



„To all the heroes keeping Europe on track. THANK YOU! #WeAreInThisTogether“ verkündet diese Lokomotive stolz.

Helaba

Stabiler Markt trotz Corona

Auch in der Krise ist die Landesbank Hessen-Thüringen gut aufgestellt. Martin Metz und Wouter Radstake geben im Privatbahn Magazin-Interview detailliert Auskunft. Demnach rechnet die Helaba mit einer länger dauernden Prägung durch Corona. Doch auch in der Krise geht die Helaba unverändert von einer starken privat-wirtschaftlich getriebenen Investitionsneigung aus.

Privatbahn Magazin: Wie geht es Ihrem Team, wie laufen die Geschäfte? Wie ist die Helaba aufgestellt?

Martin Metz: Danke der Nachfrage: Beide Markt-Teams in New York und Frankfurt – und auch das Beratungsteam in London – laufen gut. Mit Stolz können wir sagen, dass wir auch in der Krise ständig im Markt waren und sind. Die Helaba hatte, auch in den ersten Corona-Wochen, immer offene Bücher. Unsere Kunden brauchen Finanzierungen, und wir haben geliefert. Von Januar bis Juni 2020 haben wir in unseren beiden Kernregionen genau im Plan gelegen – und zwar demjenigen vor Corona. Genauso wollen wir weitermachen.

Hat sich Corona unmittelbar auf die Bahn ausgewirkt? Hat es Schockwirkungen gegeben?

Martin Metz: Natürlich haben sich Effekte ergeben. Über kurze Zeit brach der Passagierverkehr dramatisch ein, so-

wohl im städtischen als auch im Inter-cityverkehr. Der Güterverkehr zeigte sich zunächst sehr zuverlässig ohne große Ausfälle und machte sogar gegenüber der Straße Boden gut, vor allem im grenzüberschreitenden Verkehr. Hier zeigte sich der Vorteil aus hoher Mechanisierung, geringer Personalintensität und hohen Ladungsvolumina. Die jetzigen Einbußen im Gütermarkt sind verzögerte Folgen der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung.

Der Bahnmarkt ist aber ein langfristiger Markt mit langlebigen Assets. Da gibt es wenig hektische Entscheidungen und Kehrtwendungen. Die meisten unserer Kunden teilen uns regelmäßig mit, dass ihre Geschäfte und Zahlen bislang wenig beeinflusst sind. Der Güterverkehr ist stark logistisch geprägt; hier haben mittel- bis langfristige Gedanken starke Priorität vor kurzfristigen Preis- und Nutzungsthemen. Waggons werden von Kunden zum Beispiel nicht sofort ent-

mietet, sondern das Vorhalten von Transportkapazität und Lagerhaltungskapazität sowie das Aufrechterhalten von Lieferketten beurteilt und gesichert.

Wouter Radstake: Der Verlust von Waggons an die Konkurrenz bei Rückkehr der Nachfrage wiegt schwerer als der kurze Cashflow-Effekt. Hier zeigt sich wieder die intrinsische Stabilität des Bahnmarktes. Natürlich gibt beziehungsweise gab es im Detail bestimmte Segmente, die mehr leiden. Dazu gehören Verkehre um den Automobilsektor herum, Schüttgut und in geringerem Maße intermodale Ladungseinheiten. Automobiltransporte selbst zeigen sich im Übrigen derzeit wieder erstaunlich robust. Der nicht bahnaffine Paketliefersektor und der Chemiesektor sind die Gewinner. Es ist klar, dass ein diversifiziertes Portfolio an Bahnassets unter Risikogesichtspunkten Wertstabilität zeigt. Aber generell ist es so, dass Assetwerte in einer Krisensituation oft nur ein paar Prozente einbüßen und sich danach wieder gut erholen.

Aus Messdaten von Railwatch ist erkennbar, wie sich der Schienengüterverkehr in bestimmten Korridoren, Industrien oder einem Hafen in Deutschland

FOTOS: WOUTER RADSTAKE, HELABA (2); GRAFIK: RAILWATCH

entwickelt hat. Mitte März waren die ersten starken Einbrüche zu sehen – mit einer Talsohle am 12. April 2020 von 37,9 Prozent weniger Korridorzügen und 31,4 Prozent weniger Seehafenverkehr im Vergleich zum Beginn des Lockdowns am 16. März 2020. Aber Ende April war nach dem Chinesischen Neujahrsfestes und der Aufhebung der meisten Lockdowns in China und Teilen Europas schon ein signifikanter Aufschwung in allen Bereichen zu spüren. In der Woche ab dem 4. Mai 2020 war die Schienengüterverkehrsleistung in Häfen nur noch 12 Prozent unter dem Volumen von vor dem Lockdown. Auf einem repräsentativen Korridor war die Zahl nur noch 8,8 Prozent unter diesem Niveau. Im Personenverkehr fahren fast alle Züge wieder.

Mehr aus einer Makro-Perspektive: Wie sieht die Bahnwelt nach Corona aus?

Wouter Radstake: Generell gehen wir eher von einer länger andauernden Corona-Situation aus als von einer zweiten Welle. Daher muss sich der Markt pragmatisch auf ein Dauerszenario einstellen. Die EZB prognostizierte im zweiten Quartal 2020, dass es zwei bis vier Jahre dauern könnte, bis sich die Wirtschaft erholt. Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung ZEW meldet jetzt Beobachtungen, die einen deutlich besser als erwartet ausfallenden Konjunkturindex erwarten lassen. Das Barometer stieg von 59,3 auf 71,5 Punkte. Die Prognose hatte eigentlich auf einen Rückgang gegenüber Juli hingedeutet.

Martin Metz: Die zwischenzeitlich eingebrochenen Lieferungen des produzierenden Sektors fangen sich wieder. Die überwiegende Mehrheit der Vermieter von Waggons und Lokomotiven hat momentan wenig Probleme. Es gibt leichte Abschwächungen in Lease-Raten. Die Themen liegen aber mehr auf der Ebene der Betreiber, die jetzt mit Lieferkettenunterbrechungen in der internationalen Logistik nach den Produktionsdrosselungen zu kämpfen haben, also zum Beispiel China-Verkehre, Containertransporte mit Automobilzulieferungen etc. Dies gilt sowohl für Nordamerika als auch für Europa.

Wouter Radstake: Die Marktteilnehmer im Güterbereich haben unterschiedliche Optionen, hiermit umzugehen:

- Vermieter: In Europa werden Lokomotiven vorzeitig in die Wartung geschickt – die sogenannte vorausschauende Wartung. So können Lücken in der Nachfrage genutzt werden. Wenige Waggons in Europa sind ungenutzt, weil sie meist auf die Transportanforderungen zugeschnitten sind und es keinen Überhang im Markt gibt. In Nordamerika ist die Lage dynamischer, auch weil der Markt durch den neuen PSR-Betrieb der Eisenbahngesellschaften ohnehin mit mehr geparkten Güterwagen kämpfen muss.

- Hersteller: Schon vor Corona gab es 2019 eine Beruhigung bei neuen Bestellungen, sowohl in Europa als auch in Nordamerika – im Prinzip weltweit. Die Hersteller sind es gewohnt, die „Druckstelle“ zu sein. Sie haben Routinen, den Druck abzuleiten. Lieferungen werden dann bewusst verzögert, Optionen gegen Pönale fallen gelassen, und – besonders in Nordamerika – Umbestellungen in stärker nachgefragte Waggontypen akzeptiert. Die Lockdowns bringen natürlich wesentlich gravierendere direkte und indirekte Effekte in den Wagonmarkt und die Bestellungen.

- EVU: Wagonladungszahlen in den USA sind bedingt durch den Wirtschaftseinbruch und die unsicheren Außenhandelsbeziehungen immer noch am Sinken. Amerikanische Class-I-Bahngesellschaften sehen trotzdem, dass der Trend im Güterverkehr – abgesehen vom Energiesektor – grundsätzlich in die richtige Richtung geht, haben aber auf operativer Ebene sofort reagiert: weniger, aber längere und im Durchschnitt schnellere Züge ziehen mehr Fracht. Auch dies ist wieder ein Mix aus Corona-Maßnahmen und PSR. In Europa stabilisieren sich die Volumina zum größten Teil. Insgesamt ist die europäische Bahnwelt stärker politisch geprägt. Schon lange war der Bahnsektor nicht mehr so positiv im Fokus der Regierungen. Mit den richtigen Spiel-

Erläuterungen

Railwatch betreibt Messstationen mit Kameras und Sensoren zur Beobachtung vom technischen Zustand von Güterzügen auf der Strecke.

Das ZEW befragt monatlich 300 Analysten und institutionelle Anleger zu ihren ökonomischen Erwartungen.

Precision Scheduled Railroading beschreibt Fahrplanbasiertes Fahren, wie wir es in Europa schon lange kennen.

regeln, finanzieller Unterstützung im Bereich der Infrastruktur und Innovation wird auch in Europa der Aufwärtstrend fortgesetzt werden können.

Wird der Staat wieder die Oberhand gewinnen?

Martin Metz: Es gibt Anzeichen, dass sich die Dynamik der in den 1990er-Jahren angestoßenen Bahnliberalisierung abschwächt. Aber die agilen Firmen reagieren, und es gibt ausreichend Plattformen, auf denen mögliche Veränderungen transparent und kritisch gewürdigt werden. Mittel- bis langfristig werden Schwächen bei Akteuren nicht durchhaltbar sein. Dies gilt vor allem, wenn die Corona-Mittelzuweisung nicht ausgewogen ist. Die Schweiz bleibt hier ihrer Vorbildrolle treu; alle Betroffenen sollen möglichst in gleicher Weise profitieren. Im Übrigen glaubt Roland Berger, Berater von UNIFE, an eine wachsende Nachfrage nach Privatinvestitionen ohne staatliche Involvierung und eine direkte Korrelation von Sektor-Liberalisierung und der Notwendigkeit von Marktinvestitionen – keine Überraschung. Corona wird als ein Treiber für den mittelfristigen Rückzug des Staates aus der Finanzierungsverantwortung gesehen, und im Zusammenhang mit dem Luxemburg-Protokoll die Ablösung öffentlicher Finanzierung durch Marktmitel zu günstigeren Sätzen erwartet.



Schienengüterverkehr an Messstationen der Railwatch und die Veränderungen in Prozent zur Vorwoche.

Vielleicht eine gute Überleitung zu Megatrends: Wie sehen Sie die Zukunft im Bahnmarkt?

Makroökonomisch kann nachgewiesen werden, dass nach Pandemien für mehrere Dekaden niedrige Realzinsen und Kapitalerträge bestehen können, was historisch zu längeren Niedrig-Invstitutionsperioden geführt hat. Einerseits würde dies im Bahnsektor zu Wertsteigerungen bei Assets führen, das heißt für Rollmaterialeigner positiv sein. Andererseits würden Hersteller sich auf rückläufige Bestellungen einstellen müssen. Dies kontrastiert mit Aussagen, nach denen Investitionsentscheidungen für Flottenbesitzer in jedem Fall gefällt werden müssen – und daher Nachfrage erzeugen. Die Alternativen sind also tektonische Verschiebung versus eher leichte Verzögerung in den Investitionen. Ähnliche Fragen müssen sich ÖPNV-Betreiber und Aufgabenträger stellen – gerade ein heißes Thema in den USA.

Kommen die coronabedingt niedrigen Passagierzahlen bei Straßenbahnen und Metrosystemen zurück? Verändert sich die Mobilität in einer Weise, dass Passagierkilometervolumina konstant absinken – durch Homeoffice etc. – und damit Takte nicht mehr gehalten werden können? Verschiebt sich die Nutzung von Spitzenzeiten zu mehr nivellierten Passagierzahlen über den Tag hinweg? Wie viele Züge werden dann noch gebraucht? Wer stellt das Budget für mögliche Neuinvestitionen? Vielleicht ist das der Eintritt von mehr Leasingtransaktionen in den ÖPNV.
Wouter Radstake: Natürlich glauben wir an einen stabilen und langfristig ausgerichteten Bahnmarkt. Das McKinsey Global Institute rechnet, dass zwischen 16 und 26 Prozent der weltweiten Warenausfuhr im Wert von 2,9 bis 4,6 Milliarden Dollar in den nächsten fünf Jahren in neue Länder verlegt werden könnten. Auch dies ist kein Nachteil für die

Bahn, die zwar eine globale Industrie ist, operativ aber in regionalen beziehungsweise kontinentalen Märkten arbeitet.
Martin Metz: Corona kann bestehende Trends deutlich verstärken: Auch bei der Bahn stehen Schübe technologischer Veränderungen an, seien es mehr digitale Vernetzung und Bezahlung, noch mehr Automatisierung – wie zum Beispiel die automatische Güterwaggonkupplung – oder die schnellere Einführung alternativer Antriebstechniken. Der Wagenladungsverkehr könnte eine Renaissance erleben – vielleicht sogar mit Einbindung von Paketsendungen, wie in einigen Ländern getestet wird. Offensichtlich ist auch ein Trend zu längeren Zügen auf weiteren Distanzen, wie zum Beispiel die Seidenstraßenverbindung nach China. Und es wird sicherlich ein Umdenken geben bei der Klimatisierungs- und Lüftungstechnik in Personenzügen.

Nachhaltigkeit wird eine wesentlich größere Rolle spielen, gerade bei Finanzierungen. Dies sichert die Dynamik für mehr Einfallsreichtum, mehr privatwirtschaftliche Einbindung und den Zufluss von mehr Kapital.

Wouter Radstake: Nach der ersten Einführung von hybriden Fahrzeugen mit zwei oder sogar drei Antriebsarten in Großbritannien und Frankreich sind diese Fahrzeugarten auch im Fokus anderer Länder, vor allem in Deutschland. Triebfedern sind hier das Vermeiden von Elektrifizierungskosten und die fortgeschrittene Batterietechnik. Und dies, obwohl es noch keinen Batteriestandard gibt. Die Förderung von Wasserstoffzügen wird besonders vorangetrieben von politischer Seite durch den Ausbau von grüner Wasserstoffproduktion. Dies könnte sich vornehmlich für längere Strecken ohne Fahrdracht anbieten.

Die Corona-Krise zeigt wunderbar, dass Schienenverkehr eine systemrelevante Rolle spielt und dann politisch unterstützt wird. Die Pandemie ist als klares Signal für mehr Investitionen in die Infrastruktur zu sehen: Der Ausbau von Strecken, die bislang Verkehre nicht ausreichend aufnehmen konnten, ist überfällig. Diese Investitionen wären eindeutig wettbewerbsneutral und adäquat für ein notwendiges Voranbringen des Bahnsektors. Auch die Absenkung von Trassenpreisen leistet hier einen guten Beitrag. Das politische Engagement wird zeigen, ob es den Modalshift zur Schiene dauerhaft geben wird.

Haben sich die Finanzierungen geändert während der ersten beiden Quartale? Wie haben die Finanzmärkte reagiert?

Martin Metz: Das Misstrauen in der neuen Krise hat unmittelbar zu stärkeren



Martin Metz
Head of Land Transport Finance
bei der Helaba



Wouter Radstake
Head of Land Transport Research
bei der Helaba

Schwankungen in den Refinanzierungssätzen geführt. Die Kurven sind aber deutlich nach unten gekommen. Mittelfristig werden sich sicherlich Einzelparame- ter in den Finanzierungsbedingungen ändern. Nach einer Studie von Lincoln International zu Unternehmensfinanzierungen durch institutionelle Kreditgeber entsteht momentan verstärkter Bedarf nach Anpassungen bei Liquiditätscovenants sowie kleineren Beteiligungsvolumina an Darlehen und Revolvern. Banken werden grundsätzlich nicht anders reagieren als andere Kapitalgeber, haben aber den Vorteil einer ausgefeilten internen Risikoanalyse. Corona hat zu einem gewissen Grad zu einer Renaissance des Bankkredites geführt. Der Vormarsch institutioneller Investoren in die Kreditmärkte ist in den ersten Monaten dieses Jahres langsamer geworden.

Gehen große Transaktionen noch?

Martin Metz: Ja, natürlich gibt es die noch. Wie bekannt, hat die VTG AG direkt unter den dunklen Wolken von Corona ihre Benchmark-Finanzierung

über die Bühne gebracht. Die Helaba hat zwei große SPNV-Transaktionen im zweiten Quartal unterzeichnet und mehrere signifikante Bahnfinanzierungsprojekte sind am Horizont. Wir freuen uns sehr darüber, dass wir dabei sein können. Dies unterstreicht, dass der Markt Vertrauen in die Expertise der Helaba hat.

Welchen Einfluss hat die Krise auf bestehende Portfolien?

Martin Metz: Wir haben sehr früh unser Portfolio unter Corona-Gesichtspunkten betrachtet, sind aber zur Einschätzung gekommen, dass unser Buch stabil, gut besichert und voll diversifiziert ist, so- dass wir bislang keine dramatischen Verschiebungen erwarten. Nur eine Handvoll von „Beinahe-Sorgenkindern“ gilt es zu beobachten; die meisten werden von den derzeit wieder eher positiven Marktbewegungen gestützt. Bahnfinanzierung passt.

Herr Metz, Herr Radstake, vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Dennis Tesch.

ANZEIGE



Individuelle Trainings & Strecken für Ihren Schulungsbedarf am TRAXX-Fahrpult mit der Zusi 3 Professional-Trainingssoftware:

- Zur Durchführung der jährlichen Überwachungsfahrten
- Für den Fortbildungsunterricht (RFU)
- Für die Ausbildung von eigenen Triebfahrzeugführer*innen

Machen Sie ihr Team fit für die Schiene:

haase-bahn.de/bahnsimulator

