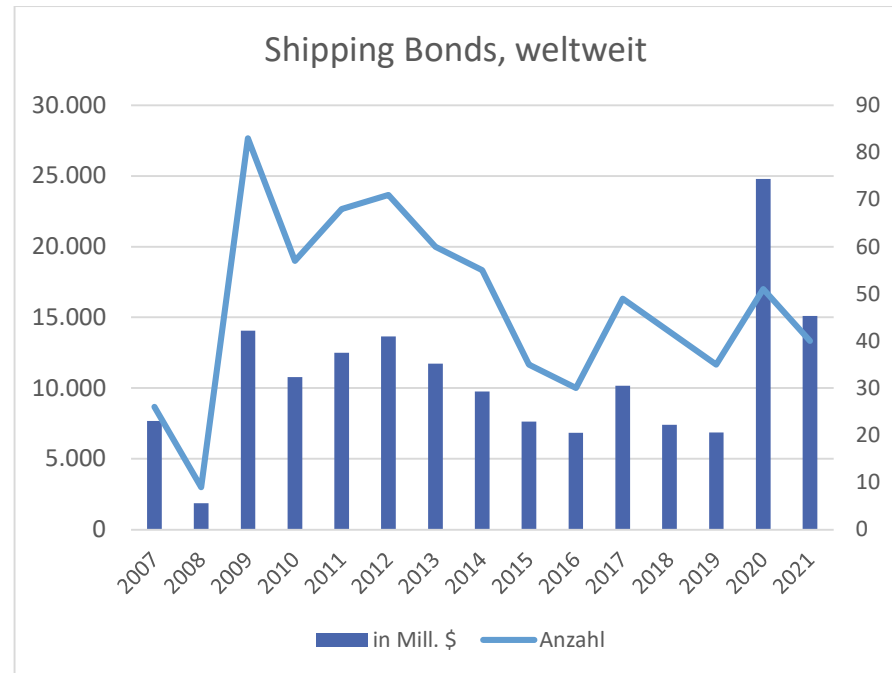


Abbildung 9: Shipping Bonds weltweit.  
Quelle: Marine Money, Clarksons 2021

Die Begebung von Anleihen hat in der Anzahl nach der Finanzkrise sichtbar zugenommen, da Kreditmöglichkeiten bei Banken deutlich reduziert wurden.

Ebenfalls gut ablesbar, dass von 2012 bis 2016 die Banken wieder zugänglicher und damit die aufwändigeren Bonds weniger attraktiv waren. Der sprunghafte Anstieg in 2020 steht in unmittelbarem Zusammenhang mit Covid-19, als alleine die Kreuzfahrtreedereien in erheblichem Umfang Fremdkapital am Markt aufnehmen mussten. Außerdem haben in dem historisch einmaligen Niedrigzinsumfeld gerade auch für Anleihen mit „Non-Investment-Grade“ zahlreiche Reedereien, die üblicherweise ein Non-Investment-Grade-Rating haben, die Chance für günstige Geldaufnahmen oder Umschichtungen genutzt.

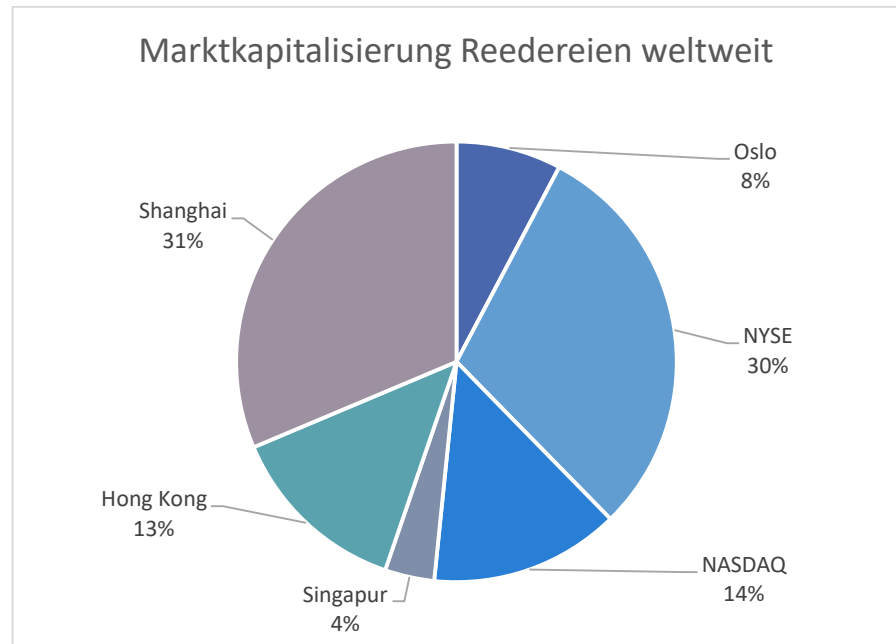


Abbildung 10: Reedereien nach Marktkapitalisierung und Börsenplatz.  
Quelle: Marine Money 2021

Die Börsengänge und die Gesamtkapitalisierung von Reedereien an den Weltbörsen sind noch überschaubar. Um überhaupt eine kritische Masse auch bei den Maklern und Beobachtern (hier insbesondere den Research Abteilungen der Investmentbanken) zu erzielen, konzentrieren sich die IPOs auf wenige Börsen. Rund die Hälfte der aktuellen Marktkapitalisierung von Schifffahrtsunternehmen ist derzeit in Asien konzentriert, ein weiterer wichtiger Teil in New York.

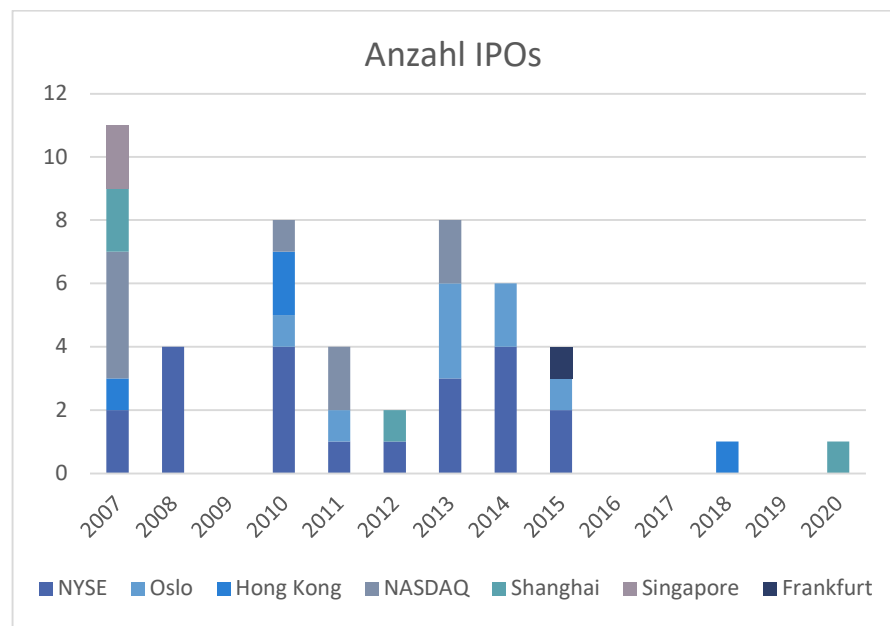


Abbildung 11: Anzahl IPOs / Börsenplätze  
Quelle: Clarksons, 2021

Oslo ist der einzig nennenswerte Börsenplatz in Europa, nachdem London massiv an Bedeutung verloren hat. In der folgenden Grafik wird deutlich, dass die IPOs sich stark an günstige Zeitfenster hängen müssen, in denen Investoren bereit sind, sich mit Unternehmen aus der Schifffahrt zu beschäftigen. Auffällig ist unter anderem der Börsengang von Hapag-Lloyd in 2015. Seit 2010 wird das Feld stark von Aktivitäten in New York und Oslo dominiert.

Während weiterhin über die Hälfte der Weltflotte im Eigentum privater Unternehmen und Unternehmer liegt, schätzt Clarksons, dass rund ein Drittel der Flotte (nach Gross Tonnage) von börsenkotierten Firmen kontrolliert wird.

Betont werden muss dabei auch, dass das durchschnittlich in Oslo pro IPO eingeworbene Kapital deutlich niedriger ist als jenes in New York oder an den asiatischen Börsen. Auch zeigt die Grafik nicht das ganze Bild des eingesammelten Eigenkapitals, das erst mit sämtlichen Follow-on Offerings komplettiert wird. Hier wird die Liquidität der einzelnen Kapitalmärkte für das Spezialsegment Schifffahrt erst richtig deutlich.

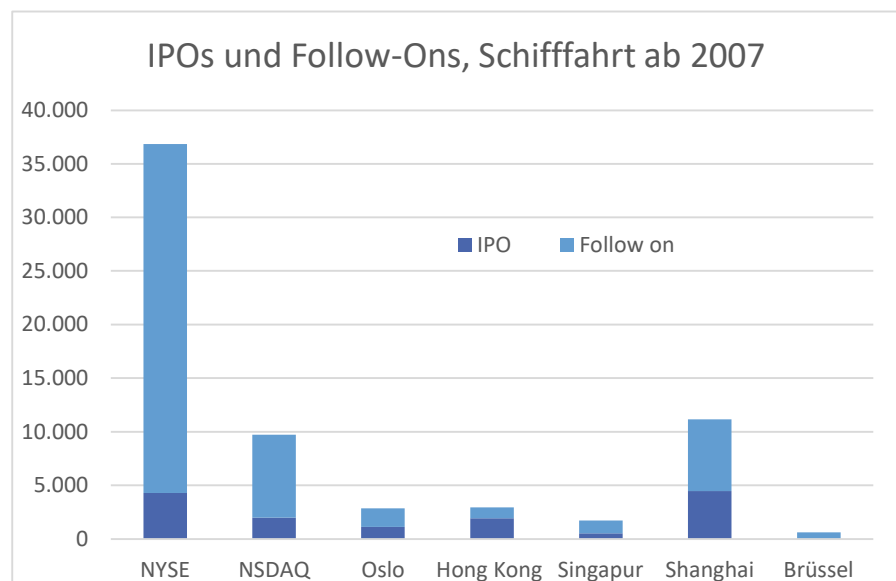


Abbildung 12: IPOs und Follow-Ons, Schifffahrt  
Quelle: Clarksons, 2022

So ist seit 2007 in New York nicht nur zahlenmäßig die größte Anzahl an IPOs erreicht worden. Die gelisteten Unternehmen können die Börsenplätze dann auch nutzen, um sich weiter für Expansion oder Merger so mit Kapital auszustatten, dass ein Ausbau des Geschäftsmodells möglich ist.

### 3.2.1 DEUTSCHLAND

Die deutsche Reedereilandschaft ist mittelständisch geprägt. Die durchschnittliche Reederei besitzt über mehrere Jahrzehnte gemittelt nicht mehr als 5 Schiffe, 80% der Reedereien verfügen über weniger als 10 Schiffe (VDR Verband Deutscher Reeder, 2021). Damit ist die durchschnittliche Reederei eher kapitalmarktfrem.

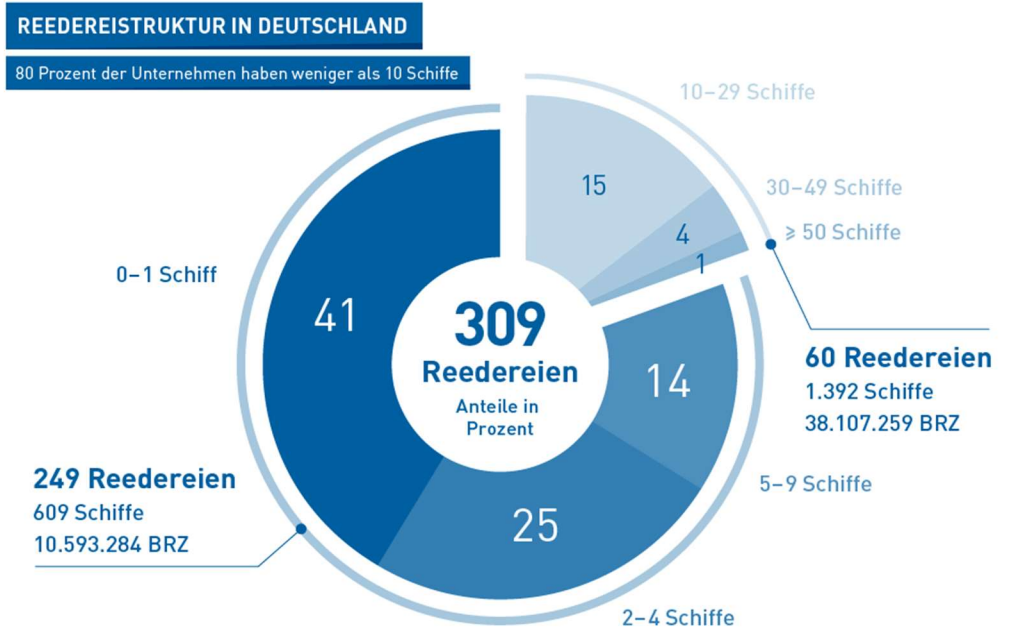


Abbildung 13: Reedereistruktur in Deutschland.  
Quelle: VDR, 2022.

Das deutsche maritime Cluster ist bislang weitgehend nach innen gewandt und hat wenig Anstrengungen unternommen, eine Finanzierungsplattform für ausländische Reedereien zu bilden oder solche an den Standort zu ziehen.

Die ersten Jahrzehnte nach 1945 waren von einem langsamen Wiederaufbau der Flotte bestimmt, meist in den Hüllen der überlebenden Reedereien. Den wesentlichen Aufschwung verdankt der Reedereistandort Deutschland einerseits dem Wirtschaftswunder und zahlreichen Fördermaßnahmen der Nachkriegszeit, andererseits später der Entstehung der Containerschiffahrt. Deutschen Reedereien gelang es, in diesem Segment schnell Fuß zu fassen und zum Marktführer zu werden. Untermauert wurde dieser Einstieg wesentlich von der schnellen und massiven Verfügbarkeit von Kapital. Diese Finanzmittel wurden als Eigenkapital über geschlossene Fonds in die KG Strukturen der Reedereien vermittelt. Im Wesentlichen dienten Emissionshäuser dabei als Vermittler zwischen dem grauen Kapitalmarkt und den Projektfinanzierungen. Anleger konnten so als unternehmerisch Beteiligte in den 1980er und

1990er Jahren von Steuersparmodellen und ab 1999 von der günstigen Tonnagesteuer profitieren. Sie hatten allerdings neben hohen steuerbegünstigten Ausschüttungen auch ein entsprechend hohes Risikoprofil zu gewärtigen.

Der über das KG-Modell begünstigte Boom der deutschen Schifffahrt dauerte vom Ende der 1980er Jahre bis zur Finanzkrise 2008/09. Der starke Eigenkapitalzufluss seitens der Anleger wurde auf der Fremdkapitalseite von den im Heimatmarkt besonders stark verankerten Schiffsbanken unterstützt.

Ausnahmen von der Regel sind die Linienreedereien. Hapag-Lloyd gelang 2017 im dritten Anlauf der Börsengang und zeigt seitdem eine starke Kursentwicklung. Flankiert wurde der Börsengang von einer Serie von Anleihen, die mit Coupons von anfänglich 9,75% (2011) bis hin zu zuletzt 2,50% (2021) zeigen, wie viel günstiger die Kapitalbeschaffung innerhalb eines Jahrzehnts geworden ist. Hamburg Süd profitiert als 100%ige Tochter unter dem Dach von Maersk von ähnlich gutem Kapitalmarktzugang<sup>4</sup>.

Ansätze, sich dem Kapitalmarkt zu nähern, sind in anderen Fällen weniger glücklich ausgegangen. Weder die Anleihen der Rickmers Reederei (2013) noch die im Zusammenhang mit der „MS Deutschland“ (Deilmann, 2012) ausgegebene Anleihe konnten bedient werden. Sie waren damit Teil eines größeren Narrativs, in dem in Deutschland die Mittelstandsanleihen generell keine Erfolgsstory waren und dem Ruf des Instruments der Anleihe in Deutschland eher geschadet haben.

Bei genauerer Betrachtung besteht für die Begebung von Anleihen durch Reedereien in Deutschland allerdings ein unnötiges Hindernis, das im benachbarten Ausland nicht besteht<sup>5</sup>. Den Übergang zum nächsten Kapitel bietet die in Hamburg beheimatete Reederei MPC. Auf der Suche nach zusätzlicher Kapitalisierung wurde die Gruppe 2017 nicht etwa in Hamburg oder Frankfurt fündig, sondern an der Börse in Oslo.

---

### 3.2.2 NORWEGEN

Norwegen verfügt über ein breites maritimes Cluster, das historisch in Schifffahrt und Fischerei verankert ist. Heute gehören neben zahlreichen Werften und Zulieferbetrieben auch Dienstleister (DNV) und die Breite der

---

<sup>4</sup> Die eine weitere seit 1873 börsennotierte Reederei, Sloman Neptun, hat die Notierung 2020 beendet.

<sup>5</sup> Details dazu in Kapitel 5.1.

Blue Economy sowie zahlreiche Forschungsinstitutionen dazu. Der kapitalintensive Unterschied zur deutschen maritimen Wirtschaft ist die Öl- und Gasindustrie und die damit zusammenhängende Offshore-Industrie. Dieser Zweig hat wesentlich dazu beigetragen, dass an den Kapitalmärkten ein tiefes Know-How für die maritime Wirtschaft entstanden ist. Meist unterschätzt wird auch die moderne Fischerei mit dem weltweit zweitgrößten Exportvolumen und sowohl kapital- als auch Schiffbaubedarf (Hermann, 2022). Im Ergebnis ist Oslo spätestens seit der Jahrtausendwende in Europa die erste Adresse für Anleihen und Börsengänge.

Die Börse Oslo hat sich zudem bemüht, den Zugang zum Kapitalmarkt durch ein Stufenverfahren stark zu erleichtern. Eintrittsschwellen, Tiefe der Dokumentation und Time-to-Market sind durch diese Abstufung für verschiedene Unternehmensgrößen optimiert. Es ist daher auch möglich, mit einer relativ geringen Kapitalisierung einen Marktzugang zu erhalten (Oslo Børs, 2021). Im Jahr 2019 wurde die Börse in Oslo von Euronext übernommen und gehört somit zum Euronext Verbund. Die Betreibergesellschaft Euronext hat ihren Sitz in Amsterdam. Es bleibt abzuwarten, ob sich dadurch die Charakteristika dieses Börsenplatzes verändern.

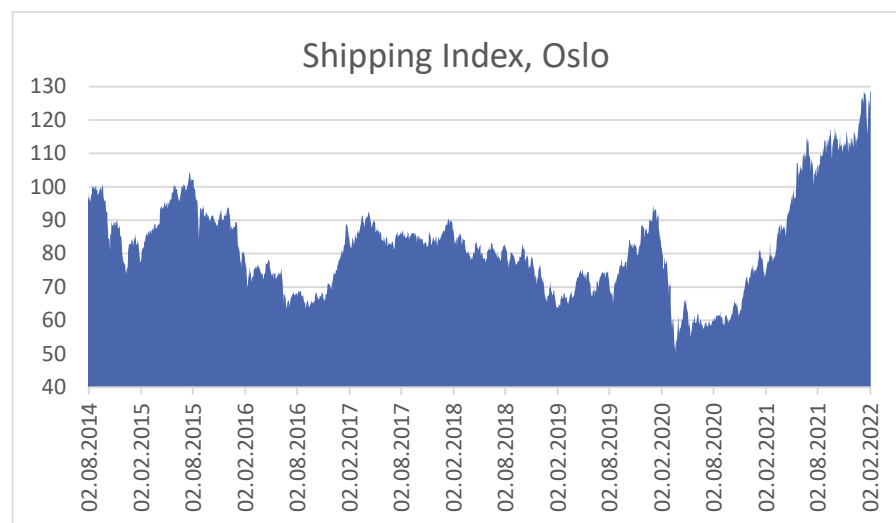


Abbildung 14: Oslo Børs Shipping Index (OBSHX)

Quelle: Oslo Børs

Die Oslo Børs hat dank Öl und Gas eine erhebliche Tiefe und Liquidität und übt eine starke Anziehungskraft auch auf ausländische maritime Adressen aus. Rund ein Drittel der in Oslo gelisteten Firmen kommt aus dem Ausland, wie auch MPC mit der in Oslo gelisteten MPCC. MPCC zeigt beispielhaft, dass nach dem zügigen IPO in 2017 zahlreiche Kapitalerhöhungen und Anleihen folgten und das Unternehmen von dem eher informellen NOTC Markt über den Merkur Markt zum Hauptmarkt aufgestiegen ist. Die Wertentwicklung für den maritimen Sektor wird anhand des Oslo Børs

Shipping Index (OBShX) abgebildet, der die meistgehandelten Wertpapiere des Subsektors „Marine Transportation“ erfasst.

Insbesondere die Rahmenbedingungen sind für die Analyse dieser Studie interessant. Neben einem regulierten Marktsegment gibt es einen alternativen Bondmarkt, den Nordic ABM (ABM, 2020). Dieser wurde zusammen mit institutionellen Marktteilnehmern entwickelt. Im Unterschied zu einem öffentlichen Angebot in Deutschland können Businessplan und in die Zukunft gerichtete Aussagen offen und klar kommuniziert werden, ohne dass der Emittent Gefahr läuft, direkt in Haftungsprobleme zu laufen. Es bestehen insofern niedrige „Strukturierungs- und Regulierungskosten“ (Kruse, 2012).

Hauptgründe für den Erfolg Oslos als maritimer Anleihemarkt sind einerseits wesentlich schlankere Dokumentations- und Prospekt-Standards. Andererseits liegen sie am für maritime Emissionen etablierten Trustee-System („Nordic Trustees“), die sich im Falle der Schieflage eines Projektes als akzeptierte Restrukturierungs-Mittler zwischen Emittenten und Investoren erwiesen haben. Weiterhin hat Oslo einen für maritime Investments offenen und auch wohl informierten Investoren- und Investment-Banken-Cluster.

Da der Börsenplatz Oslo den Ruf genießt, besonders investorenfreundlich zu sein und einen gewissen Vorbildcharakter hat, haben sich die Autoren dieser Studie mit der Frage beschäftigt, ob die Tatsache, dass Norwegen kein Vollmitglied der EU ist, hier bei den gesetzlichen Rahmenbedingungen eine Rolle spielt. Dies ist wohl nicht der Fall, da sich Norwegen an alle EU-Regularien halten muss (Euronext, 2021). Lediglich allgemein verfügbare Spielräume können hier ausgenutzt werden, die genauso den deutschen Börsen offen stünden.

Dieses komplexe Erfolgsmodell nach Deutschland zu übertragen, würde nur langfristig funktionieren können und vielerlei flankierender Maßnahmen bedürfen. Alleine die Regularien zu erleichtern würde nicht reichen. Idealerweise müsste eine verwandte Branche da sein (beispielsweise Offshore Wind), um größere Kapitalmengen in eine gefühlte maritime Investition zu holen. Investmentbanken, Investorengruppen, Informationssysteme und nicht zuletzt reale Nachfrage aus dem Schifffahrtssektor müssten dazukommen. Und mittelfristig müsste die Investorenskepsis aus den Erfahrungen des KG-Systems überwunden werden.

### 3.2.3 CHINA

China, als eine der größten Volkswirtschaften und Exportnationen der Welt, hat in der globalen Schifffahrt zunächst über den Schiffbau zusammen mit Korea eine Marktführerschaft erlangt (DMZ, 2021). Exporte sollen zunehmend über eigene Logistik stattfinden, dies ist Teil des Industriepfanes „China 2025“. Um das Ziel zu erreichen, investiert China erhebliche Mittel in Logistikstrukturen über die „One Belt One Road“ (OBOR) Strategie. Ein Teil der erheblichen Investitionen wird in den Auf- und Ausbau von Häfen investiert. Wirtschaftliche und strategische Interessen Chinas müssen hier zusammen gesehen werden. Das relativ geringe Eigenkapital chinesischer Reedereien wird meist durch Fremdkapital nationaler Banken sowie Leasingstrukturen ergänzt. Staatlich gesteuert wurden zum Ausbau des Eigenkapitals seit 2016 unter anderem Debt-Equity-Swaps genutzt und Forderungen auch von Zulieferern in Eigenkapital umgewandelt (DMZ, 2021).

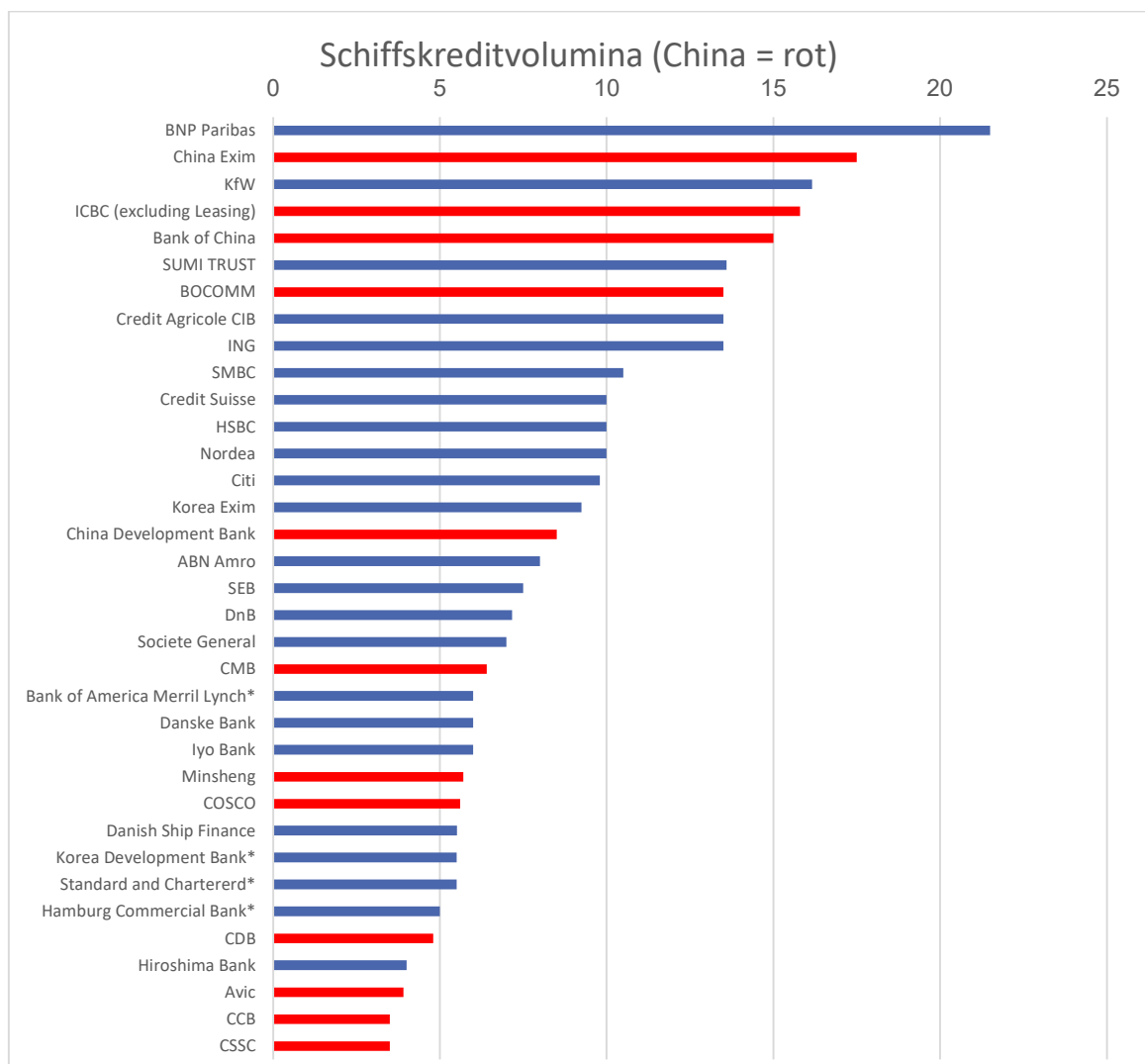


Abbildung 15: Schiffskreditvolumina  
Quelle: Petrofin, 2021



Die chinesischen Banken sind seit Beginn des Jahrtausends massiv in die Schiffsbeleihung vorgestoßen, während sich die deutschen Banken, bis auf die KfW und die HCOB, weitgehend aus dem Markt zurückgezogen. Rund ein Drittel der größten schiffsfinanzierenden Banken kommt aus China und rund 20% des Schiffsfinanzierungsvolumens über alle Instrumente kommt aus China (DMZ, 2021). Sie haben einen wesentlichen Teil der Lücke, die die deutschen Banken hinterlassen haben, eingenommen. Seit 2010 werden mehr ausländischen Projekte in jenem Schiffbau finanziert, der nicht in China stattfindet. Gleichwohl ist die Schiffsfinanzierung ein wichtiges Mittel, um die strategischen politischen Ziele und den Ausbau nationaler Champions zu fördern.

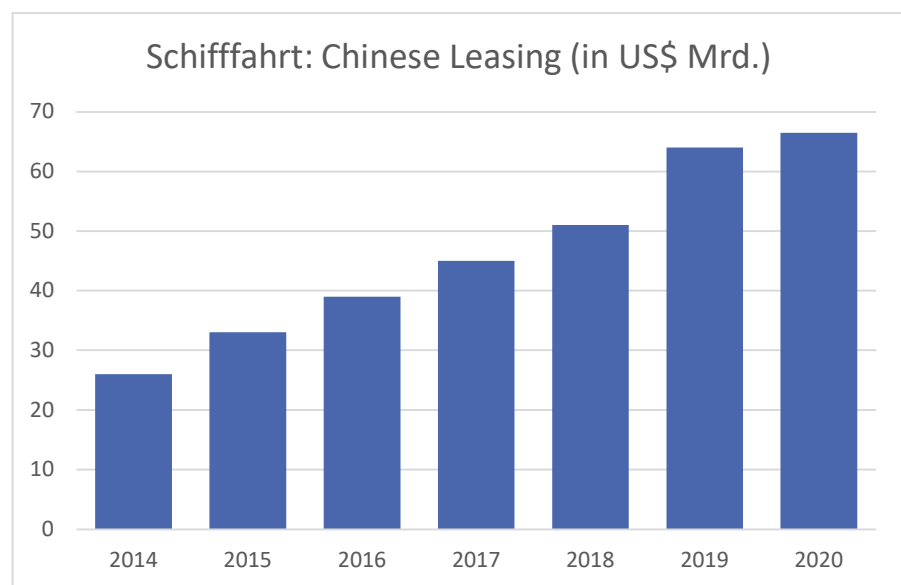


Abbildung 16: Schifffahrt: Chinese Leasing

Quellen: Marine Money, Clarksons, Petrofin, DMZ, HANSA

Wohl am spektakulärsten haben sich die Leasinginstrumente aus China in der Schiffsfinanzierung etabliert. Es werden sowohl das Operating-Leasing als auch Financial-Leasing nachgefragt. Letzteres scheint häufiger zu sein. Die Leasingportfolios chinesischer Leasinggeber sind zwischen 2014 und 2019 um rund US\$ 38 Mrd. gewachsen. Zuletzt wurde auch öffentlich diskutiert, dass diese Strukturen bei der Umstellung auf grüne Treibstoffe besonders geeignet seien und daher von Operatoren bevorzugt werden könnten (Chen, 2021).

### 3.2.4 USA

Die Schiffsfinanzierung in den USA ist geradezu komplementär zur traditionellen Schiffsfinanzierung in Europa - mit ihrem starken Fokus auf Bankenfinanzierung – weitgehend auf den Kapitalmarkt fokussiert. Wenige heimische Reedereien, die in den Spezialmärkten Kreuzfahrt und Jones Act

unterwegs sind, stehen einer deutlich größeren Anzahl ursprünglich internationaler Reedereien gegenüber, die den US-amerikanischen Finanzplatz gesucht haben. Oft handelt es sich dabei um Spin-Offs europäischer Mutterhäuser.

New York gilt mit seinem einfachen Zugang zu Finanzdienstleistungen und Investmentmöglichkeiten als „World Capital for Shipping“, was die Schiffsfinanzierung in den Kapitalmärkten angeht. Für die maritime Wirtschaft spielt der Finanzplatz New York mit seiner großen Liquidität und Risikobereitschaft der Anleger eine herausragende Rolle. Vor allem auch institutionelle Investoren stützen die Breite des Marktes. Die Marktkapitalisierung maritimer Unternehmen an den New York Stock Exchange (NYSE) und der NASDAQ liegt im zweistelligen Milliardenbereich noch vor den großen Börsen in Asien. Da die Marktkapitalisierung von der aktuellen Bewertung der Unternehmen abhängt und diese gerade in Krisen wie der Covid-19 Krise stark schwankt, soll zur Verdeutlichung der immensen Größenordnung auf die finanzierte Tonnage und die Anzahl der finanzierten Schiffe zurückgegriffen werden. Clarksons beziffert diese für beide Börsen zusammen mit 123,6 m. GT und 2432 Schiffen per Ende September 2021.

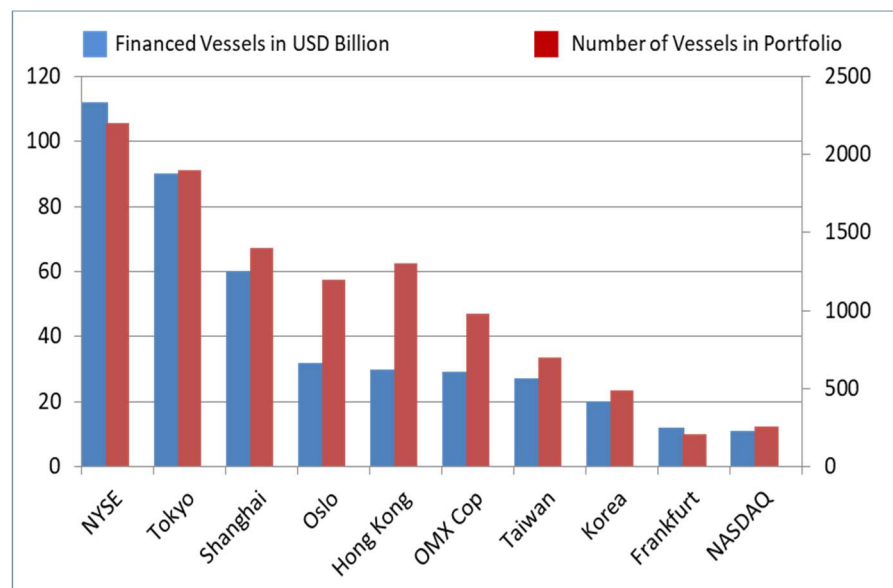


Abbildung 17: Top 10 Börsen für Schifffahrt  
Quelle: (Clarksons, 2021)

Unternehmen, die ihre Aktien an einer US-Börse in die Notierungen mit aufnehmen lassen möchten, haben umfangreiche Zulassungsanforderungen zu erfüllen. Dazu gehören Bilanzierungs- und Prüfungsregeln gemäß dem Sarbanes-Oxley Act („SOX“), der als Reaktion auf verschiedene Bilanzskandale im Jahr 2002 in den USA verabschiedet wurde. Diese Regeln bedeuten im Vorfeld eines IPO's und im sogenannten „post listing“ zusätzliche Kosten.

Vor diesem Hintergrund kommt beispielsweise die Beratungsgesellschaft PWC zu folgender Einschätzung: „Listing in the US requires more in terms of resources and expertise than a listing in Oslo. A listing in Oslo will provide you with most of the benefit of being a listed company, and at less cost compared to being a public company in the US“ (PWC, 2020). PWC weist aber darauf hin, dass gegebenenfalls eine direkte Notierung in den USA möglich sei, sofern ein Unternehmen bereits Kapital an einem norwegischen Kapitalmarkt beschafft hat. Praktiziert wird dies bislang allerdings nicht.

Zu prüfen ist für ausländische Unternehmen (foreign private issuer), ob bestimmte Berichtspflichten wie z.B. Vierteljahresberichte erforderlich sind und IFRS Berichterstattung gegenüber den Aufsichtsbehörden wie z.B. der Securities and Exchange Commission (SEC) möglich ist.

Börsennotierungen von Reedereien haben an den US-Börsen seit den 1990er Jahren eine gewisse Tradition entwickelt. IPOs haben in Wellen stattgefunden, die sich an die entsprechenden Marktzyklen der jeweiligen Teilmärkte angelehnt haben (Drobetz & Johns, The Evolution of Modern Ship Finance, 2018). Neben den Börsengängen hat sich demnach in New York auch ein breiter Markt für Anleihen von Reedereien entwickelt. Die überwiegend im non-investment Bereich angesiedelten Anleihen haben allerdings eine zweifelhafte Reputation entwickelt, da die Defaults lange Zeit deutlich über dem Marktdurchschnitt lagen und die Märkte Schwierigkeiten hatten, sich auf das volatile Risikoprofil mit angemessener Bepreisung einzustellen.

Neben den klassischen Börsennotierungen hat sich in den USA seit den späten 1980er Jahren zur Unterstützung der Energiemärkte auch das steuerlich begünstigte Modell der MLP (Master Limited Partnerships) etabliert. Ursprünglich überwiegend für Pipelines und andere landbasierte Infrastrukturfinanzierungen gedacht, haben in dem Jahrzehnt von 2005 bis 2014 auch rund ein Dutzend Reedereien <sup>6</sup> dieses Modell zur kapitalmarktbasierter Finanzierung von Tanker-, Offshore- und Gastankerflotten genutzt. Reedereien können hier in einem KGaA-ähnlichen Modell börsennotierte Töchter als Tonnageprovider gründen und dafür Investoren mit gesondertem Risikoprofil ansprechen.

---

<sup>6</sup> Namentlich Teekay, CPP, Navios, Golar, Gaslog, Höegh, Knot, Dynagas.

## 4 ERGEBNISSE DER DURCHGEFÜHRTEN UMFRAGE

Der zweite Untersuchungsstrang der vorliegenden Studie geht quantitativ vor. In einer auf die ganze maritime Branche in Deutschland gezielten Umfrage hat das Forschungsteam nach dem Status und Verbesserungsvorschlägen der maritimen Finanzierung gefragt. Die Analyseergebnisse der Umfrage werden in diesem Kapitel vorgestellt.

In dem quantitativen Teil der Studie ist mit knapp 60 Unternehmen aus allen Teilbranchen der maritimen Wirtschaft und einer Abschlussquote von rund 75% ein breiter Fundus an Antworten erzielt worden. Der Großteil der Teilnehmer beantwortete die Fragen im Mai und Juni 2021 für durchschnittlich sieben Minuten.

### 4.1 FÜR ALLE BETRIEBE

Das Finanzierungsumfeld der maritimen Wirtschaft in Deutschland ist im Wandel begriffen. Mehrere Marktteilnehmer empfinden die Bedingungen nicht als ideal und eher unvorteilhaft. Schwieriges Umfeld und Herausforderungen sind den Teilnehmenden klar, Lösungen sind aber nicht einfach zu identifizieren. Diese Ergebnisse spiegeln sich in den Antworten der Umfrage in allen Teilbranchen wider, wo die Erkundigung über Verbesserungsvorschläge bezüglich neuer Finanzierungsinstrumente von Teilnehmenden nicht eindeutig beantwortet wurde.

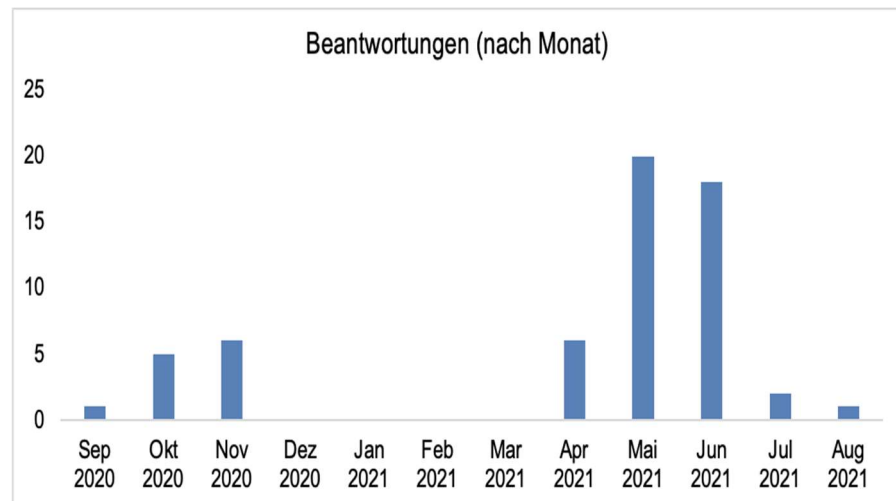


Abbildung 18: Beantwortungen der Umfrage nach Monat

Die Mehrheit der Unternehmen kommt aus Hamburg, Bremen, und Mecklenburg-Vorpommern, was im Zusammenhang mit der Verortung der maritimen Industrie durchaus erklärbar ist. Tatsächlich waren diverse Sektoren vertreten, wie beispielsweise die Schifffahrt, Werften, Dienstleister und die Kreuzfahrtbranche.

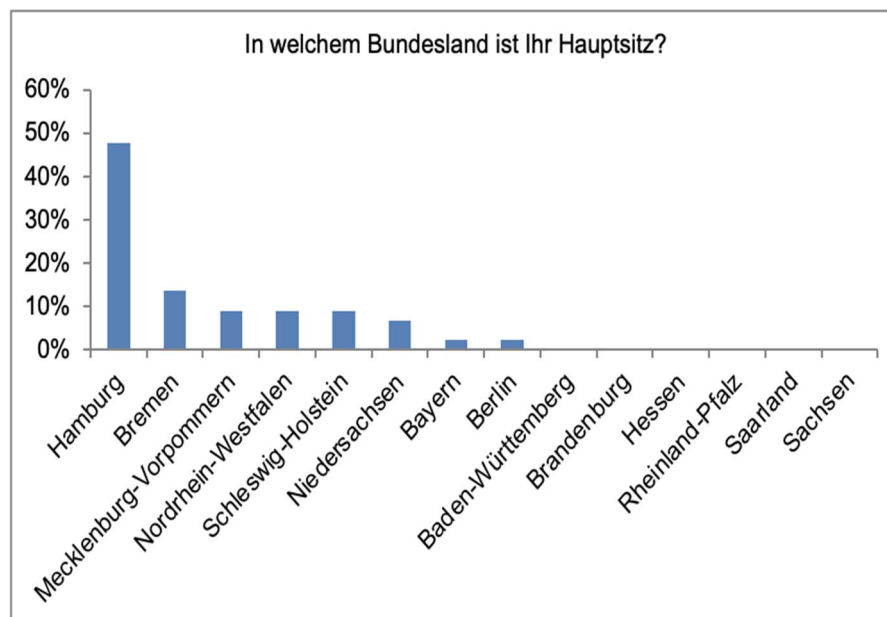


Abbildung 19: Verteilung von Firmensitz nach Bundesland

Die Betriebe hatten unterschiedliche Vorschläge zur Verbesserung der maritimen Finanzierung in Deutschland. Am meisten gab es Gedanken zu einem erweiterten Bondmarkt in Deutschland, Poolung von Kapitalbedarf für kleine und mittlere Unternehmen, diverse Green-Financing Optionen und generell zu einer gewünschten größeren Verfügbarkeit von Risikokapital.

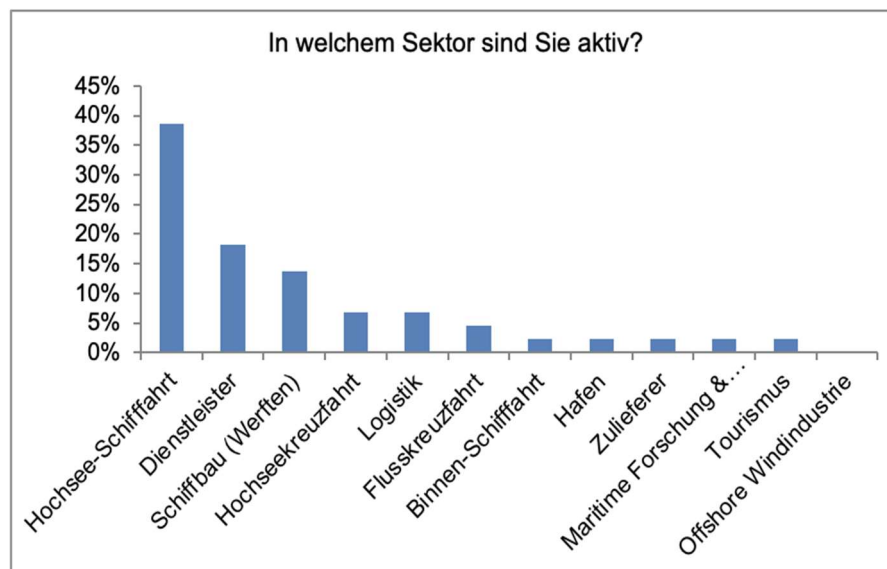


Abbildung 20: Sektorenverteilung der Umfrage

Die drei Sektoren Hochsee-Schifffahrt, Werften, sowie Dienstleistungsbetriebe (Dienstleister sowie Zulieferer) sind in der Umfrage mehrheitlich vertreten und decken über 70% der Antworten ab (siehe Abb.

17). Deswegen sind Erkenntnisse aus diesen Bereichen besonders interessant und belastbar und entsprechen der Gesamtstruktur des Clusters. In den folgenden Kapiteln werden die Besonderheiten der eben genannten Sektoren daher genauer beschrieben und analysiert.

## 4.2 HOCHSEE-SCHIFFFAHRT

Dieser Abschnitt beleuchtet die Antworten aller Umfrageteilnehmer, die in der durchgeführten Umfrage den Sektor "Hochsee-Schifffahrt" angegeben haben. Hauptsächlich werden Erkenntnisse mit den Werften und Maritimen Dienstleistungsbetrieben analysiert und verglichen. Die Anzahl der Beschäftigten liegt meistens zwischen 100 und mehr als 500, der Jahresumsatz ist größer als € 100 Mill., und die Personengesellschaft ist die häufigste Rechtsform des Unternehmens.

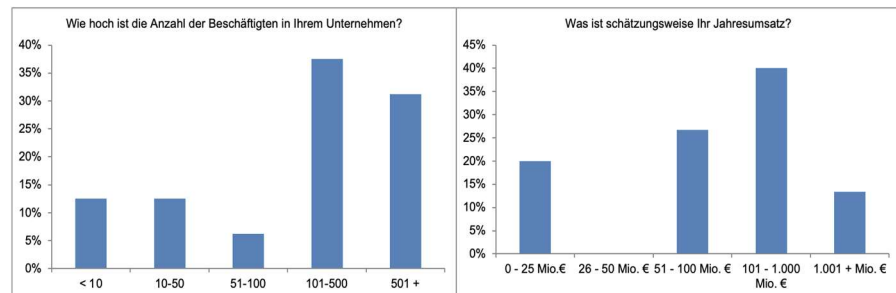


Abbildung 21: Hochsee-Schifffahrt: Beschäftigte und Jahresumsatz

Auffällig ist, dass die Finanzierung der Unternehmen durch Corona kaum betroffen ist. Vom Umsatz her sind die Unternehmen in der Schifffahrt sehr gleichmäßig vertreten. Kreditgeber sind für die Schifffahrt zurückgegangen (außer bei Lieferanten). Parallel hat sich das Gewicht verlagert: Vermehrt wird eine Kreditaufnahme außerhalb Deutschlands angegeben, mit gleichen Anteilen aus der EU und Drittländern außerhalb der EU.

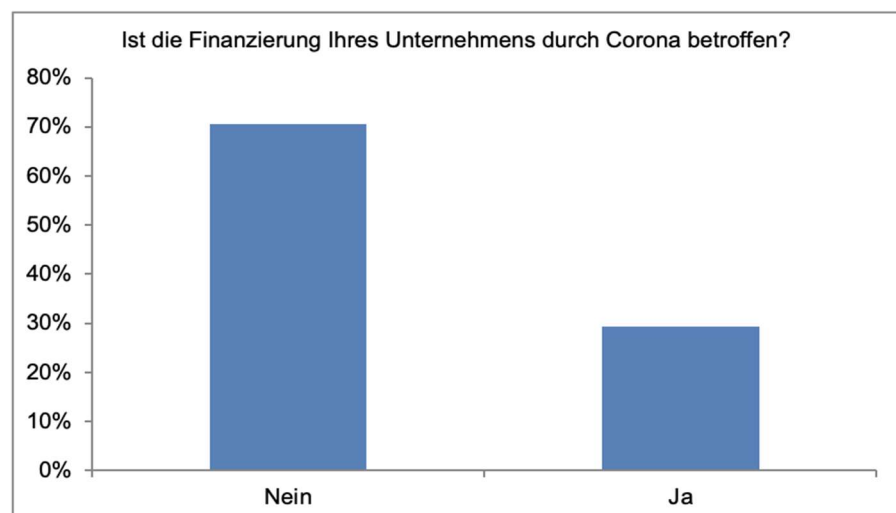


Abbildung 22: Betroffenheit der Hochsee-Schifffahrt durch Corona

Auf öffentliche Förderprogramme des Bundes und der Länder, wie die zur Modernisierung von Binnenschiffen, wird kaum zurückgegriffen. Wenn überhaupt, dann werden Zuschüsse von der Bundesrepublik Deutschland genutzt. Öffentliche Absicherungsinstrumente werden in der Hochseeschifffahrt so gut wie gar nicht abgerufen, in einzelnen Fällen via Euler Hermes und der Bürgschaftssysteme der Länder. Die Eigenkapitalquote ist deutlich höher als vor der Finanzkrise 2008/09.

Im Vergleich mit anderen Hauptsektoren der maritimen Wirtschaft haben die Reedereien die geringste Mitarbeiterzahl und die an Land Beschäftigten waren kaum von Corona betroffen. Das Angebot von Fremdkapital in dem Sektor zeichnet sich seit 2008/ 2009 durch markant verkürzte Laufzeiten aus. Eigen- und Fremdkapitalgeber verlangen mehr Sicherheiten. Außerdem nutzt der Sektor weniger Fremdkapital von Banken aus Deutschland, sondern mehr Fremdkapital von Banken und Nichtbanken weltweit – auch außerhalb der EU.

Mehrere der befragten Unternehmen haben eine Sitzverlagerung in Betracht gezogen, um besseren Zugang zu Finanzmitteln zu erhalten. Neues Eigenkapital für Projekte wurde meistens aus dem Bestandsgesellschafterkreis gezogen, ergänzt um professionelle institutionelle Investoren aus Deutschland und der EU. Erwogen wurden zahlreiche Angebote von Kreditfonds, Mezzanine Kapital und Leasing als neue Kapitalquelle, da diese am häufigsten angeboten wurden. Tatsächlich genutzt wurden dann vor allem Leasing und - zu einem deutlich kleineren Anteil - Kreditfonds.

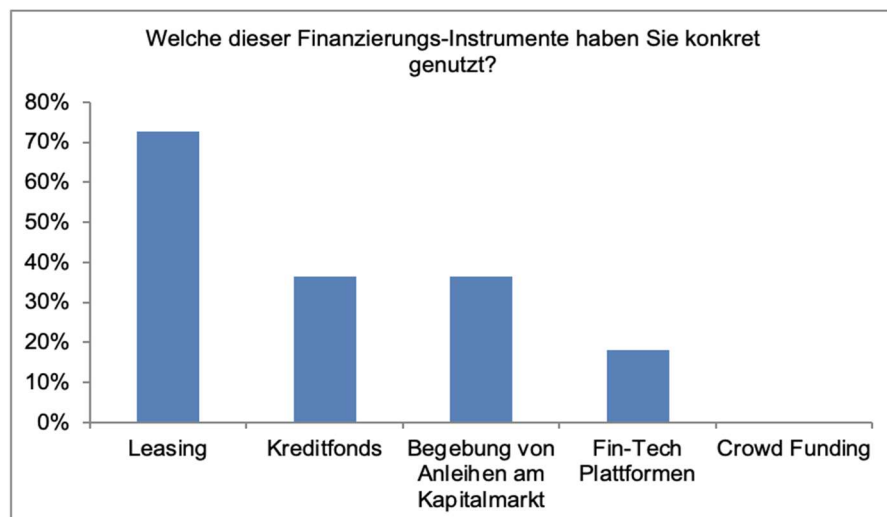


Abbildung 23: Finanzierungs-Instrumente in der Hochsee-Schifffahrt

### 4.3 WERTFTEN

In diesem Abschnitt werden die Antworten aller Umfrageteilnehmer angeschaut, die in der durchgeführten Umfrage den Sektor "Schiffbau (Werften)" angegeben haben. Hauptsächlich werden Erkenntnisse mit der Hochsee-Schifffahrt und Maritimen Dienstleistungsbetrieben analysiert und verglichen. In der Umfrage sind die Unternehmen im Schiffbau eher größer in Bezug auf den Umsatz, der bei € 100 Mio. beginnt. Die Anzahl der Beschäftigten liegt meistens bei mehr als 500 und die am häufigsten genutzte Rechtsform ist die nicht börsennotierte juristische Person.

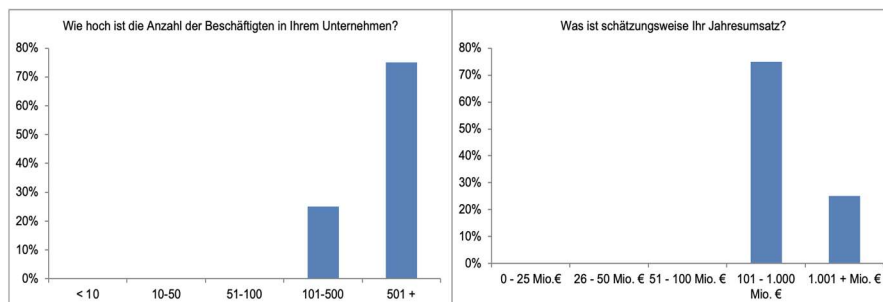


Abbildung 24: Beschäftigte und Jahresumsatz in den Werften

Die Unternehmensfinanzierung in diesem Segment ist stark durch Corona betroffen. Fremdkapital für den Schiffbau ging merkbar zurück, vor allem durch Banken aus Deutschland und durch Nicht-Banken außerhalb der EU. Förderprogramme der öffentlichen Hand wurden hauptsächlich in Form von Zuschüssen der Bundesrepublik Deutschland genutzt. Die staatliche Exportkreditversicherung Euler Hermes wird als alleiniges öffentliches Absicherungsinstrument im Schiffbau in Deutschland umfänglich genutzt. Seit der Weltwirtschaftskrise 2008 hat sich in dem Sektor die Eigenkapitalquote ausnahmslos erhöht. Außerdem insistieren Fremdkapitalgeber heutzutage auf höheren Anforderungen bezüglich der Transparenz und des Reportings, wohingegen die Eigenkapitalgeber höhere Renditeanforderungen haben.

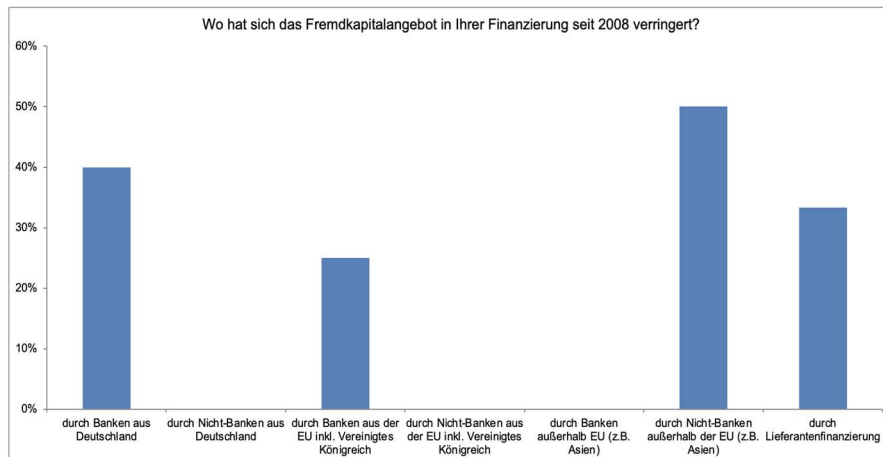


Abbildung 25: Weniger Fremdkapital in den Werften



Im Vergleich zu den anderen Sektoren haben die Werften die höchste Mitarbeiterzahl und damit auch die stärkste Betroffenheit durch Corona. Daher mussten auch weitaus am häufigsten Corona-Hilfen in Anspruch genommen werden. Das Angebot von Fremdkapital seit der Finanzkrise hat in dem Sektor ähnliche Laufzeiten wie vorher und Kapitalgeber verlangen geringfügig mehr Sicherheiten. Die Sitzverlagerung scheint für den Zugang zu besserer Finanzierung keine Alternative zu sein. Eigenkapital für neue Projekte wird ausnahmslos aus dem Bestandsgesellschafterkreis heraus gewonnen. Meistens wurden Kreditfonds, teilweise Anleihen und Mezzanine als neue Kapitalquelle angeboten, wovon meistens Leasing und teilweise Begebungen von Anleihen am Kapitalmarkt genutzt wurden oder werden.

#### 4.4 MARITIME DIENSTLEISTUNGSBETRIEBE

Als letzter wichtiger Sektor werden die Antworten der Umfrageteilnehmer gezeigt, die in der Umfrage beim Sektor entweder "Dienstleister" oder "Zulieferer" angegeben haben. Im Fokus steht wie vorher auch die Analyse und Vergleich der Erkenntnisse mit der Hochsee-Schifffahrt und den Werften. Die Unternehmensgröße liegt überwiegend unter 100 Mitarbeitern, der Jahresumsatz ist sehr weit gestreut und die meistgenutzte Unternehmensform ist die nicht börsennotierte juristische Person oder Personengesellschaft.

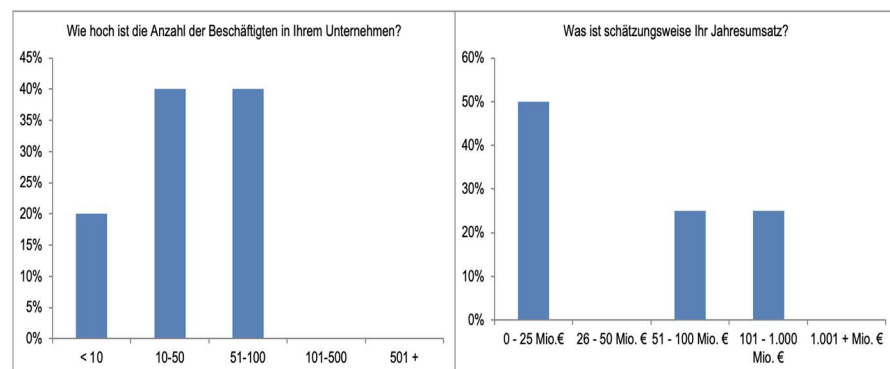


Abbildung 26: Dienstleistung: Beschäftigte und Jahresumsatz

Die Unternehmensgröße ist bei den Dienstleistern in der Umfrage eher gering, 50% der Firmen haben einen Umsatz weniger als € 25 Mill. Corona hatte teilweise einen negativen Einfluss auf die Unternehmensfinanzierung der Dienstleister. Fremdkapital scheint keine wesentliche Finanzierungsgrundlage für den Sektor zu sein, und das Angebot hat sich seit 2008 kaum verändert, mit Ausnahme von geringfügig mehr geforderten Sicherheiten.

Öffentliche Förderprogramme werden manchmal in Form von Zuschüssen von der Bundesrepublik Deutschland genutzt. Die Eigenkapitalquote ging in den letzten 15 Jahren zurück.

Im Vergleich mit Hauptsektoren liegt die Anzahl der Mitarbeiter im Mittelfeld bei ungefähr 100. Die Betroffenheit ist ähnlich wie beim Schiffbau, trotzdem wurden Coronahilfen nicht in großem Maße in Anspruch genommen. Das Angebot von Fremdkapital weist seit 2008 bei den Dienstleistern minimal kürzere Laufzeiten auf und Kapitalgeber verlangen (geringfügig) mehr Sicherheiten. Eine Sitzverlagerung scheint auch hier für den Zugang zu besserer Finanzierung keine Alternative zu sein. Eigenkapital für neue Projekte wird aus dem Bestandsgesellschafterkreis eingeworben, aber ebenso aus dem Umfeld von Freunden und Familie sowie professionellen institutionellen Investoren aus Deutschland und der EU. Ansonsten wurde angegeben, dass Eigenkapitalquellen nicht vonnöten seien.

Für die Gewinnung von neuem Kapital wurden den maritimen Dienstleistungsbetrieben meistens Leasing, Crowdfunding sowie Kreditfonds angeboten. Die tatsächliche Nutzung der Finanzierungsinstrumente beschränkte sich aber auf Leasing.

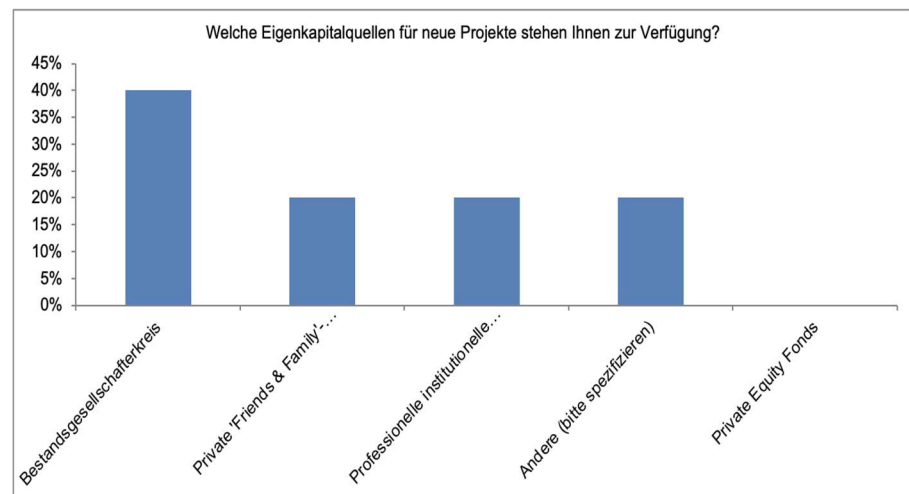


Abbildung 27: Eigenkapitalquellen für neue Projekte

## 4.5 KREUZSCHIFFFAHRT

---

### 4.5.1 ALLGEMEIN

Die Datenbasis für die Auswertung des maritimen Segmentes „Kreuzfahrt“ ist vergleichsweise knapp. Da aber für den Standort Hamburg dieses Segment mit drei Kreuzfahrtterminals bzw. großen Events (wie z.B. die Hamburg Cruise Days) sehr wichtig ist und die gewählten Finanzierungsmaßnahmen der Kreuzfahrtreedereien während der Covid-19 Pandemie sehr markant sind, soll im Rahmen dieser Studie auch dieses Segment berücksichtigt werden. Da an der Umfrage nur „nicht börsennotierte“ Unternehmen teilgenommen haben, kann daraus geschlossen werden, dass die großen Player Carnival Corporation, Royal Caribbean Group und Norwegian Cruise Line Holdings und ihre Töchter als börsennotierte Unternehmen nicht teilgenommen haben. Insofern können die folgenden Umfrageergebnisse von vornherein nur unter dem Blickwinkel keiner Nutzung von Börsenplätzen zur Erweiterung der Finanzierungsbasis vorgestellt werden.

### 4.5.2 NICHT BÖRSENNOTIERTE UNTERNEHMEN/KMU

Bei den befragten Unternehmen wurden beim Fremdkapital mehrheitlich (80%) keine kürzeren Kreditlaufzeiten verlangt. Zusätzliche Sicherheiten traten dagegen zu 60% häufiger auf. Verlangt wurden dabei auch weitergehende Verpflichtungen der Gesellschafter durch Bankbürgschaften und ähnliche Instrumente.

Der Rückgriff auf öffentliche Förder- und Absicherungsinstrumente erfolgte mehrheitlich nicht. Selbst die KfW gewährte nur Kreditlaufzeiten von maximal zehn Jahren, obwohl seitens der Reedereien 15 Jahre als notwendig erachtet würden. Hintergrund sei, dass ein Kreuzfahrtschiff mit 1.200 Passagieren ca. € 400 Millionen koste und insofern eine sehr lange Amortisationszeit bräuchte. Fracht- und Passagierschiffe dürften hier nicht mit demselben Maßstab gemessen werden.

Die Eigenkapitalquote hat in rund zwei Drittel der befragten Betriebe zugenommen. Bei mehr als zwei Drittel der Unternehmen werden höhere Transparenzanforderungen sowie und Reporting- und Renditeanforderungen von Fremdkapitalgebern eingefordert.

Das Eigenkapital für neue Projekte wird zu rund der Hälfte von Bestandsgesellschaftern aufgebracht. Als neue Finanzierungsinstrumente wurden in letzter Zeit nur Leasingangebote unterbreitet, was den andernorts verzeichneten Trend bestätigt. Leasing wurde als Finanzierungsalternative daher auch entsprechend genutzt.

Konkret bietet „Spanish Tax Lease“ Möglichkeiten, bis zu 30% vom Kaufpreis zu sparen, sofern das Schiff auf einer spanischen Werft gebaut wird. Bemerkenswert sei auch die Praxis der KfW, bei Schiffen, die von ausländischen Gesellschaften auf deutschen Werften gebaut werden, eine großzügigere Kreditusagepraxis walten zu lassen, so dass es bis zu 100%-Finanzierungen kommen könne.

Der Handelbarkeit von Kreditforderungen standen 80% der Unternehmen aus diesem Marktsegment negativ gegenüber. Die überwiegende Anzahl der Kreuzfahrtbetriebe, die an der Umfrage teilgenommen haben, geben an, für Finanzierungsvorteile nicht ihren Unternehmenssitz verlagern zu wollen.

Die Kreuzfahrtunternehmen, die an dieser Umfrage teilgenommen haben, firmieren alle in Rechtsform einer juristischen Person, die nicht börsennotiert ist.

## 5 ERGEBNISSE DER QUALITATIVEN INTERVIEWS

Im Rahmen der vorgelegten Studie wurden eine Reihe von persönlichen Tiefeninterviews mit Unternehmensleitern des maritimen Industriesektors geführt, um einerseits die Umfrageergebnisse abzusichern und andererseits Aspekte herauszuarbeiten, die durch die Online-Befragung möglicherweise nicht in ausreichendem Maße abgedeckt werden konnten.

Zielgruppen für die Interviews waren Unternehmen der maritimen Zulieferindustrie, wie Schiffbau-Zulieferer, System-Integratoren als auch OEMs innerhalb der Integratoren, Offshore-Industrie Zulieferer und Ausstatter – letztlich also Elemente der sogenannten Makers Lists, die zwischen Werften und Kunden vereinbart werden. Weitere Zielgruppen bestanden aus Reedereien, Dienstleistern und Werften.

Grundsätzlich wurden die Interviews in Form offener Gespräche entlang eines definierten Leitfadens geführt, der einzelne Themen der durchgeführten Umfrage enthielt. Aufgrund geltender DSGVO/GDPR-Regularien wussten die MFiRG-Interviewer allerdings nicht, ob die betreffenden Unternehmen an der Online-Umfrage teilgenommen hatten und somit ggf. Doubletten erzeugt wurden, weshalb die Interviewergebnisse nicht in die statistische Gesamtauswertung integriert wurden.

Weiterhin wurde den Interviewpartnern Vertraulichkeit und damit Anonymität zugesichert, weshalb Interviewprotokolle ohne Namensnennung aufgeführt werden und im Anschluss eine Analyse der Ergebnisse erfolgt, in der Kongruenzen in den Aussagen herausgearbeitet werden, und auch auf besondere Aspekte des jeweiligen Industrie-Subsektors in ihrer Relevanz für die Finanzierung der maritimen Wirtschaft hingewiesen wird.

Die persönlichen Interviews zeigen einige wesentliche Übereinstimmungen hinsichtlich der Finanzierungsmodalitäten für die Maritime Wirtschaft in Deutschland.

Traditionelle Bankverbindungen mit Hausbanken stehen nach wie vor hoch im Kurs, obwohl die Banken bei der Finanzierung mittlerweile sehr zurückhaltend sind. Der Druck auf den Bankensektor durch die etablierten Basel-Prozesse und die stark risikomindernden Verhaltensweisen führen dazu, dass Unternehmen sich verstärkt nach Finanzierungsalternativen umsehen müssen. Dabei wird in vielen Fällen auf ausländische Banken zurückgegriffen, oder, im Fall von konzerngebundenen Unternehmen, auf die Konzernfinanzkraft.

Hinzu kommt, wie aus den Interviews ersichtlich wurde, dass im Bankensektor wenig Detailwissen zum maritimen Industriesektor zu finden ist, es auch immer häufiger an Fachleuten fehlt, die diese Industrie und ihre

Usancen kennen. Es herrscht die Meinung, dieses sei einerseits der Finanzkrise und andererseits in ihrem Kielwasser dem Zusammenbruch der deutschen Schiffsfinanzierungsindustrie geschuldet.

Grundsätzlich herrscht auch die Meinung, dass seitens der öffentlichen Hand nur wenig Hilfestellung zu erwarten ist. Es fehle in diesem Zusammenhang ein klares politisches Bekenntnis zur maritimen Industrie, das durch konkrete Maßnahmen untermauert wird. Die Branche hat das Gefühl, nicht mehr als relevante Industrie betrachtet zu werden und damit anderen, in deren Heimatländern zum Teil stark subventionierten Unternehmen das Feld (ohne Not) zu überlassen.

Es gibt für den Sektor im Inland keine kreativen Finanzierungsmodelle, so wie es die Osloer Börse und der Staat Norwegen vormachen.

Verbriefungsmodelle (ABS) könnten eine Lösung darstellen, sind jedoch bisher nicht in relevantem Umfang auf dem Kapitalmarkt vertreten. Es wird auch befürchtet, dass derartige Ansätze zu bürokratisch und damit zu teuer sein könnten. Auch fehlen bislang Erfahrungen in diesem Segment und teilweise fehlt das Know-How in den mittelständisch geprägten maritimen Betrieben, um die komplexeren Finanzinstrumente selbstbewusst nutzen zu können.

Moniert wurde ebenfalls in mehreren Gesprächen, dass jegliche Art der Innovationsfinanzierung fehle. Für Unternehmen mit relativ geringen Margen oder ohne Zugriff auf Konzernmittel gestalten sich somit risikoaffine Innovationsprozesse als nahezu unmöglich. Staatliche Unterstützung mag vorhanden sein, ist jedoch ausgesprochen bürokratisch und entbehrt häufig, so wie im Bankensektor, notwendiger Sachkenntnis sowie der klaren Abstimmung zwischen einzelnen Organen. So wurde ein Projekt als umweltrelevant gefördert, dann jedoch im politischen Raum über Nacht durch einen neuen Ansatz ersetzt und damit für nicht mehr zielführend erachtet, mit dem Ergebnis, dass die fördernde Institution die Fördergelder zurückforderte.

Es bedarf eines gut positionierten und ertragreichen Unternehmens mit einer ordentlichen Eigenkapitalquote bzw. umfangreichen Assets, um im deutschen Bankensektor hinreichende Finanzierung zu erhalten. Es fehlen neue kapitalmarkt-basierte Modelle für eine ausreichende und effiziente Finanzierungsstruktur.

## 5.1 HOCHSEE-SCHIFFFAHRT

Für Schifffahrtsunternehmen (Reedereien in der häufigsten Gesellschaftsform GmbH mit privaten Eigentümern und einer meist familiengeprägten Struktur) gilt überwiegend, dass sich deutsche Banken

als Finanzierungspartner fast vollständig aus dem Segment Schifffahrt zurückgezogen haben. Allerdings ist nicht nur die Schifffahrt betroffen, sondern auch die gesamte maritime Industrie.

Deutsche Banken verfügen heute praktisch nicht mehr über diversifizierte Kredit-Kanäle. Die Unternehmen müssen sich daher zur Finanzierung von Projekten auf den internationalen Kapitalmärkten umsehen. Im Prinzip ist für die maritime Industrie keine strukturierte Finanzierung in Deutschland erhältlich.

Wichtigstes Kriterium für eine Finanzierung ist auch aus Sicht der Kredit suchenden Unternehmen ihre (angenommene oder nachgewiesene) Bonität. Was strukturierte Finanzmodelle oder –systeme anbelangt, so ist davon auszugehen, dass diese in den Augen der Reeder wahrscheinlich zu riskant erscheinen. Die Interviewpartner gehen allerdings davon aus, dass sich Reeder bisher nicht intensiv mit dieser Thematik auseinandergesetzt haben. So ist hier zumindest eine Informationslücke zu erkennen.

Kapitalgeber in Deutschland stehen unter starkem regulatorischen Druck, sich grün aufzustellen. Allerdings wurde die Meinung vertreten, dass es sich dabei um rein kurzfristige Tendenzen handelt. Es läge in den Händen der Regulatoren, entsprechende Vorschriften und Konzepte zu etablieren.

Es wurde auch die Ansicht geäußert, dass sich grüne Ansätze nur in marginaler Verringerung der Basispunkte niederschlagen, es bisher auch an Anreizen fehle, sich auf „Green Finance“ zu fokussieren.

Es ist auch davon auszugehen, dass in den nächsten Jahren besonders Schiffe zum Transport von Öl und Kohle bei den europäischen Regierungen zunehmend weniger Unterstützung – gleich welcher Art - finden werden, da der Druck aus ökologischen Kreisen hinsichtlich der CO<sub>2</sub>-treibenden Industrieträger immer stärker werden wird, was zu einem kompletten Ausfall europäischer Finanzierung in diesem Schifffahrtsegment führen könnte. Entsprechende Signale waren auch im Umfeld von COP 26 zu hören.

Sowohl die Eigenkapitalausstattung eines Unternehmens im maritimen Sektor als auch das Verhalten des Unternehmens ist grundsätzlich für eine traditionelle Finanzierung der wichtigste Gesichtspunkt. Solange die Rahmendaten stimmen, sind auch persönliche Kontakte durchaus relevant, die den Banken auferlegten Restriktionen werden aber immer wieder – besonders in Krisenzeiten – dazu führen, dass Kreditlinien gekündigt werden. Risikominimierung ist der Haupttreiber bei der Beurteilung und Vergabe von Bankkrediten.

Auf die Frage nach der Bedeutung des norwegischen Modells, des Systems der SPV (Special Purpose Vehicle) - Struktur wurde geantwortet, dass das norwegische System - offensichtlich auch im Zusammenhang mit der

norwegischen Börse - sehr geschätzt wird. Eine Special Purpose Struktur könnte auch für Deutschland interessant sein, wenn man einen separaten Fonds kreiert, über den auch Private Equity eingeworben werden könne. Allerdings spielt auch in diesem Zusammenhang die Reputation des Kreditnehmers eine entscheidende Rolle.

Ein weiter oben bereits erwähntes unnötiges Hindernis für die Begebung von Anleihen in Deutschland wird in der aktuellen Anwendung der Quellensteuer gesehen. Wird diese Hürde nicht behoben, werden Reedereien daher wie in der Vergangenheit Anleihen eher im Ausland – dabei insbesondere in Oslo – begeben. Wie in Interviews betont, schließt das deutsche Steuerrecht Anleihen in Deutschland nahezu aus. Das Problem geht noch über die Fremdkapitalbeschaffung hinaus, da so bereits ganze Unternehmensmittelpunkte aus Deutschland hinaus verlagert wurden.

Kern des Problems ist, wie gesagt, die Quellensteuer, die bei Anleihen auf die Kapitalerträge erhoben wird. Fatal ist dies insbesondere für Ausländer mit der beschränkten Einkommenssteuerpflicht, die an einem sachlichen Inlandsbezug hängt. Die dingliche Besicherung im deutschen Seeschiffsregister stellt nach aktuellem Steuerrecht einen solchen sachlichen Inlandsbezug her. Für alle beschränkt Steuerpflichtigen in einem Land ohne Doppelbesteuerungsabkommen mit der Bundesrepublik ist 100% Quellensteuer einzubehalten. Da die Halter der Anleihen spätestens nach dem ersten Tag des Handels nicht mehr namentlich bekannt sein können, ist für die gesamten Kapitalerträge die Quellensteuer einzubehalten. Wenn zugleich – wie in praktisch allen Fällen naheliegend – die Tonnagesteuer angewendet wird, ist die Quellensteuer nicht abzugsfähig. Diese zusätzliche Steuerlast macht insbesondere für ausländische (und damit häufig institutionelle) Anleger eine Investition in Deutschland unattraktiv. Bislang wird das Problem dadurch umgangen, dass die Registrierung der Schiffe und ebenso das tatsächliche Management ins Ausland verlegt werden. Damit sorgt eine steuerliche Sonderregel dafür, dass maritime Substanz aus Deutschland abwandert. Der Standort Deutschland verliert gleich dreifach: Schiffe in der Flotte, Schiffsmanagement und wettbewerbsfähige Angebote auf dem Kapitalmarkt.

Eine entsprechende gesetzliche Anpassung für Anleihen in der Schifffahrt könnte helfen, den Schifffahrtsstandort zu stabilisieren und um ein wesentliches Instrument des Kapitalmarktes zu erweitern. Notwendig wäre lediglich eine punktuelle Anpassung der Anwendung der Quellensteuer.

Grundsätzlich sollten Regierungen sich darauf einstellen, auch den maritimen Sektor zu unterstützen. Es wurde angemerkt, dass zurzeit gerade in Regierungskreisen ein generelles Unverständnis für den



gesamten maritimen Bereichs herrsche. Wenn man sich andere Regionen, so z.B. China, ansehe, werde man feststellen, dass dort auf Regierungsebene eine ganz andere Einstellung herrsche. Die maritime Wirtschaft gelte dort als Schlüsselindustrie und werde entsprechend gestützt und gefördert.

Gleiches gelte für Japan und die Vereinigten Staaten von Amerika, die die Werften mehr oder weniger als verlängerten Arm der Regierung betrachteten. Reeder hätten dort sehr viel größere Freiheiten als in Deutschland. So hat das Unternehmen eines Interviewpartners festgestellt, dass in China bspw. Banken durchaus in der Lage und willens seien, selber Schiffe zu kaufen (kein Sale-and-Leaseback-System) und im Markt als Makler auftreten. Gerade der chinesische Finanzmarkt sei volatil und Finanzinstitutionen säßen auf einem Berg von Barmitteln, seien nicht durch regulatorische Restriktionen daran gehindert, gute Deals zu finden und diese auch durchzuführen.

Grundsätzlich zeige die Erfahrung, dass die Bonität und das Verhalten der einzelnen Reeder die eigentlichen und ausschlaggebenden Faktoren für das Einwerben von Finanzierungen seien. Ein Interviewpartner war sich sicher, dass in den nächsten Jahren in Deutschland so gut wie keine Finanzierungen für den Schiffbau zu bekommen seien. Dieses gelte auch insgesamt für die maritime Industrie. Grundsätzlicher Kommentar ist, dass die Entscheider in Bundesregierung und Ministerien den gesamten Bereich der maritimen Industrie nicht richtig verstünden und auch nicht realisierten, dass die maritime Industrie eine der kapitalintensivsten Industrien sei, für zahlreiche Arbeitsplätze Sorge und daher auch durchaus von Regierungen Unterstützung erwarten könne. Nach wie vor fehle regierungsseitig ein klares Bekenntnis für diesen speziellen industriellen Sektor.

## 5.2 SCHIFFBAU

Grundsätzlich unterscheidet sich die Finanzierung von Militärprojekten von denen im traditionellen Schiffbau, da es sich dabei ausschließlich um Aufträge der öffentlichen Hand dreht und kaum Vorfinanzierungen in größerem Maße erforderlich sind. Wenn, dann bedient sich das Unternehmen als Teil eines Konzerns der Corporate-Finance, also Finanzierung über die Muttergesellschaft.

Prinzipiell enthalten die Bauverträge auch Zahlungspläne (Milestones), die so strukturiert sind, dass sie auch entsprechend kalkulierte Voraus- oder Anzahlungen an Zulieferer enthalten.

Fast alle Projekte bewegen sich im Milliardenbereich, so dass Garantien in der Abwicklung eine große Rolle spielen. Diese Garantien werden einerseits

über den Konzern begeben und im Fall notwendiger Bankgarantien bedient sich das Unternehmen der Banken im europäischen Raum. Aufgrund der Höhe solcher Garantien handelt es sich immer um Bank-Konsortien.

Für internationale Projekte (Auslandsaufträge) werden grundsätzlich die Dienstleistungen von Euler Hermes (Exportversicherung) und auch die der KfW für die Exportfinanzierung in Anspruch genommen. Prozesse in diesen Institutionen könnten „geschmeidiger“ strukturiert sein.

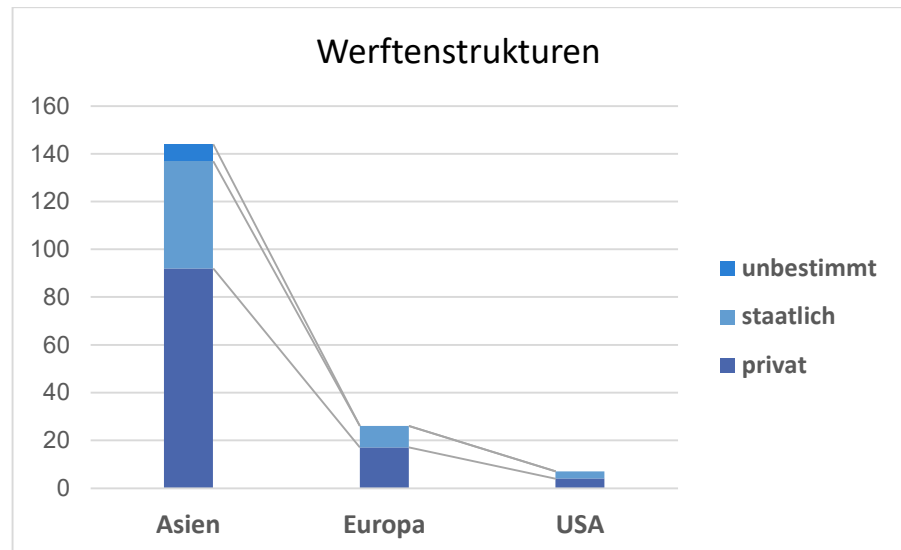


Abbildung 28: Vergleich staatliche und private Werften weltweit.  
Quelle: Clarksons, 2021.

Innovationsfinanzierung wird nicht extern durchgeführt, sondern kommt aus dem Konzern, was für das Unternehmen eine sehr gute finanzielle Position voraussetzt. Allerdings spielt die Finanzierung im Bereich ESG eine besondere Rolle, da es sich bei den Produkten um langlebige Wirtschaftsgüter handelt (20 bis 30 Jahre), es sich bei den Bauzeiten auch im Schnitt um mehrere Jahre handelt und Überlegungen hinsichtlich zukünftiger Antriebe (LNG, Brennstoffzelle etc., also die gesamte post-fossile Ausgestaltung) umfangreiche Innovationen erfordern. Es ist insbesondere nötig, bereits bei Baubeginn die entstehenden „Altlasten“ – so den Rück- oder Umbau von Verbrennungsmotoren auf andere Systeme – in das Gesamtprojekt zu integrieren. Hier greife man auf Drittmittel (u.a. Forschungsförderung) zur Finanzierung zurück.

Es wurde weiterhin noch das Auftauchen innovativer Finanzierungskonzepte auch im militärischen Sektor besprochen. Es gäbe einige kreative PPP-Modelle (Public Private Partnerships) im Marine-Segment, die einem Leasing-Programm im privaten Sektor vergleichbar sind. Allerdings sind diese noch nicht ausgereift und haben sich auch noch nicht in Europa durchgesetzt. Unter ESG-Gesichtspunkten dürfte eine traditionelle Finanzierung derartiger Projekte durch den Kapitalmarkt erschwert werden.

### 5.3 MARITIME DIENSTLEISTER / ZULIEFERER

Bei den hier befragten Betrieben handelt es sich um Unternehmen der Offshore-Zulieferindustrie, die technologische Lösungen für die Offshore-Industrie liefern. Hauptzielgruppe ist in diesem Zusammenhang die Offshore-Öl- und Wind-Industrie.

Grundsätzlich läuft die Finanzierung normal über Bankkredite, allerdings geht das Engineering-Unternehmen häufiger dazu über, sogenannte Auftragsfinanzierung zu vereinbaren. Die normale Vorgehensweise in diesem Zusammenhang ist, dass sich Auftraggeber und Auftragnehmer über bestimmte Milestones für die Abwicklung des Auftrages, nämlich zunächst für das Engineering und in der zweiten Stufe für die eigentliche Herstellung des Produktes, einigen. Die entsprechenden Zahlungen durch den Auftraggeber erfolgen immer beim Erreichen eines der vereinbarten Milestones. Dadurch ist es teilweise nicht erforderlich, umfangreiche Bankkredite aufzunehmen. Teile des Auftrages werden entweder über Kontokorrent oder Roll-Over-Kredite finanziert.

Es bleibt in jedem Fall festzuhalten, dass deutsche Banken sehr häufig gerade bei intelligenteren Strukturen vollkommen unflexibel sind. Dies liegt nach Informationen des befragten Unternehmens vor allem daran, dass in den Banken nicht genügend Kernkompetenzen hinsichtlich des behandelten Industriesektors verfügbar sind, die Entscheider nicht die entsprechenden Usancen der Branche kennen, und damit auch nicht in der Lage sind, Kreditfähigkeit und Nachhaltigkeit von Unternehmen zu beurteilen. Es kommt dadurch teilweise zu erratischen Verhaltensweisen der Banken, was dazu führt, dass sich Unternehmen wie das interviewte nicht mehr auf deutsche Banken verlassen (können).

Hinsichtlich in Anspruch genommener Hermes-Bürgschaften werden die Äußerungen anderer Unternehmen des maritimen Sektors bestätigt, dass Verfahren einer Hermes-Bürgschaft zu teuer und auch viel zu kompliziert geworden sind. Engineering-Finanzierungen erfolgen daher vornehmlich über Akkreditive.

Schwierigkeiten werden besonders bei der Finanzierung von Forschung, Entwicklung und innovativen Projekten gesehen, weshalb man sich hauptsächlich auf Auftragsprojektarbeit fokussieren müsse und somit quasi eine Innovationsfinanzierung durch den Kunden erhält, wobei Probleme bei Nutzungs- und Patentrechten entstehen.

Für einen Systemintegrator in der Zulieferindustrie (meist als Bestandteil der Makers List) und OEM als Konzernunternehmen eines US-Konzerns ist das größte Finanzierungs-Thema die Entwicklungsfinanzierung. Durch deutsche Banken - und teilweise auch durch die ausländischen Konzernbanken, mit denen das Unternehmen zusammenarbeitet - ist es

sehr schwierig oder häufig unmöglich, Entwicklungsprojekte zu finanzieren. Auffällig zurückhaltend verhalten sich allerdings die deutschen Banken. Das Unternehmen nutzt dann meist internationale Banken, vor allem in den USA. Verbindungen zu asiatischen Banken bestehen keine. Es gibt in diesem Bereich keine Erfahrungswerte.

Beim Fremdkapital haben sich die Anforderungen in Bezug auf Reporting und Transparenz stetig und spürbar erhöht. Bei der gegenwärtigen Eigenkapitalquote von 60-70 Prozent ist in der Branche mit einer Eigenkapitalrendite von 3-7 Prozent zu rechnen. Deutsche Banken haben häufig unrealistisch hohe Erwartungen. So verlangt man Umsatzrenditen bis zu 10 Prozent, während in Zulieferkreisen der maritimen Industrie üblicherweise 2-5 Prozent zu erwarten seien.

Beim Eigenkapital wird auch seitens des Eigentümers und der Banken eine Rendite von 15 Prozent erwartet. Dieses läge unter anderem auch daran, dass es einen gravierenden kulturellen Unterschied zwischen Deutschland und den USA gebe, da sehr viele technologische Entwicklungen in den Vereinigten Staaten subventioniert werden. Als Beispiel wurde die anhaltende Diskussion hinsichtlich staatlicher Unterstützungspolitik zwischen Airbus und Boeing genannt.

Ein typisches Kennzeichen der maritimen Industrie ist die stetig voranschreitende Innovation in allen zentralen Bereichen, insbesondere im Segment der Digitalisierung. Damit einher geht ein erheblicher Investitions- und Innovationsdruck. So bestehen 30 Prozent eines Produktwertes heute aus Entwicklungskosten, wobei der Hauptanteil dieser Kosten auf Ingenieurleistungen entfällt.

Wie bereits erwähnt, gibt es große Unterschiede zwischen anderen Jurisdiktionen und Deutschland. Während in den USA Technologieinnovationen in der Anfangsphase häufig vollständig durch den Staat finanziert werden, ist dieses in Deutschland so gut wie gar nicht möglich. Bei einer Produktentwicklung kann man davon ausgehen, dass ein Drittel der Kosten auf die Entwicklung entfällt, ein weiteres Drittel auf die Entwicklung des Prototyps und ein Drittel letztlich auf die Fertigstellung des Produktes. Mit viel Aufwand ist es unter Umständen möglich, für den Entwicklungsteil eine 30- bis 50prozentige Kofinanzierung zu erhalten. Somit fehlen bei einer Gesamtfinanzierung immerhin mehr als 80 Prozent.

Das Unternehmen beklagt die im gesamten Markt um sich greifende Marktverzerrung, was sich speziell im Bereich Innovation und Entwicklung zeigt. Während Hardwarekosten immer weiter sinken, erfährt das Unternehmen bei der Software und dem Engineering gravierende Kostensteigerungen, die aus den immer komplexer werdenden Systemen resultieren. Es herrsche bei den Systemen und der Systemintegration

umfänglich Automatisierungsdruck. Der gewünschte Automatisierungsgrad wirkt als massiver Innovationstreiber.

Gerade im Bereich digitaler Innovationen ergeben sich neue Geschäftsmöglichkeiten, neue Märkte und damit große Umsatzpotenziale. Um derartige Investitionen finanzieren zu können, hat das Unternehmen verschiedentlich darüber nachgedacht, Ausgründungen vorzunehmen, um mit diesen Spin-Offs auf den Kapitalmärkten entsprechende Finanzmittel beschaffen zu können und auch den Zugang zu Venture Capital zu eröffnen. Die in diesem Zusammenhang erwähnte Verbriefung von Anleihen ist allerdings zurzeit kein Thema.

Auf die Frage, inwieweit auch auf öffentliche Gelder zurückgegriffen wird, wurde deutlich, dass dieses in einigen Fällen durchaus der Fall war, man aber durchaus ein Problem bei der Einschätzung von Innovationsprojekten durch staatliche Institutionen sehe. Es sei ein ernstes Problem der politischen Willensbildung und auch der Wahrhaftigkeit im Umgang mit innovativen Unternehmen. Es fehlen in der Politik ebenso die notwendigen Kenntnisse der Industrie wie auch eine Willensbildung, wie das Verhältnis zwischen Staat und Industrie nachhaltig definiert werden solle. Im Gegensatz dazu gebe es eine Reihe von Beispielen auch im Umfeld westlicher Industriestaaten - wie z.B. Norwegen und USA - wo gezielt Innovationsprojekte durch die öffentliche Hand gefördert werden, weil die innovativen Ergebnisse einer derartigen Unterstützung vom Staat gewollt seien, um die entsprechende Industrie im Weltmarkt zu halten.

Hinsichtlich staatlicher Unterstützungsmaßnahmen sieht das Unternehmen vor allen Dingen folgende Länder als die am zielgerichtetsten agierend:

- Korea
- Kanada
- Norwegen

Besonders Norwegen weist einen sehr engen Verbund zwischen Schiffbau, maritimer Industrie und Forschung auf, und es zeigt sich immer wieder bei den entwickelten Projekten, dass norwegische Unternehmen sich aufgrund der umfangreichen und fokussierten staatlichen Unterstützung einen wirklich globalen Wettbewerbsvorteil verschaffen, der sich tatsächlich am Markt ablesen lässt.

Was den notwendigen Finanzierungsrahmen anbetrifft, geht das Unternehmen davon aus, dass 10% des Gesamtbudgets für eigenfinanzierte Entwicklungen zur Verfügung stehen. Wünschenswert wäre allerdings mindestens das Doppelte, so dass gerade nur noch die restlichen 10% einer Finanzierung bedürften.

#### 5.4 REEDEREI/OFFSHORE WIND/LOGISTIK

Der befragte Betrieb bedient die Tätigkeitsfelder Reederei, Logistik und Dienstleistung im Bereich Offshore-Wind. Bei letzterem betreibt die Gruppe einen „Marshalling Port“ in einem anderen EU-Land. Außerdem hat die Gruppe einen Container-Fonds aufgelegt.

Die generelle Finanzierungssituation hat sich nach Covid-19 verschlechtert, allerdings bereitet Corona nach den Erfahrungen des Unternehmens keine besonderen Probleme. In Finanzierungsangelegenheiten spielt die Substanz des Unternehmens eine besondere Rolle. Solange diese solide sei, gebe es nach Ansicht der Finanzleitung keine Probleme, allerdings haben sich die Konditionen verschlechtert. Dieses werde vor allem darauf zurückgeführt, dass sich Banken generell aus dem maritimen Sektor zurückgezogen hätten.

Es gäbe eine Reihe von größeren Fonds, allerdings werden von diesen keine Schiffsfinanzierungen mehr angeboten. Für die maritime Wirtschaft bieten sich zum Teil US-Fondsgesellschaften an, die sehr eng mit Pensionsfonds zusammenarbeiten, wobei die Konditionen im Vergleich zu europäischen Anbietern recht kostspielig seien. Außerdem seien in den deutschen/europäischen Fondsgesellschaften wenig institutionelle Anleger vertreten.

Für eine etwaige Nutzung von Verbriefungsinstrumenten müsse es eine übersichtliche Struktur zur Direktansprache geben und man erwarte, dass das Instrument im Fall durchgehender BaFin-Regulierung sehr teuer werden könnte. Man sei aber durchaus bereit, über Forderungsverkauf nachzudenken. Gefühlt seien derartige Strukturen aber aufwändig und es sei wesentlich, wie der „Unexpected Loss“ behandelt werde.

Insgesamt sei der Zuliefersektor kleinteilig und damit sehr volatil; es gäbe zu wenige große Kunden. Jede Art der Projektfinanzierung sei problematisch, ebenso wie Corporate Finance. Letztere funktioniere fast ausschließlich „Asset-Based“, wobei vor allem Immobilien als Absicherung dienten. Dies sei ein generelles Problem der nicht kleinen aber auch nicht großen mittelständischen Unternehmen. Vertrauen in die Unternehmensführung sei nach wie vor ein wesentlicher Punkt bei Finanzierungsverhandlungen.

Die eigenen Erfahrungen zeigten, dass zum Beispiel Finanzierungen in den Niederlanden sehr viel einfacher zu erhalten seien als in Deutschland. In den Niederlanden habe das Unternehmen eine langjährige Hausbank-Beziehung.

Green Finance sei bisher kein Thema, was wohl auch eine Frage der Größe des Unternehmens sei. Green Finance durch die öffentliche Hand sei nicht erhältlich.

Investitionen im maritimen Bereich weisen meist eine sehr lange Nutzungsdauer auf, die regulatorische Ebene sei jedoch zunehmend sehr volatil. So stehe zum Beispiel die Schifffahrt beim Bau neuer Schiffe bei einer Nutzungsdauer von mehr als 20 Jahren vor einem schwer zu kalkulierenden Antriebsrisiko, sollten kurzfristig neue Regularien entstehen.

## 5.5 BANKENSICHT

Bei den Gesprächen ging es generell um Hintergrundinformationen zur Beurteilung von Finanzierungen im maritimen Bereich und außerdem darum, inwieweit sich Geschäftsbanken Verbriefungen in diesem Industriesegment vorstellen könnten.

Es wurde betont, dass die Feststellung der Kreditwürdigkeit bei Mittelstandsunternehmen eine besondere Herausforderung darstellt. Für Geschäftsbanken sind sowohl die Historie der Zusammenarbeit und das Credit-Rating als auch die persönliche Beziehung zu der Unternehmensführung elementare Faktoren. Allerdings muss in diesem Zusammenhang gesehen werden, dass es in Bankenkreisen sehr häufig an Kompetenzen und Kenntnissen hinsichtlich der entsprechenden Industriesektoren fehlt. Diese zu erarbeiten ist häufig nicht möglich oder wird auch als nicht erstrebenswert angesehen.

Grundsätzlich wichtig bei Finanzierungsfragen seien einerseits der USP des betreffenden Unternehmens und andererseits die Nachhaltigkeit des Geschäftes. Eine Rolle spielt ebenfalls der Digitalisierungsstand des Unternehmens.

Was die Nachhaltigkeit anbetrifft, so liegt der Focus zunehmend auf ESG. Ohne dass ein Unternehmen definitive Nachhaltigkeits-Features nachweisen kann, ist nach Bankenauffassung heutzutage eine Finanzierung kaum noch möglich. Gesellschaftlich kommen Banken nicht umhin, sich auf diese Anforderungen einzustellen, was entsprechende Auswirkungen auf das Finanzierungsverhalten hat.

Die Preisbildung bei der Kreditfinanzierung erfolgt normalerweise nach konventionellen Kriterien. In den letzten Jahren sind entsprechende Nachhaltigkeitsbetrachtungen hinzugekommen, was die Abwicklung teilweise erschwert.

Bei einer Kapitalmarktfinanzierung durch eine - wie auch immer gestaltete Plattform - sei in jedem Fall zu beachten, dass eine intensive KYC-Prüfung (Know Your Customer) erfolgen sollte. Abwicklung sowie Prüfungen müssen BaFin-konform sein.

Es sei auch vorstellbar, dass Banken ihr Kreditbuch selber verbriefen, in Tranchen aufteilen und ggf. den Equity-Teil behalten. Es sollte für eine Plattform versucht werden, die KfW 'mit ins Boot' zu holen und man auch über Rückversicherer nachdenken könnte.

Alternativen wie institutionalisiertes Crowd-Funding wurden prinzipiell abgelehnt, da die Prüfungen in Sachen richtige Kreditverwendung, Tilgungsmodalitäten etc. zu umfangreich seien.

Das angesprochene Norwegen-Modell zur Finanzierung des maritimen Bereichs (insbesondere von Schiffen) erforderte qualitativ hochwertige Investoren und/oder umfangreiche Überprüfungen sowie eine professionelle Klassifizierung der Kunden. Die norwegische Börse habe dafür aufgrund ihrer Teilspezialisierung Sorge getragen.

## 5.6 KREUZFAHRTINDUSTRIE

Die Kreuzfahrtindustrie wurde besonders durch die Auswirkungen der Covid-19 Krise betroffen. Die Pandemielage hat weltweit zu einem mehrmonatigen Shutdown der Kreuzfahrt geführt. Die Hoffnungen auf eine zeitnahe Verbesserung der Situation in 2020 haben sich leider nicht erfüllt und so mussten die Kreuzfahrtreedereien regelmäßig ihre geplanten Kreuzfahrten absagen (Neumeier, 2021). Durch den mehr oder weniger kompletten Lockdown in Deutschland, Italien und Griechenland Ende 2020 wurden auch vorsichtige Versuche, den Betrieb wieder aufzunehmen, zunichte gemacht. Erst im Spätsommer 2021 fuhren zumindest wieder die Hälfte aller Schiffe, wobei durch die Corona bedingten Einschränkungen ein wirtschaftlicher Betrieb nur teilweise möglich ist. Wenig hilfreich waren dabei auch Reisewarnung wie von der Bundesregierung und der Regierung der USA (Reuters, 2021). Die angefahrenen Destinationen unterscheiden sich deutlich von 2019. So können Europäer Stand Oktober 2021 noch keine Karibikreisen ab USA unternehmen. Der Kreuzfahrtsektor wird trotz größter Vorsicht immer wieder mit Negativmeldungen konfrontiert (Sampson, 2022).

Die Aktien der großen „börsennotierten“ Kreuzfahrtunternehmen werden alle in New York gehandelt, die von Carnival zusätzlich in London. Zur Beschreibung der finanziellen Situation dieser Unternehmen wird auf öffentlich zugängliche Informationen zurückgegriffen bzw. auf Aussagen von Interviewpartnern. Die jüngsten Maßnahmen zur Eigenkapitalbeschaffung dieser Reedereien und deren „problemlose“ Platzierung können als weiteres Beispiel herangezogen werden, wie liquide der Marktplatz New York ist.

Die folgende Analyse erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit der gewählten Finanzierungsmaßnahmen der großen Kreuzfahrtreedereien.



Sie zeigt aber, dass die börsennotierten Unternehmen Carnival Corporation, Norwegian Cruise Line Holdings und Royal Caribbean sich durch die Ausgabe von neuen Aktien in größerem Stil in der Krise „über Wasser gehalten“ haben. Alle Reedereien hatten und haben durch die Covid-19 Pandemie einen zusätzlichen Eigenkapitalbedarf. Dieser ist durch einen negativen Cashflow ausgelöst worden (Blanke, 2020). Zur Beurteilung wird betriebswirtschaftlich die so genannte „Cash Burn Rate (CBR)“ herangezogen. Die folgende Übersicht vermittelt einen Eindruck über die Größenordnung der jeweiligen CBR und die Brisanz für die genannten Unternehmen:

### Kreuzschifffahrt – Cash Burn Rates

Unternehmen	Monatliche Cash Burn Rate
Carnival Corporation & PLC	500 Mill. US\$; 1. Halbjahr 2021 (Carnival Corp., 2021)
Norwegian	200 Mill. US\$; 2. Quartal 2021 (NCL, 2021)
Royal Caribbean	330 Mill. US\$; 2. Quartal 2021 (RCC, 2021)

Abbildung 29: Kreuzschifffahrt – Cash Burn Rates.

Quelle: Autoren

Aufgrund der erforderlichen neuen Aktienemissionen wurden die bisherigen Aktien erheblich verwässert, die Kurse sind dramatisch gefallen<sup>7</sup>.

Dazu kamen allerdings auch noch sehr hoch bepreiste Anleihen (teilweise oberhalb 10% Coupons), so dass die WACC deutlich angestiegen sind. Bei MSC Cruises SA als nicht börsennotiertem Unternehmen ist die zusätzliche Kapitalisierung durch zwei Eigenkapitaleinlagen der Muttergesellschaft MSC Mediterranean Shipping Company Holding S.A. erfolgt.

Obwohl Carnival, Norwegian und Royal Caribbean ihre Verwaltung in Miami (USA) haben, konnten sie nicht an einem Hilfsprogramm der US-Regierung partizipieren, da ihr Unternehmenssitz formal in anderen Staaten ist.

Seit einiger Zeit sieht sich die Kreuzfahrtindustrie auch dem Vorwurf gegenüber, pro Passagier und Tag die Umwelt mehr zu belasten als herkömmliche Urlaubsformen. Dies resultiert teils in einem Akzeptanzverlust. Insofern wird es interessant sein zu beobachten, wie

<sup>7</sup> Carnival hat im November 2020 und Februar 2021 Aktien im Wert von US \$ 3,5 Mrd. ausgegeben; Norwegian hat 2020 und 2021 knapp US \$ 1,9 Mrd. platziert, während RCL im März 2021 US\$ 1,5 Mrd. platzierte.

Kreuzfahrten in der Zeit Post-Corona positioniert werden. Präzise Hygienemaßnahmen könnten die Auslastung auch wieder optimieren.

Für die vorgelegte Studie kann aus dieser Situation abgeleitet werden, dass die betroffenen Kreuzfahrtreedereien besondere Herausforderungen im Finanzmanagement haben: Der geplante Cash Flow kann zumindest kurzfristig nicht realisiert werden. Dies hat insbesondere Auswirkungen für die Bedienung von Krediten und führt zu einer möglicherweise unbefriedigenden Eigenkapitalrendite. Aufliegen und komplexes Hochfahren der Schiffe sowie besonders anspruchsvolles Crew Management verursachen hohe Kosten und führen weiter zu einer hohen „Cash Burn Rate“. Insofern bleibt unklar, ob Kreuzfahrten auf sehr großen Schiffen wieder die Auslastung bekommen, wie vor Corona. Branchenexperten wie Konsul Heinz-Herbert Hey bezweifeln dies zumindest für den europäischen Markt.

## 6 EMPFEHLUNGEN

### 6.1 WIRTSCHAFTLICH

#### 6.1.1 FÜR EIGENKAPITAL

Die zum Teil schwierige und neuartige Finanzierungssituation der maritimen Betriebe erfordert eine "gesunde" Eigenkapitalbasis. Das hat die Umfrage und Analyse über alle Teilbereiche gezeigt. Bei vielen Betrieben ist diese Eigenkapitalbasis durch die maritime Krise 2008/09 und das folgende schwierige Jahrzehnt sowie die unmittelbar anschließende Corona Pandemie gesunken. Die Eigenkapitalbereitstellung durch Bestandsgesellschafter - wie sich aus unserer Umfrage ergeben hat - ist für das Überleben vieler mittelständischer maritimer Betriebe sehr wichtig. Die zentrale Betrachtung dieser Studie liegt auf der Kapitalbeschaffung für den Mittelstand am Kapitalmarkt.

Zunächst macht es Sinn, zwischen börsennotierten Unternehmen und Unternehmen ohne Börsenzugang zu unterscheiden. Für letztere wäre es hilfreich, ein Umfeld in Analogie zum Börsenplatz Oslo zu schaffen. Gleichwohl muss sorgfältig zwischen industriellen Unternehmen (insb. aus dem Schiffbau) und Dienstleistern (insb. Reedereien) ebenso unterschieden werden wie jeweils nach Großunternehmen und mittelständischen Unternehmen. Die letzten zwei Jahrzehnte haben immer wieder gezeigt, dass Mittelständler kaum Zugang zum Kapitalmarkt haben und dafür strukturell weniger geeignet sind. Gerade hier wären neue Modelle zu entwickeln.

In Europa steht aktuell die Finanzmarktstruktur an einem Scheideweg. Bisher waren Banken als Intermediäre dominant. Angepasste Regulierung wird künftig auch in Kontinentaleuropa Investmentbanken Zugang zu einem größeren Aktionsspektrum verhelfen. Dazu ist es wichtig, dass von politischer Seite ein europäischer Kapitalmarkt ermöglicht und unterstützend aufgebaut wird. Ausdrücklich kann und soll es dabei nicht um eine Subventionsstruktur gehen, sondern lediglich ein Regelwerk, das einen Kapitalmarkt ermöglicht.

Den regulatorischen Rahmen für eine Börse mit maritimem Segment zu schaffen, dürfte überwindbar sein. Grundlegend gelten dieselben Voraussetzungen wie in Oslo. Herausfordernd dürfte es dagegen sein, eine **börsennahe Investitionskultur** zu schaffen, die ein kapitalmarktaffines Biotop aus Investmentbanken, Brokern, Mittlern, Investoren und Analysten ergeben. Erst dann könnte eine kritische Masse und damit auch eine breitere Investitionsbereitschaft unter institutionellen und privaten

Investoren im Nischensegment der maritimen Wirtschaft erzeugt werden. Die Bereitschaft, in maritime Aktien zu investieren, ist aber eine Voraussetzung, um ähnliche Vorteile wie in Norwegen auch in Deutschland an einem Börsenplatz zu generieren. Die knapp ausgeprägte Aktienkultur in Deutschland wird zwar immer wieder beklagt, eine breit angelegte Offensive zum Beispiel durch maritime Verbände ist bislang nicht festzustellen. Einen entsprechenden Vorstoß, einen maritimen Börsenplatz in Deutschland zu schaffen, hat es bislang nicht auf breiterer Front gegeben.

Für bereits börsennotierte Unternehmen stellt sich die Situation anders dar. Wie das Beispiel der Kreuzfahrtindustrie eindrucksvoll zeigt, haben die Big Player durch Ausgabe neuer Aktien sehr große Eigenkapitalerhöhungen in New York durchführen können. Auch für sehr große deutsche Reedereien sind Börsenplatzierungen denkbar. Neben den Beispielen der Kreuzfahrtindustrie haben auch kleinere Reedereien gezeigt, dass insbesondere nach den meist eher kleinen IPOs (die Durchschnittsgröße liegt seit Mitte der 1990er Jahr bei rund US \$ 150 Millionen) vor allem die Follow-On Offerings helfen, das Geschäft und die Flotte kontinuierlich mit zusätzlichem Eigenkapital zu unterlegen.

---

### 6.1.2 FÜR FREMDKAPITAL

Wie die vorliegende Studie und die vorherrschende Meinung in der Literatur zeigen, ist ein stetiger Paradigmenwechsel gerade in der Fremdkapitalausstattung maritimer Projekte ablesbar. Das deutlichste Zeichen dafür ist die lineare Abnahme der Bankkredite in der Schiffsfinanzierung bei steigender Weltflotte. Dies zeigt einerseits eine Veränderung des Verhältnisses von Eigenkapital zu Fremdkapital, andererseits die Ausdifferenzierung der Fremdkapitalquellen.

Gerade für kapitalmarktorientierte Projekte und Unternehmen sind spätestens seit der Finanzkrise 2008/09 damit die **Anleihen** im Fokus des Interesses. Trotz der deutlich unterdurchschnittlichen Performance der Schifffahrtsanleihen in den 1990er Jahren, ist das Instrument vor allem für börsennotierte Reedereien von zentralem Interesse. Mittelständlern, die die weitaus größte Gruppe der maritimen Unternehmen ausmachen, ist diese Quelle so gut wie gar nicht zugänglich.

In Deutschland sind Anleihen als Finanzierungsinstrument der maritimen Wirtschaft lange Zeit ziemlich unbeachtet geblieben, da die einheimischen Schiffsbanken mit äußerst günstiger Finanzierung den Markt dominierten und damit den Zugriff auf teurere Anleihen überflüssig machten. Erst Begebungen von Hapag-Lloyd AG haben den Markt für Großunternehmen geöffnet. Mittelstandsanleihen blieben - wie oben gezeigt – erfolglos. Um

die Begebung von Anleihen in Deutschland mindestens zu ermöglichen und die Unternehmen nicht zu einer Verlegung der Bereederungsaktivitäten oder der Eigentumsstrukturen ins Ausland zu zwingen, sollten dieselben steuerlichen Bedingungen, gerade bei der **Quellensteuer**, wie im europäischen Ausland gelten. Hier scheint bei der Quellensteuer Anpassungsbedarf zu bestehen. Verbriefungsinstrumente könnte auch den Markt für Anleihen gerade im Segment des Mittelstandes eröffnen, da sie den Kapitalbedarf bündeln. Damit wird das Risiko durch Streuung beherrschbar gemacht und durch die Bündelung tatsächlich kapitalmarktfähige Größen von € 150m und mehr erreicht.

---

### 6.1.3 FÜR VERBRIEFUNGSSINSTRUMENTE

Wesentliche Gründe dafür, dass gerade mittelständische Unternehmen den Kapitalmarkt nicht direkt nutzen oder nutzen können sind nicht nur die von den Investoren geforderten Mindestgrößen, sondern auch die damit verbundenen Kosten. Hierfür gilt es nach Lösungen zu suchen, die kleineren Unternehmen einen zumindest mittelbaren Kapitalmarktzugang ermöglichen.

Die vorliegende Studie schlägt daher die Einrichtung einer Kreditplattform vor, die den mittelständischen maritimen Betrieben helfen soll, Fremdkapital im vereinfachten Verfahren am Kapitalmarkt zu bekommen. Damit soll sichergestellt werden, dass den mittelständischen maritimen Betrieben der Vorteil eines breiten Investorenkreises eröffnet wird. Zentrales Instrument ist dabei die Verbriefung der Kredite. Hierbei würde die Kreditvergabe selbst weiter über Banken nach vorgegebenen Kriterien erfolgen, die diese dann an eine Zweckgesellschaft verkaufen können. Da die Kreditvergabe im Auftrag der Zweckgesellschaft erfolgt, würden die involvierten Banken nur als "Servicer für eine Zweckgesellschaft" fungieren. Dies hätte den großen Vorteil, dass die Banken diese Kreditvergabe nicht mit Eigenkapital unterlegen müssten. Die Zweckgesellschaft würde sich direkt bei Investoren durch die Ausgabe von Wertpapieren refinanzieren.

Dieses Modell orientiert sich an klassischen Verbriefungsstrukturen und ist in der folgenden Abbildung grafisch dargestellt:

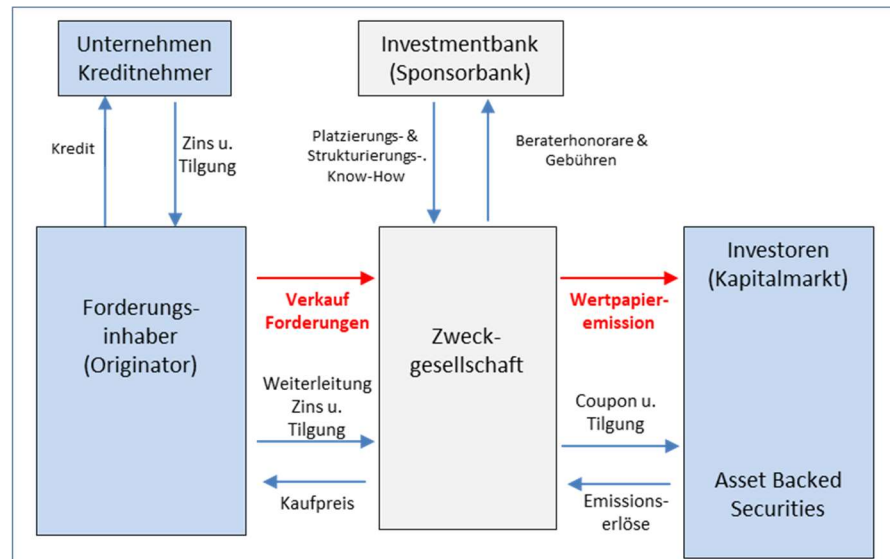


Abbildung 30: Grundstruktur von Verbriefungen

Quelle: (Baumann, Buhl, & Hertel, 2008)

Derartige Verbriefungsstrukturen sind an sich nichts Neues und werden üblicherweise von "Investmentbanken" vor allem zur Verbriefung von Handels-, Leasing- und eigenen Kreditforderungen genutzt. Abweichend von einer solchen typischen Verbriefungsstruktur wird eine bankenneutrale Plattform vorgeschlagen, um eine unternehmens- und bankenübergreifende Akzeptanz sicherzustellen und um dabei auch für vereinheitlichte Prozesse zu sorgen.

Wichtig bei der hier vorgelegten Betrachtung ist zudem, dass gerade die Verbriefungsinstrumente sich vor allem an kleinere und mittelständische Unternehmen richten, von denen sich der überwiegende Teil im Bereich der Produktion bewegt (Schiffbau, Zulieferer etc.). Die erwähnten Finanzierungsinstrumente der internationalen Kapitalmärkte sind häufig lediglich auf Schifffahrtsunternehmen fokussiert.

Ein derartiges Modell erfordert die Gründung einer unternehmens- und bankenübergreifenden Service Gesellschaft als Dienstleister für die Zweckgesellschaft und damit als Servicer der Plattform mit den Aufgaben Strukturierung, Servicing Kredite und Wertpapiere, IT, etc. (siehe Abbildung 27). Diese Gesellschaft sollte über ein angemessenes Eigenkapital verfügen, das von ihren Gesellschaftern aufzubringen ist. Gesellschafter könnten dann Unternehmen und Verbände der (maritimen) Wirtschaft sowie Banken und Investoren sein, die in diesem Bereich aktiv sind. Auch wäre es denkbar, dass die Bundesländer sich in Form einer Anstalt öffentlichen Rechts beteiligen. Ebenso könnte eine erste staatliche Adresse, wie die KfW, oder eine Stiftung Gesellschafter werden, was den Fördergedanken unterstützen würde.

Aufgabe der Zweckgesellschaft wäre es dann, Unternehmen der maritimen Wirtschaft Kredite nach einheitlichen Standards zur Verfügung zu stellen.

Die Kreditausreichung würde dann nach den Vorgaben der Zweckgesellschaft über Banken erfolgen. Da Zweckgesellschaften keine eigenen Mitarbeiter haben dürfen, werden die entsprechenden operativen Arbeiten von der Service Gesellschaft erbracht.

Um die Refinanzierung der Zweckgesellschaft zu ermöglichen und auch mittelständische Unternehmen der maritimen Wirtschaft über die gesamte Breite der Wertschöpfungskette zu finanzieren, müssten die Refinanzierungen der Zweckgesellschaft, die über Anleihen am Kapitalmarkt erfolgen würden, in mehrere Tranchen mit unterschiedlichen Ratings aufgeteilt werden. Dadurch können unterschiedliche Investorengruppen angesprochen werden, da die Ratings von AAA bis zu High Yield reichen und dadurch mit entsprechenden unterschiedlichen Verzinsungen ausgestattet sind. Damit könnten sowohl Investoren gewonnen werden, die nicht bereit sind, ein erhöhtes Risiko zu tragen als auch solche, die dazu bereit sind. Der „Expected Loss“ (statistisch erwarteter Verlust) wäre wie üblich von den Investoren zu tragen, wobei dieser aber in den Coupon, also Zinssatz, einkalkuliert wird.

Die Übernahme des “Unexpected Loss” (also unerwarteten, d.h. von unvorhergesehenen Ereignissen abhängigen und damit schwer zu kalkulierbaren Risiken, wie z.B. Marktkrisen) und damit die Kreditvergabe insgesamt könnte zum Beispiel daran gekoppelt werden, dass bei der Kreditvergabe die Poseidon Principles eingehalten werden, um der aktuellen Nachfrage auf den Kapitalmärkten zu entsprechen und das Pricing zu drücken.

Es könnte somit ein Instrumentarium geschaffen werden, mit dem die öffentliche Hand ihre ohnehin vorgesehenen öffentlichen Fördermittel (Förderung von grünen Innovationen) effektiver einsetzt. Durch Bündelung der Kredite würde sich das Risiko breiter streuen und nicht mehr Bestandteil einer Förderung eines Kreditnehmers sein, so dass in der Zahl und dem Volumen nach mehr Unternehmen gefördert werden könnten.

Die Akzeptanz und somit die Nutzung einer derartigen Plattform hinge von der Bereitschaft der Banken ab mitzuwirken. Wenn diese die darunter gewährten Kredite regresslos und damit eigenkapital-schonend verkaufen können und für die Kreditausreichung und die Kreditverwaltung eine Provision erhalten, sollte dieses Anreiz genug sein, das Plattform-System auch zu nutzen.

Wichtig bleibt, dass die Banken ihr Engagement nicht mit erheblichem Eigenkapital unterlegen müssen, sondern das Risiko gezielt an die Zweckgesellschaft und damit an Investoren weitergeben können.

## Struktur einer Verbriefungsplattform

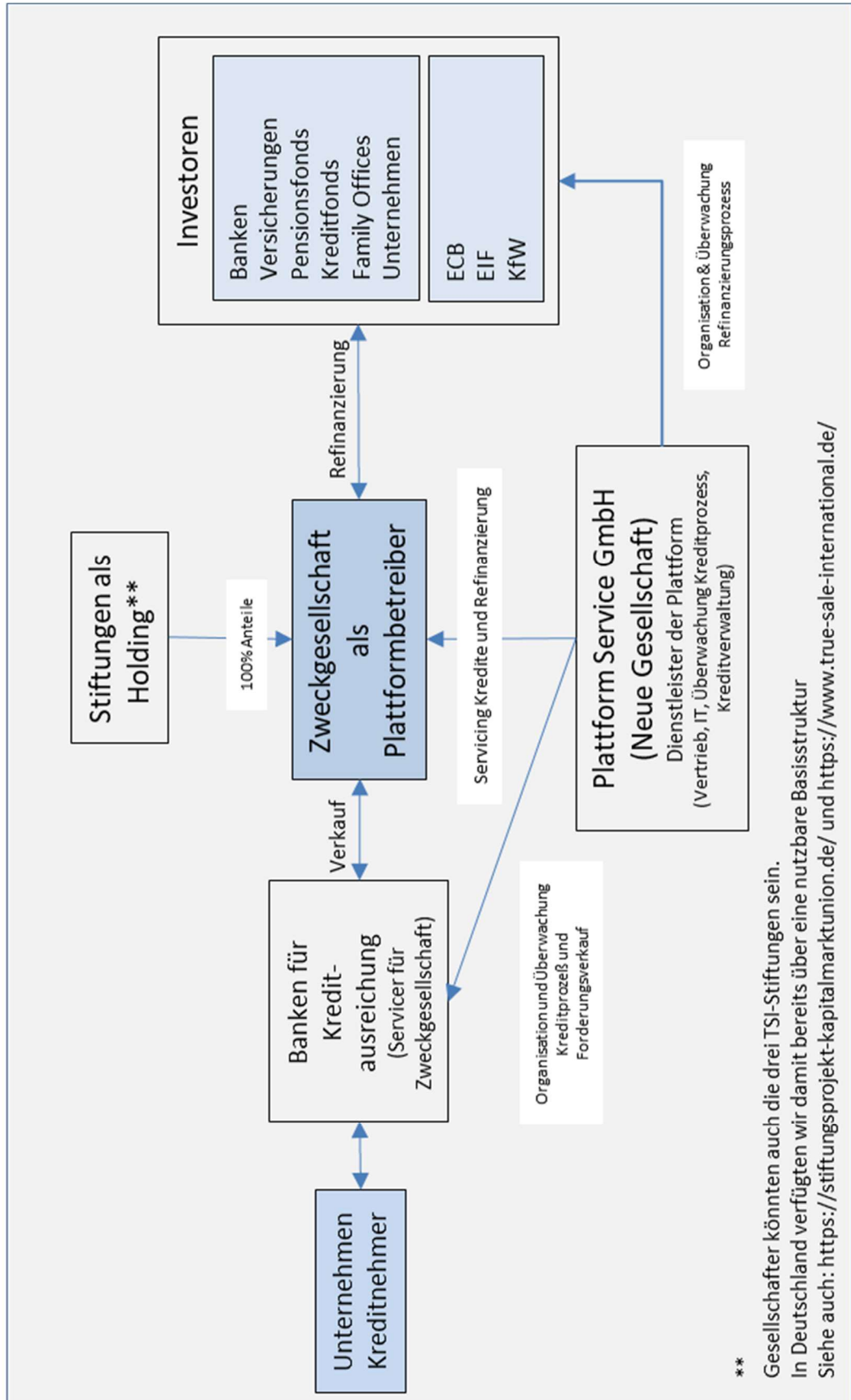


Abbildung 31: Struktur einer Verbriefungsplattform  
 Quelle: Autoren



Hier könnte eine kleine regulatorische Klarstellung notwendig werden, da hierzu bisher der eindeutige regulatorische Rahmen fehlt. Bei einer ausreichenden Risikoabsicherung, die über eine entsprechende Diversifikation und eine Verzinsung der Kredite erreicht werden kann, die sich am Kreditausfallrisiko orientiert, dürfte die Akzeptanz durch den Kapitalmarkt ebenfalls gesichert sein. Politisch könnten eigene Förderinteressen über die Absicherung eines Teils des „Unexpected Loss“ mit eingebracht und effizienter als bei einer Einzelförderung berücksichtigt werden.

Zentrale Aufgabe der Konstruktion wäre es, auf der ganzen Länge der Kapitalverwaltung eine maximale Transparenz zu gewährleisten. Ebenso muss der Servicer vollständig transparent aufgezeigt sein und entsprechend neutral zu einzelnen Unternehmen, Banken oder Investoren agieren.

Die Kreditvergabe über Banken schafft für die Unternehmen der maritimen Wirtschaft die erforderliche Vertrauensgrundlage, sich über die Plattform zu finanzieren. Zumal die Plattform außerdem eine zusätzliche Refinanzierungsmöglichkeit und einen mittelbaren Kapitalmarktzugang schafft. Die gesamte Konstruktion sollte für sich alleine am Kapitalmarkt bestehen können und auf keine staatlichen Garantien und Stützungen angewiesen sein. Dennoch sollte die Plattform auch für öffentliche Fördermaßnahmen effizient genutzt werden können.

Wesentlich ist auch, dass es sich mittelfristig nicht um eine rein maritime Plattform handeln kann und soll. Investoren könnten mit einem derartigen Modell branchenbezogene Investitionen ermöglicht werden. Der zähe Zugang zu Anleihen zieht sich durch die gesamte mittelständische Wirtschaft, weshalb eine so konstruierte Verbriefungsplattform für alle Branchen brauchbar und nutzbar wäre. Die maritime Wirtschaft wäre – nach den Ergebnissen der vorliegenden Analyse - als Initialbeispiel einer solchen Plattform ein idealer Industriesektor. Allerdings - eine möglichst breite Streuung der Branchen würde auch die Portfoliorisiken besser diversifizieren und die Platzierbarkeit damit deutlich erhöhen.

Gesellschafter der Zweckgesellschaft, nicht aber der Plattform Service GmbH, könnten auch die drei TSI-Stiftungen sein, da es sich hier um Kreditverbriefungen handelt. In Deutschland bestünde damit bereits eine nutzbare Basisstruktur (KfW, 2021) (TSI, 2022).

Der Gesellschafterkreis der Plattform Service GmbH sollte dagegen zur Erhöhung der Akzeptanz unternehmens- und bankenübergreifend aufgestellt sein. Die vorgeschlagene Kreditplattform hätte folgende Vorteile:

- Mittelständische maritime Betriebe könnten an den Vorteilen von Kapitalmarktfinanzierungen partizipieren.
- Banken könnten den bei Kreditvergabe erforderlichen Eigenkapitaleinsatz vermeiden.
- Staatliche Stellen könnten die Plattform zur Umsetzung von staatlichen Unterstützungs- und Fördermaßnahmen (z.B. green finance) nutzen.
- Institutionelle Investoren hätten eine neue Kategorie von verzinslichen Anlageprodukten mit unterschiedlichen Risikoprofilen.

Dem Autorenteam ist bewusst, dass die Einrichtung einer derartigen Plattform einen breiteren Konsens im deutschen maritimen Cluster voraussetzt. Wichtig erscheint auch die noch verbliebenen schiffsfinanzierenden Banken davon zu überzeugen, dass sie im Rahmen einer derartigen konsortialen Zusammenarbeit Vorteile für ihr Institut z.B. in Form von standardisierten Zugangs- und Entscheidungsprozessen generieren können.

## 6.2 POLITISCH

### 6.2.1 KLIMAFREUNDLICHE TRANSFORMATION

Deutschland ist als Exportnation auf die maritime Wirtschaft angewiesen. Die steigenden Umwelt- und Klimavorschriften verlangen nach einem hohen Investitionstempo in einem regulatorisch noch unsicheren und nicht voll ausdefinierten Rahmen. Daneben stellt auch das hohe Durchschnittsalter der Flotte eine Herausforderung bei der Umrüstung dar, die nur durch erhebliche Neuinvestitionen bewältigt werden kann. Dies kann auch eine Chance enthalten.

Finanzierungskonzepte sind nicht nur für den Schiffsneubau erforderlich, sondern ebenfalls für den gesamten Bereich der maritimen Zulieferindustrie. Auch diese muss sich auf die sich gravierend verändernden Umweltaforderungen einstellen, da zahlreiche Schiffe umgerüstet werden müssen oder können.

Bisherige flankierende staatliche Maßnahmen reichen nicht aus, um die Herausforderungen zumindest mittelfristig zu lösen.

Man könnte zum Beispiel eine dauerhafte Finanzierungsmöglichkeit schaffen, indem ein Förderfenster für klima- und umweltfreundliche Investitionen eingerichtet wird. Darüber hinaus könnte ein Fonds für

Investitionen in moderne Küstenschiffe nach niederländischem Vorbild geschaffen werden. Ein hilfreicher Ansatz ist hier mit NaMKü das Förderprogramm für die Küstenschifffahrt, welches das BMVI in 2021 aufgelegt hat (BMWI, 2021).

Eine weitere Finanzierungsmöglichkeit der maritimen Branche ist die Öffnung des Hermes Deckungsinstrumentariums für das Inland. Reeder und Besteller sollten die Möglichkeit haben, Exportgarantien zu nutzen, wenn das Schiff grenzüberschreitend eingesetzt werden soll. Die bisherige Praxis dies nur für solche Schiffsneubauten anzubieten, die in EU-Gewässern fahren, ist nicht zielführend. Mehrere andere Länder auch in Europa (u.a. Niederlande, Frankreich, Norwegen) haben vorgemacht, dass eine solche Anpassung des Instrumentariums machbar und hilfreich ist. (DMZ, 2021)

---

### 6.2.2 POSEIDON PRINCIPLES

Poseidon Principles bilden ein Rahmenwerk, das die Ausrichtung von Kreditportfolien schiffsfinanzierender Banken an klimaschonenden Prinzipien misst. Das Global Maritime Forum, federführend bei der Einrichtung der Poseidon Principles, will mit dem Rahmenwerk vor allem einen transparenten Benchmark für den maritimen Finanzsektor setzen. Die Darlehen der Europäischen Investment Bank (EIB) an Unternehmen der maritimen Industrie sollten zugänglicher gestaltet werden.

Die Finanzierungsinstrumente der Finanzinstitute werden sich zunehmend an den Poseidon Principles orientieren (WMF, 2021), auch wenn die Einhaltung bislang eher ernüchternd ausfällt (Poseidon Principles, 2021). Bislang hat sich lediglich die deutsche DVB Bank ausdrücklich zu den Grundsätzen bekannt. Mit der Einbindung der Schifffahrt in das Emissionshandelssystem der EU könnten Einnahmen der EU für Reinvestitionen in umweltfreundliche und effizientere Schiffe genutzt werden.

---

### 6.2.3 MARITIME WIRTSCHAFTLICHE SOUVERÄNITÄT

Logistikketten sind wichtige und zentrale Bestandteile international orientierter Volkswirtschaften. Entsprechende generelle Rahmenbedingungen sollten auch in Deutschland für die maritimen Branche Priorität haben. In Deutschland bedarf es einer abgestimmten Industriepolitik und einer gezielten politischen Unterstützung des maritimen Clusters. Die Pandemie hat gezeigt, dass wirtschaftliche Stabilität und Souveränität nur auf stabilen Lieferketten fußen kann.

Der zwischen den Regierungsparteien ausgehandelte Koalitionsvertrag will für eine „wettbewerbsfähige maritime Wirtschaft in Deutschland“ sorgen

(Bundesregierung, 2021, S. 28). Daher bekennen sich die Koalitionspartner zu den Zielen der Maritimen Agenda 2025 (BMWE 2017). Darin heißt es ausdrücklich, dass „[...] ein kohärentes Programm zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der maritimen Wirtschaft unter gleichberechtigter Berücksichtigung der Ziele des wirtschaftlichen Wachstums [...] sowie anspruchsvoller Umwelt und Naturschutzanforderungen“ aufzulegen sei. Der Schiffbau sollte demnach über die gesamte Wertschöpfungskette inklusive des Schiffs-Recyclings (wieder) einen industriellen Kern in Deutschland bilden.

Ohne ein entsprechendes Finanzierungsumfeld für neue Technologien und Innovationen kann in Anbetracht des stark subventionierten internationalen Umfelds diese Zielsetzung schwer zu erreichen sein. Auch dafür könnte die vorgeschlagene Verbriefungsplattform genutzt werden, da darunter verschiedene Zweckgesellschaften mit verschiedenen Finanzierungszwecken gegründet und verwendet werden können.

---

#### 6.2.4 FLANKIERENDE POLITISCHE MAßNAHMEN

Was mögliche und sinnvolle flankierende Maßnahmen anbelangt, hilft dabei vielleicht der Blick auf andere Jurisdiktionen wie beispielsweise Kanada. Dort wurde 2010 ein völlig neuer Ansatz für die maritime Industrie, besonders mit Sicht auf den Schiffbau, verabschiedet. Bis dahin gab es in Kanada nur noch rudimentären Schiffbau, obwohl es sich um das Land mit der weltweit längsten Küstenlinie handelt. Die darbenende Werftindustrie lebte von Reparaturen und dem Bau kleinerer Einheiten. Seeschiffe, auch die Marineschiffe, wurden im Ausland gekauft. Die für die militärischen Bauten, die Küstenwache und Institutionen mit hoheitlichen Aufgaben bestehenden Vorschriften in Sachen 'IRB – Industrial Regional Benefit', schlicht Offset, bedeuteten für ausländische Anbieter stets umfangreiche Verhandlungen und massiven Zeitaufwand bis zur endgültigen Projektgenehmigung. Im Ergebnis führte das System in vielen Fällen zu erheblichen Verzögerungen, Ineffizienzen und zu einer generellen Unzufriedenheit mit den gekauften Produkten.

Die politischen Diskussionen um Abhilfe mündeten schließlich in die sogenannte NSPS (National Shipbuilding Procurement Strategy), nach der der kanadische Schiffbau gestützt werden sollte und so Schiffe, die im Regierungsauftrag gebaut werden sollten, ausschließlich in Kanada hergestellt werden durften. Bewusst wurden Kooperationen mit internationalen Anbietern im Zulieferbereich (Ausstattung, Systemintegration, Konstruktion) dabei nicht ausgeschlossen. Bau der Schiffe hingegen durfte nur noch auf kanadischem Boden erfolgen.

Mit dieser Maßgabe erfolgte eine beispiellose Anstrengung, den kanadischen Schiffbau in Kanada wieder zu beleben. Zwei Wertverbände - einer an der Ostküste und einer an der Westküste - wurden initial mit der Erneuerung der kanadischen Marineflotte (Joint Support Vessels/Frigates) sowie mit dem Bau von Forschungsschiffen, Eisbrechern und Schiffen für die Küstenwache beauftragt. Damit begann ein Programm der Revitalisierung des kanadischen Schiffbaus.

Bis zur Verabschiedung der NSPS gab es umfangreiche politische Diskussionen auf Bundes- und Provinzebene, bei denen es auch um die Finanzierung der ersten Schritte, nämlich der Unterstützung der Werften an beiden Küsten zum erneuten Aufbau eines nachhaltigen Industriesektors ging. In Zusammenarbeit mit Universitäten und Colleges wurden neue Ausbildungsprogramme entwickelt, um die nicht mehr vorhandenen Schiffbau-Kompetenzen wieder im Land abzubilden. Fehlende Skill-Sets wurden auch im Ausland angeworben.

Inwieweit ein derartiger Ansatz innerhalb der Regularien der Europäischen Union umsetzbar wäre, müsste überprüft werden. Die Situationsbeschreibung soll zeigen, dass es eine Palette von kreativen und innovativen Modellen gibt, die entsprechend den Gegebenheiten angepasst, die Situation von Industriesektoren entscheidend beeinflussen können. Neue Finanzierungssysteme sind ein Beispiel.

---

#### 6.2.5 GESETZLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

Wie bereits dargestellt, ist die Gewährung von Bankkrediten für maritime Betriebe in Deutschland insgesamt schwieriger geworden. Dazu haben nicht zuletzt die verschärften Basel-Regularien in ihrer nationalen Umsetzung beigetragen. Landesbanken wie die ehemalige HSH Nordbank und die NordLB sind als Kreditgeber mit großen Volumina in dieser Form nicht mehr tätig. Die Commerzbank als private Geschäftsbank hat sich aus dem maritimen Sektor zurückgezogen. Die verbliebenen nationalen Adressen müssen die Anforderungen einer komplexen Regulierung erfüllen. Vor allen Dingen verlangen die Ratingsysteme Basel I bis IV neben der Bonitätsbeurteilung umfangreiche Prognosen der Geschäftsentwicklungen, um offene Marktrisiken abzudecken bzw. zu einer sinnvollen Gestaltung der Kapitalkosten zu kommen. Etwas, was nach Sicht einiger Banken kaum darzustellen ist und daher unmittelbar Auswirkungen auf die Finanzierungskonditionen hat.

Gegenwärtig stellt besonders die Fristigkeit von Krediten ein Problem dar, denn aufgrund der geforderten Vorausschau und der tatsächlich existierenden offenen Marktrisiken (wie zum Beispiel das Antriebsrisiko bei Neubauten) ist es kaum möglich, für die maritime Industrie langfristige

Finanzierungen über den Bankensektor zu erhalten. Das Maximum der Finanzierungsdauer wird bei den kommerziellen Geschäftsbanken für einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren gesehen. Eine weitere Einengung der Handlungsspielräume besteht darin, dass die existierenden Ratingsysteme so kalibriert sind, dass bei den Banken im Grunde genommen eine deutlich erhöhte Unterlegung mit Eigenkapital erforderlich ist.

Aus der Bankbranche wurde gegenüber den Autoren der Wunsch formuliert, mehr Transparenz in der Zusammenarbeit mit der BaFin zu haben. Der bürokratische Aufwand bei der Vergabe von maritimen Darlehen wurde als vergleichsweise hoch eingeschätzt. Auf eine größere Flexibilität bei der Anwendung der EU-Regularien in anderen EU-Ländern wurde hingewiesen.

Punktuelle Erleichterung kann eine sinnvolle Umgestaltung der Erhebung der Quellensteuer liefern und damit die Begebung von Anleihen in Deutschland wieder attraktiver machen.

Im nicht-europäischen Ausland erfolgt die Finanzierung des Industriesektors über andere Systeme wie Verbriefungen, Investment Banken oder Fonds. Die Europäische Union hat den Spielraum der Banken verengt. Deshalb müssen auf dem Finanzsektor Alternativen entwickelt werden. Ein sogenanntes Specialised Lending findet kaum noch statt, da der regulatorischen Rahmen Sonderbedingungen kaum noch zulässt. Es ist zu überlegen, welche Maßnahmen getroffen werden müssen, um die Privatwirtschaft in die Lage zu versetzen, teilweise die Rolle der Banken bei der Finanzierung zu übernehmen, ohne aber auch auf deren Kreditvergabe-Know How zu verzichten. Dabei spielen der Verbriefungsgedanke und die entsprechende Sicherung von zu finanzierenden Entwicklungsprojekten eine entscheidende Rolle.

## 7 ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Definition Maritime Cluster .....	6
Abbildung 2: Beschäftigte in der deutschen maritimen Wirtschaft.....	9
Abbildung 3: Wertschöpfung in der deutschen maritimen Wirtschaft. ....	9
Abbildung 4: An Börsen gehobenes Kapital, 2007-21 .....	11
Abbildung 5: Schiffsbanken: homogener Abbau der Kreditportfolien. ....	13
Abbildung 6: Laufzeiten Schiffskredite (in Jahren) .....	14
Abbildung 7: Marktanteile Schiffsbanken .....	14
Abbildung 8 Schiffsfiananzierung – Quellen.....	15
Abbildung 9: Shipping Bonds weltweit.....	17
Abbildung 10: Reedereien nach Marktkapitalisierung und Börsenplatz. ...	18
Abbildung 11: Anzahl IPOs / Börsenplätze .....	18
Abbildung 12: IPOs und Follow-Ons, Schifffahrt .....	19
Abbildung 13: Reedereistruktur in Deutschland. ....	20
Abbildung 14: Oslo Børs Shipping Index (OBShX) .....	22
Abbildung 15: Schiffskreditvolumina.....	24
Abbildung 16: Schifffahrt: Chinese Leasing .....	25
Abbildung 17: Top 10 Börsen für Schifffahrt.....	26
Abbildung 18: Beantwortungen der Umfrage nach Monat.....	28
Abbildung 19: Verteilung von Firmensitz nach Bundesland.....	29
Abbildung 20: Sektorenverteilung der Umfrage .....	29
Abbildung 21: Hochsee-Schifffahrt: Beschäftigte und Jahresumsatz .....	30
Abbildung 22: Betroffenheit der Hochsee-Schifffahrt durch Corona .....	30
Abbildung 23: Finanzierungs-Instrumente in der Hochsee-Schifffahrt .....	31
Abbildung 24: Beschäftigte und Jahresumsatz in den Werften .....	32
Abbildung 25: Weniger Fremdkapital in den Werften .....	32
Abbildung 26: Dienstleistung: Beschäftigte und Jahresumsatz .....	33
Abbildung 27: Eigenkapitalquellen für neue Projekte .....	34
Abbildung 28: Vergleich staatliche und private Werften weltweit.....	42
Abbildung 29: Kreuzschifffahrt – Cash Burn Rates. ....	49
Abbildung 30: Grundstruktur von Verbriefungen .....	54
Abbildung 31: Struktur einer Verbriefungsplattform .....	56

## 8 BIBLIOGRAPHIE

- ABM. (2020, 12). *ABM Rules*. Retrieved 11 17, 2021, from [https://www.oslobors.no/ob\\_eng/Oslo-Boers/Regulations/ABM-rules](https://www.oslobors.no/ob_eng/Oslo-Boers/Regulations/ABM-rules)
- BALance . (2005). *Potenzialstudie Maritime Technologie und Dienstleistungen im Land Bremen*. Bremen: BIA - Bremer Innovations-Agentur GmbH.
- Baumann, R., Buhl, H. U., & Hertel, M. (2008). *Ursachen und Auswirkungen der Subprimekrise*. Retrieved from <http://www.uni-marburg.de/fb02/aktuelles/news/buhlpaper3.pdf>
- Blanke, S. (2020). *Umwelt und andere Kritik: Warum wir keine Kreuzfahrten machen?*. Retrieved 09 2021, from <https://lichterderwelt.de/kreuzfahrt-umwelt-kritik/>
- BMWI. (2021). *Nachhaltige Modernisierung von Küstenschiffen (NamKü)*. Retrieved from <https://www.namkue.de/>
- Bräuninger, M., & Otto, A. (2010). *Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Hamburger Hafens in Abhängigkeit vom Fahrrinnenausbau von Unter- und Außenelbe*. Hamburg: HWWI.
- Bundesregierung. (2021, 12). *Koalitionsvertrag: Mehr Fortschritt wagen. Bündnis für Freiheit, Gerechtigkeit und Nachhaltigkeit*. Retrieved from <https://www.bundesregierung.de/resource/blob/974430/1990812/04221173eef9a6720059cc353d759a2b/2021-12-10-koav2021-data.pdf?download=1>
- Carnival Corp. (2021). *Annual Report*. Retrieved from <https://www.carnivalcorp.com/financial-information/quarterly-and-semiannual-reports>
- Chen, C. (2021, 10 21). Chinese lessors weigh options of bearing owners' green risks. *Lloyds List*.
- CIMA/Mariko. (2013). *Hart am Wind - Die Maritime Wirtschaft in der Wachstumsregion Ems-Achse*. Leer: MARIKO. Retrieved from [https://www.mariko-leer.de/wp-content/uploads/2016/11/file\\_10\\_CIMA\\_2013\\_Hart-am-Wind\\_mit-Deckblatt.pdf](https://www.mariko-leer.de/wp-content/uploads/2016/11/file_10_CIMA_2013_Hart-am-Wind_mit-Deckblatt.pdf)
- Clarksons. (2021). *Capital Market Monthly*. London.
- DETAILS, M. M. (n.d.).



- Deutscher Bundestag. (2021). *Siebter Bericht der Bundesregierung über die Entwicklung und Zukunftsperspektiven der maritimen Wirtschaft in Deutschland*. Berlin: Deutscher Bundestag. Retrieved from <https://dserver.bundestag.de/btd/19/279/1927975.pdf>
- Dickow, M. C., & Brandt, A. (2009). Regionale Standortstrukturen der Maritimen Wirtschaft in Norddeutschland. *RegioPol*.
- DMZ. (2021). *Finanzierungsinstrumente in der maritimen Branche*. Hamburg.
- Drobetz, W., & Johns, M. (n.d.).
- Drobetz, W., & Johns, M. (2018). The Evolution of Modern Ship Finance. In S. Gong, & K. Cullinane (Eds.), *Funding International Logistics and the Supply Chain: Strategies for Finance and Risk Management* (pp. 85-107). Elsevier.
- Ebner, A., & Raschke, F. W. (2013, 01). Clusterstudie - Wettbewerbsvorteile durch Vernetzung. *Clusterstudie*. (G. Universität, Ed.) Frankfurt. Retrieved from [https://www.fb03.uni-frankfurt.de/46409028/ClusterstudieFRM\\_Printfassung130215.pdf](https://www.fb03.uni-frankfurt.de/46409028/ClusterstudieFRM_Printfassung130215.pdf)
- Euronext. (2021). *Oslo Børs - part of Euronext*. Retrieved 11 23, 2021, from <https://www.euronext.com/en/markets/oslo>
- EY. (2020). Gesamtpaket zur Stärkung der deutschen Flagge, S.40.
- EY/Fraunhofer CML. (2016). *Schifffahrtsstandort Hamburg Stärken, Herausforderungen und Zukunftspotentiale*. Hamburg: Behörde für Wirtschaft, Verkehr und Innovation. Retrieved from [https://www.cml.fraunhofer.de/content/dam/cml/de/documents/Studien/Schifffahrtsstandort\\_Hamburg\\_Studie.pdf](https://www.cml.fraunhofer.de/content/dam/cml/de/documents/Studien/Schifffahrtsstandort_Hamburg_Studie.pdf)
- FIZ. (2003/2021). *Forschungs Informations System*. Retrieved from Förderung von Kooperationen im maritimen Cluster: <https://www.forschungsinformationssystem.de/servlet/is/Entry.32218.Display/>
- Gabler. (2021, 09 22). *Wirtschaftslexikon*. Retrieved from <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/cluster-30562>
- Hermann, R. (2022, 01 22). Norwegens Fischindustrie ist auf Rekordjagd. *NZZ*, p. 25.
- ISL. (2021). *Maritime Wertschöpfung und Beschäftigung in Deutschland*. Institut für Seeverkehrswirtschaft und Logistik . Bonn: Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Referat IC4 . Retrieved from <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Maritime%20>

Wirtschaft/Maritime-Wertsch%C3%B6pfung-Studie-Endbericht.pdf?\_\_blob=publicationFile&v=8

- ISL; Fraunhofer; ETR, DIW. (2021). *Maritime Wertschöpfung und Beschäftigung in Deutschland*. Bremen: BMWI. Retrieved from [https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Maritime%20Wirtschaft/Maritime-Wertsch%C3%B6pfung-Studie-Kurzfassung.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=16](https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Maritime%20Wirtschaft/Maritime-Wertsch%C3%B6pfung-Studie-Kurzfassung.pdf?__blob=publicationFile&v=16)
- KfW. (2021). *Stiftungsprojekt Kapitalmarktunion*. Retrieved from <https://stiftungsprojekt-kapitalmarktunion.de/ueber-uns#c2082>
- Kruse, J. (2012). *Übernehmen Finanzinvestoren die Finanzierung der Schifffahrt?* (M. W. Co, Ed.) Retrieved 11 23, 2021, from <https://corporatefinance.mmwarburg.de/de/publikationen/offengesprochen/Uebernehmen-Finanzinvestoren-die-Finanzierung-der-Schifffahrt/>
- NCL. (2021). *Quaterly Report Report*. Retrieved from <https://www.nclhld.com/investors/news-events/press-releases/detail/430/norwegian-cruise-line-holdings-reports-second-quarter-2021>
- Neumeier, F. (2021, 12). *Cruise Tricks*. Retrieved from <https://www.cruisetricks.de/coronavirus-ubersicht-aktueller-kreuzfahrt-absagen-und-routenanderungen/>
- Nord LB et.al. (2009). *Weiterentwicklung des gemeinsamen Maritimen Cluster der Metropolregion Hamburg und Schleswig Holsteins*. Hamburg: Behörde für Wirtschaft und Verkehr.
- Oslo Bors. (2021). *Documentation*. Retrieved 10 18, 2021, from [https://www.oslobors.no/ob\\_eng/Oslo-Boers/Regulations/Notices-and-other-documentation](https://www.oslobors.no/ob_eng/Oslo-Boers/Regulations/Notices-and-other-documentation)
- Petropoulos, T. (2021). *Key Developments and Growth in Global Ship Finance*. Petrofin Research. Retrieved 12 10, 2021, from <https://www.petrofin.gr/wp-content/uploads/2021/11/Petrofin-Global-Bank-Research-and-Petrofin-Index-of-Global-Ship-Finance-end2020.pdf>
- Porter, J. (2017, 11 20). Follow the Money. . *Lloyds List*.
- Porter, M. E. (1998). *The Competitive Advantage of Nations*. London: Palgrave McMillan.
- Poseidon Principles. (2021). *Annual Disclosure Report 2021*. Poseidon Principles.
- PWC. (2010). *Der deutsche Maritime Cluster*.

- PWC. (2020). *Shipping: This is How You Get Listed*. Oslo. Retrieved 11 17, 2021, from <https://www.pwc.no/no/pwc-aktuelt/shipping-this-is-how-you-get-listed.html>
- RCC. (2021). *Quarterly Report*. Retrieved from <https://www.rclinvestor.com/financial-info/sec-filings/>
- Reuters. (2021, 12 30). Avoid cruise travel as Omicron cases surge, says U.S. CDC. *Reuters*. Retrieved from <https://www.reuters.com/business/healthcare-pharmaceuticals/us-cdc-says-avoid-cruise-travel-covid-19-cases-surge-2021-12-30/>
- Sampson, H. (2022, 01 05). Every U.S. cruise with passengers has coronavirus cases on board. *Washington Post*. Retrieved from <https://www.washingtonpost.com/travel/2022/01/05/every-cruise-ship-covid-cdc/>
- Sung-Hwan Choi, e. (2021). Asian Ship Finance: Trends, Differentiation and Opportunities. 09. 24: Marine Money. Retrieved from <https://www.incegd.com/en/news-insights/maritime-asian-ship-finance-trends-differentiation-and-opportunities>
- TSI. (2022). *True Sale International*. Retrieved from <https://www.true-sale-international.de>
- VDR. (2021). *Daten und Fakten*. Retrieved from Verband Deutscher Reeder: <https://www.reederverband.de/daten-und-fakten/infopool.html>
- WMF. (2021). *Poseidon Principles*. Retrieved from <https://www.poseidonprinciples.org/finance/>