

Luffahrt: Leichte Bremsspuren am Himmel

Kurz & klar

- Die Erholung des Passagierverkehrs setzt sich trotz Omikron-Variante fort.
- Indirekte Folgen des Ukrainekriegs wie höhere Ölpreise oder ein geringeres Wirtschaftswachstum belasten die westlichen Airlines stärker als der Wegfall von Flugrouten nach/über Russland und Belarus.
- Passagier- und Frachtströme verlagern sich infolge der gesperrten Lufträume nach Südosteuropa und an den Persischen Golf.
- Luftfracht hat durch die Folgen der Corona-Pandemie deutlich an Bedeutung gewonnen.

Nachdem zum Jahreswechsel 2021/22 in der Luffahrtindustrie der Optimismus gestiegen war, dass die Folgen der Corona-Pandemie trotz der ansteckenden Omikron-Variante langsam überwunden werden können, droht nun der Krieg in der Ukraine die Erholung des Luftverkehrs abzubremsen. Dabei dürften die indirekten Folgen des Krieges – deutlich höhere Rohöl- und Kerosinpreise, steigende Inflation, abgeschwächtes Wirtschaftswachstum – die Luffahrt stärker belasten als der Wegfall von Flugverbindungen in die betroffene Region.

Omikron-Variante kann Erholung des Flugverkehrs nicht stoppen

Entgegen erster Befürchtungen hat die Omikron-Variante des Covid-19-Virus die Erholung des Flugverkehrs nicht abgewürgt. Zwar verlangsamte sich im 4. Quartal 2021 das Wachstum des weltweiten Flugverkehrs, doch die Erholung der Luffahrtmärkte setzt sich fort. Zu groß ist offensichtlich der Nachholbedarf an Flugreisen, sei es im Freizeit-, internationalen Langstrecken- oder Geschäftsverkehr.

Reisebeschränkungen, Quarantänemaßnahmen und zum Teil komplexe Reiseregeln behindern aber einen schnelleren Aufschwung, insbesondere bei internationalen Reisen. Auch deshalb waren es im vergangenen Jahr vor allem Inlandsflüge auf großen Märkten wie den USA oder Brasilien, die für weltweit steigende Passagierzahlen sorgten. Dagegen musste der Luftverkehrsmarkt im Wirtschaftsraum Asien-Pazifik einen weiteren Rückgang verkraften, was auf die anhaltend restriktiven Reisebestimmungen in vielen Ländern der Region zurückzuführen war, insbesondere auf die No-Covid-Strategie in China, wo auch auf kleinere Virusausbrüche mit weitreichenden Beschränkungen und regionalen Lockdowns wie derzeit in Shanghai reagiert wird. In Europa sorgten die gelockerten Reisebedingungen wieder für steigende Fluggastzahlen, wenngleich die Erholung deutlich schwächer ausfiel als in Nord- oder Lateinamerika. Nachdem der Passagierverkehr 2020 weltweit um fast 66% eingebrochen war, stieg er 2021 wieder um 22%.

Die unterschiedliche Geschwindigkeit bei der Erholung der Luftverkehrsmärkte sorgt dafür, dass Fluggesellschaften, die einen großen Heimatmarkt und viele Privatreisende bedienen

- Asiatische Fluggesellschaften leiden unter Beschränkungen vieler Länder in der Region

(z.B. US-Fluggesellschaften und Low-Cost-Airlines) derzeit stärker vom Aufschwung profitiert als Airlines mit Schwerpunkt auf internationalen Langstreckenflügen (z.B. die Fluggesellschaften vom Persischen Golf) oder Geschäftsreisenden.

Entwicklung des weltweiten Passagierverkehrs

In Revenue Passenger Kilometers (RPKs), Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent, ab 2022 Prognosen

Land	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Welt	-65,9	22,0	+60	+28	+17	+9
Nordamerika	-65,2	75,6	+35	+15	+11	+2
Lateinamerika	-62,1	38,8	+40	+14	+12	+10
Asien-Pazifik	-62,0	-12,9	+66	+36	+33	+15
Europa	-69,8	28,1	+55	+38	+11	+10
Naher Osten	-72,1	7,9	+60	+66	+19	+11

Quellen: IATA, BayernLB Research

Lockerungen der Reisebeschränkungen sorgen für Optimismus

- Omikron-Welle verpasst der Erholung zu Jahresbeginn 2022 einen leichten Dämpfer

Trotz der raschen Verbreitung der Omikron-Variante startete die Luftverkehrsbranche dank zahlreicher Lockerungen der Reisebeschränkungen zunächst optimistisch ins Jahr 2022. Zwar sorgten Flugstreichungen und Personalengpässe in Nord- und Südamerika für einen insgesamt verhaltenen Start, doch erfahrungsgemäß steigen die Buchungen überall dort, wo restriktive Maßnahmen aufgehoben werden. Somit dürften im Zuge des Abbaus von Einreisehindernissen auch von den internationalen Flügen wieder stärkere Wachstumsimpulse ausgehen. Insbesondere hofft der Branchenverband IATA darauf, dass der weltweite Flugverkehr ab dem Frühjahr wieder an Fahrt gewinnt, was für die traditionell stärkeren Reisezeiten im zweiten und dritten Quartal wichtig wäre.

Doch mit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine haben sich die Rahmenbedingungen für den Luftverkehr deutlich verändert. Als Reaktion auf die russische Aggression haben viele Länder – darunter die Mitglieder der EU, Großbritannien, Kanada und die USA – ihre Lufträume für russische Fluggesellschaften gesperrt. Im Gegenzug hat auch Russland die Airlines dieser Länder aus seinem Luftraum ausgesperrt. Dies bedeutet, dass die betroffenen Luftfahrtgesellschaften die jeweiligen Lufträume weder überfliegen noch für Transitflüge dort landen dürfen. Damit sind auf absehbare Zeit keine direkten Flugverbindungen zwischen Russland/Belarus und Westeuropa bzw. Nordamerika mehr möglich.

Leasinggesellschaften mit Russlandengagement verlieren Flugzeuge

Während der Internationale Luftverkehr von und nach Russland stark beeinträchtigt ist, bleibt der reguläre Flugbetrieb innerhalb Russlands weitgehend erhalten. Allerdings verbieten die europäischen und US-amerikanischen Sanktionen gegen Russland u.a. die Lieferung von Zivilflugzeugen und Ersatzteilen sowie deren Wartung vor Ort. Darüber hinaus mussten westliche Leasinggesellschaften bis Ende März ihr Engagement in Russland beenden und sollten ihre Flugzeuge zurückholen. Und weil auch die Versicherung der Flugzeuge inzwischen untersagt wurde, hat Bermuda – hier sind die meisten Flieger der Leasinggesellschaften registriert – den Maschinen das Lufttüchtigkeitszeugnis („Certificate of Airworthiness“) entzogen.

Der Abzug aller Flugzeuge durch die westlichen Leasinggeber hätte allerdings den regulären Flugbetrieb in Russland ab April nahezu unmöglich gemacht. Insgesamt sind fast 780 Flugzeuge von russischen Fluggesellschaften geleast, davon, nach Angaben des Datenanbieters Cirium, 515 Maschinen von ausländischen Leasinggebern mit einem geschätzten Marktwert von rund 10 Milliarden Dollar. Vor diesem Hintergrund hat der Kreml ein Gesetz erlassen, das die Registrierung der nicht mehr zugelassenen Maschinen ins russische

Flugzeugregister vorschreibt und ihnen ein russisches Lufttüchtigkeitszeugnis erteilt. Damit wird die Außerbetriebnahme der Maschinen verhindert. Mit diesen Maßnahmen, die vor allem Flugzeuge von Airbus und Boeing betreffen, will die russische Regierung sicherstellen, dass die geleasten Flugzeuge im Land verbleiben und der Flugverkehr in Russland aufrechterhalten wird. Die Maschinen können jedoch nicht mehr fachgerecht gewartet werden. Die Leasinggesellschaften haben damit kaum eine Möglichkeit, ihre Flugzeuge aus Russland zurückzuholen. Nur wenn die Flugzeuge außerhalb des russischen Luftraums landen, erhalten sie Zugriff auf die Maschinen. Selbst wenn die Fluggesellschaften kooperieren möchten, benötigen sie für die Flüge ins Ausland eine Flugerlaubnis der russischen Behörden, die nicht erteilt wird. Und die Leasinggesellschaften haben noch ein weiteres Problem: Da die Flugzeuge nicht mehr nach westlichen Standards herstellerekonform gewartet werden, wird es sehr aufwändig und teuer, die Maschinen nach einer möglichen Rückgabe wieder in einem westlichen Register zu registrieren. Der in Dublin sitzende Marktführer AerCap ist mit der Vermietung von 135 Maschinen und 14 Triebwerken (ca. 5% des Gesamtflottenwerts von AerCap) an russische Fluggesellschaften der größte Leasinggeber. Davon hat das Unternehmen bisher 22 Flugzeuge und drei Triebwerke zurückgeholt. Wie es mittelfristig weitergeht, bleibt abzuwarten. Die Leasinggesellschaften werden Schäden bei ihren Versicherungen geltend machen, Experten gehen von langwierigen Rechtsstreitigkeiten aus.

Ukraine-Konflikt bremst die Erholung im Luftverkehr

Nach IATA-Angaben war Russland vor der Covid-19-Pandemie der elftgrößte Luftverkehrsmarkt der Welt (einschließlich des großen Inlandsmarktes), die Ukraine lag auf Platz 48. Gemessen am Passagierverkehr entfiel 2021 auf die Ukraine ein europäischer Marktanteil von 3,3 %, weltweit waren es 0,8 %. Die für westliche Airlines relevanten internationalen Verbindungen mit Russland (d.h. ohne Inlandsmarkt) machten im vergangenen Jahr 5,7% des europäischen und 1,3 % des weltweiten Personenverkehrs aus.

- ▶ Geopolitische Probleme in Osteuropa beeinträchtigen den Luftverkehr in diesem Gebiet und darüber hinaus

Von den Flugausfällen infolge der Flugverbote sind in erster Linie osteuropäische Airlines betroffen, deren regionaler Schwerpunkt in den Nachbarregionen der Konfliktgebiete liegt. So sind nach Angaben des Flugdatenspezialisten Forward Keys nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine auch die Buchungen für Flüge in osteuropäische Länder wie Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Polen oder Ungarn deutlich zurückgegangen. Die westlichen Fluggesellschaften aus Nordamerika und Europa bekommen den Ukraine-Krieg in erster Linie bei ihren Asienrouten zu spüren. Hier führt die Sperrung des Luftraums über der Ukraine, Belarus und Russland zu längeren Flugzeiten, teuren Umwegen, mehr Treibstoffverbrauch, Flugstreichungen und dadurch zu weniger Frachtleistung, was die aktuellen Logistikprobleme weiter verschärft. Allerdings werden viele Verbindungen zwischen Asien und Europa bzw. Nordamerika derzeit aufgrund der zahlreichen pandemiebedingten Reisebeschränkungen in Asien ohnehin nur eingeschränkt bedient. 2021 lag der Weltmarktanteil der Routen Asien-Nordamerika und Asien-Europa bei 3,0% bzw. 4,5% der internationalen Flugleistung, etwa halb so viel wie vor der Pandemie (gemessen in Revenue Passenger Kilometers, RPKs). Damit dürften die unmittelbaren Auswirkungen des Ukraine-Krieges für die westlichen Fluggesellschaften verkraftbar sein.

Passagierströme von und nach Russland verlagern sich nach Südosten

Gleichzeitig gibt es aber auch Profiteure dieser Entwicklungen. Denn während aus Westeuropa heraus der Luftverkehr nach Russland eingestellt wurde, haben sich die Regionen Südosteuropa und Persischer Golf in kürzester Zeit als Transitregionen für Flüge nach Moskau und andere russische Städte etabliert. So bieten Airlines, die nicht von den Sperrungen des Luftraums betroffen sind, vermehrt Umsteigeverbindungen von außerhalb der

EU nach Russland an. Genutzt werden dabei vor allem Flughäfen in Serbien, der Türkei und den Vereinigten Arabischen Emiraten. Zudem dienen die internationalen Drehkreuze in Istanbul, Dubai und Abu Dhabi auch Reisenden aus Nordamerika und einigen asiatischen Ländern als Verbindung nach Russland. Seit dem russischen Einmarsch haben sich diese Flugangebote und die Kapazitäten durch die ansässigen Fluggesellschaften deutlich erhöht.

- Der Flughafenbetreiber Fraport schätzt, dass auf der Kurzstrecke die Flugpreise um bis zu 50 Euro, auf der Langstrecke um bis zu 150 Euro steigen

In Summe dürften die direkten Auswirkungen des Ukrainekrieges für die europäische und weltweite Luftfahrt also verkraftbar sein. Was allerdings nur schwer einzuschätzen ist, sind die indirekten Folgen des Ukraine Konflikts auf den Luftverkehr. So führen die erheblich gestiegenen Ölpreise zu deutlich höheren Betriebskosten für die Airlines. Die Fluggesellschaften werden daher versuchen, die Preise zu erhöhen, was wiederum das preisempfindliche Freizeitreisesegment – derzeit wichtigster Impulsgeber der Erholung – belasten dürfte. Gleichzeitig ist davon auszugehen, dass insbesondere die Billigfluggesellschaften versuchen werden, durch günstige Angebote Marktanteile zu gewinnen. Zudem müssen die Konjunkturerwartungen insbesondere in Europa deutlich nach unten angepasst werden. Im Zusammenspiel mit einer hohen Inflation wird auch dies die Nachfrage nach Flugreisen bremsen.

Wie stark diese Entwicklungen die Luftfahrt letztlich belasten, hängt einerseits davon ab, wie lange der Krieg dauert, und andererseits vom Ausmaß der gegenseitigen Wirtschaftssanktionen. Die Erholung der konjunktursensiblen Branche in diesem Jahr dürfte aber voraussichtlich schwächer ausfallen, als noch zu Jahresbeginn erhofft. Insbesondere die Erholung der europäischen Luftfahrt wird sich verzögern, wenngleich wir im Zuge abnehmender Reisbeschränkungen von einer Belebung des innereuropäischen Marktes ausgehen. So erwartet Eurocontrol für 2022 ein Flugangebot von 84% des Niveaus von 2019. Wichtiger Impulsgeber wird auch 2022 der nordamerikanische Markt sein. Unterstützung erhält er dabei von einer Belebung der Flugrouten zwischen Nord- und Lateinamerika sowie durch die Wiederaufnahme des Nordatlantikverkehrs. Der asiatisch-pazifische Markt wird trotz eines hohen Zuwachses dem Erholungstempo anderer Regionen hinterherhinken, da der größte Markt der Region, China, keine Anzeichen für eine baldige Lockerung seiner strengen Reisbeschränkungen erkennen lässt und weiterhin eine strenge No-Covid-Strategie verfolgt.

- Deutsche Airlines: Nach Verbandsangaben verlängern sich die Flugrouten nach Asien um bis zu 28%

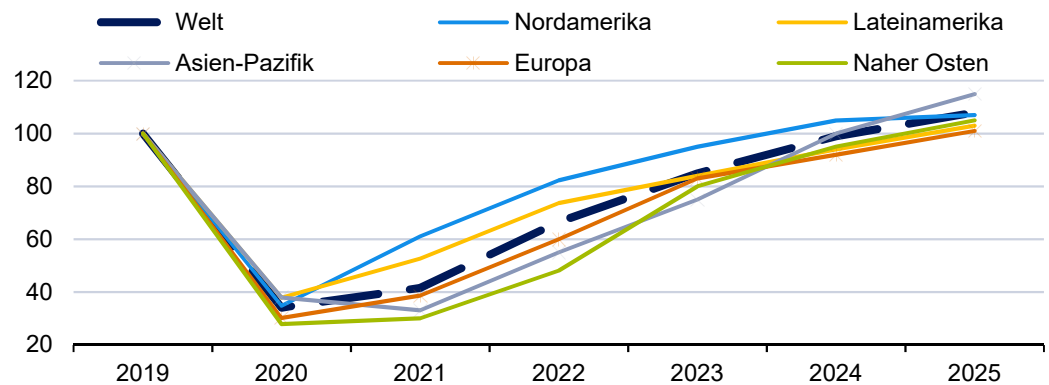
Dieses Bild spiegelt sich auch in den Ertragsentwicklungen der Airlines wider. Die Fluggesellschaften in den USA profitieren von ihrem großen Heimatmarkt und der Erholung auf den internationalen Strecken und werden daher voraussichtlich bereits im Lauf dieses Jahres – und damit vor den Airlines aller anderen Regionen – wieder in die Gewinnzone zurückkehren. Die europäischen Fluggesellschaften dagegen leiden vergleichsweise stark unter den Kriegsfolgen und der verhaltenen Erholung des Mittel- und Langstreckenverkehrs. Für eine Entspannung auf der Kostenseite sorgt dabei, dass sie traditionell einen Großteil ihres Treibstoffbedarfs bereits vor dem rasanten Anstieg der Ölpreise abgesichert haben. Ungeachtet dessen erwarten wir, dass sie – wie auch die Fluggesellschaften aus allen anderen Regionen außerhalb Nordamerikas – voraussichtlich erst 2023 die Verlustzone verlassen werden.

Während sich der Inlandsmarkt in den USA schon wieder erholt hat, wird künftig auch der internationale Luftverkehr verstärkt dazu beitragen, dass Nordamerika als erste Region ihr Niveau vor der Pandemie wieder erreichen wird. Die zögerliche Aufhebung internationaler Reisebeschränkungen sowie anhaltend strenge Maßnahmen bei regionalen Corona-Ausbrüchen sorgen dafür, dass sich der Aufholprozess im Luftverkehr nach/von/innerhalb Asiens in die Länge zieht und erst 2023 deutlich an Fahrt gewinnt. Der europäische Markt dürfte in den kommenden Jahren vom großen Nachholbedarf bei Urlaubsreisen mit

Schwerpunkt im Kurz- und Mittelstreckenverkehr profitieren, doch der Rückschlag durch den Ukrainekrieg verzögert auch hier die Erholung. Hinzu kommt, dass der Aufschwung bei den Geschäftsreisen noch länger auf sich warten lässt und zudem davon auszugehen ist, dass infolge von Videokonferenzen, Heimarbeit und anderen flexiblen Arbeitsformen die Geschäftsflüge auf lange Sicht nur zwischen 75 und 85% ihres Vor-Pandemie-Niveaus erreichen werden. Das Fehlen großer Inlandsmärkte im Nahen Osten führt im Zusammenspiel mit der Fokussierung auf internationale Langstreckenverbindungen über die ansässigen Drehkreuze zu einer langsameren Erholung des Passagierverkehrs rund um den Persischen Golf. Auf Basis unserer Prognose erwarten wir, dass der weltweite Passagierverkehr erst 2025 das Vorkrisenniveau wieder überschreiten wird.

Weltweiter Passagierverkehr erreicht 2025 wieder Vor-Pandemie-Niveau

Basis: Revenue Passenger Kilometers, indiziert 2019=100Q



Quelle: IATA, BayernLB Research

Luftfracht gewinnt durch Pandemie stark an Bedeutung

- Cargo-Anteil an den Einnahmen der weltweiten Luftfahrt: 2019 bei 12%; 2021 bei 37%

Niedrige Frachtraten und eine geringe Profitabilität des Frachtgeschäfts haben in der Vergangenheit dafür gesorgt, dass die Luftfracht für viele Fluggesellschaften nur noch eine untergeordnete Rolle gespielt hat. Die Corona-Pandemie hat nun dafür gesorgt, dass sich dies in den vergangenen beiden Jahren geändert hat. Angesichts überlasteter Lieferketten in der Containerschifffahrt, sind viele Unternehmen auf die Luftfracht ausgewichen, um die hohe Nachfrage nach vielen Gütern möglichst rasch zu bedienen bzw. um ihre Läger und Bestände wieder aufzufüllen. Im Zuge dessen haben sich die Luftfrachteinnahmen während der Pandemie zu einem wichtigen Ertragsbringer der in diesem Sektor tätigen Fluggesellschaften entwickelt. Dementsprechend hat sich der Anteil des Frachtsektors an den Einnahmen der weltweiten Luftfahrt im Vergleich zu vor der Pandemie verdreifacht. Ein wichtiger Faktor bei dieser Entwicklung waren 2021 die außergewöhnlich hohen Frachtraten infolge des angespannten Luftfrachtmarktes. Als wichtiger Impulsgeber hat sich dabei der Einsatz reiner Frachtmaschinen erwiesen (z.B. auf den Routen Asien – Nordamerika und Naher Osten – Nordamerika), da der Frachtraum in Passagiermaschinen aufgrund des Ausfalls vieler Passagierflüge knapp war. Weltweit stieg die Transportleistung im Luftverkehr letztlich um knapp 19%.

In diesem Jahr dürften die anhaltende Störung der Lieferketten und die Rückkehr der Belly-Frachtkapazitäten (Frachträume in Passagiermaschinen) dazu beitragen, dass sich das Wachstum der Luftfracht fortsetzt, wenngleich auf geringerem Niveau. Wir erwarten für 2022 einen Zuwachs von voraussichtlich etwa 5%. Diese Prognose ist allerdings mit großen Unsicherheiten versehen, da noch nicht absehbar ist, wie sich die Folgen des Ukraine-Konflikts auf den Luftfrachtverkehr auswirken werden. Sicher ist aber, dass die gegenseitige Sperrung der Lufträume durch die westeuropäischen Länder und Russland die

Wettbewerbsposition der europäischen Airlines gegenüber ihren Wettbewerbern aus Südosteuropa oder vom Persischen Golf auf den Frachtverbindungen nach Asien verschlechtert. Um die bedeutenden Märkte in China, Korea und Japan zu erreichen, verlängert sich zum Beispiel die Flugzeit der Frachter von Lufthansa Cargo um bis zu zweieinhalb Stunden. Gleichzeitig steigen die Betriebskosten und der Treibstoffbedarf, so dass damit zu rechnen ist, dass sich ein Teil der Frachtströme im asiatischen Handel aus Westeuropa heraus in Richtung Persischer Golf und Türkei verlagern wird.

Es bleibt somit festzuhalten, dass die weitere Entwicklung des Luftverkehrs angesichts der aktuellen Rahmenbedingungen mit hohen Unsicherheiten verbunden ist. Wir gehen aber derzeit davon aus, dass der Nachholbedarf an Flugreisen den konjunkturellen Gegenwind überkompensiert.

Disclaimer

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 26.04.2022. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. **Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen.** Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**

Die im Text genannten Finanzmarktinformationen stammen von Bloomberg und Refinitiv, soweit nicht anders vermerkt.

Wolfgang Linder
Senior Economist

Telefon: 089 2171-21321
wolfgang.linder@bayernlb.de

Redaktion:
Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (=Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (=Paketadresse)
www.bayernlb.de