



FERI Corporate Bond Rating

Ratingzusammenfassung

EMITTENT

MS Deutschland Beteiligungsgesellschaft mbH

BERICHTSSTICHTAG

15.04.2014

EMISSION

ISIN: DE000A1RE7V0, WKN: A1RE7V

RATINGANALYST

Gerald Christoph Dorsch

Inhalt

Erteilte Ratingnote	3
Ratingmethodik.....	3
Unternehmensadjustiertes Branchenrating	4
Wettbewerbsadjustiertes Branchenrating.....	4
Positionierungsadjustiertes Rating	4
Emissionsrating.....	5
Zusammenfassung	6
Relevanter Markt.....	6
Kreuzfahrtprodukte	6
Wettbewerber	16
Marktentwicklung	20
Marktausblick.....	25
Wesentliche betriebswirtschaftliche/tourismuswirtschaftliche Kernprozesse	26
Emittentin	38
Überblick.....	38
Unternehmensstrategie	40
Das Schiff	41
Wesentliche Kernprozesse	46
Finanzielle Konstitution.....	49
Emission.....	52
Sicherheiten.....	55
Stärken und Schwächen.....	58
Disclaimer	59

Erteilte Ratingnote

Auf Basis der vom Emittenten vorgelegten Unterlagen und öffentlich verfügbaren Informationen zum Unternehmen erteilt die FERl EuroRating Services AG zum 17.04.2014 für die Emission Inhaber-Teilschuldverschreibung 2012/2017 (ISIN: DE000A1RE7V0, WKN: A1RE7V) ein **Emissionsrating** von:

BB-

(„erhöhtes Ausfallrisiko“)

Ausblick: -

Das erteilte Emissionsrating wird von FERl während der Laufzeit der Emission regelmäßig überprüft. Hierzu bleiben die Ratinganalysten in der Folge mit dem Unternehmen über die gesamte Emissionslaufzeit in regelmäßigem Kontakt, um gegebenenfalls bonitätsrelevante Faktoren aufzunehmen und zu berücksichtigen.

Der Emittent hat sich gegenüber FERl verpflichtet, u.a. halbjährlich seine Abschlüsse zur Verfügung zu stellen und ratingrelevante Veränderungen im Unternehmen oder der Gruppe unverzüglich FERl unaufgefordert mitzuteilen. Sollte der Emittent seinen Verpflichtungen aus dem Ratingmandat mit FERl nicht nachkommen, wird FERl das erteilte Rating unverzüglich entziehen und veröffentlichen.

Ratingmethodik

Der Ratingprozess für Unternehmensanleihen setzt sich bei FERl aus vier Schritten und entsprechenden aufeinander aufbauenden Teilergebnissen zusammen:

Unternehmensadjustiertes Branchenrating

Startpunkt für die Ratingermittlung ist die Zuordnung der - entsprechend der konkreten Geschäftstätigkeit des Unternehmens - maßgeblichen Einschätzungen zum Branchenumfeld. Hierzu verwendet FERI das FERI-Branchenrating. Durch eine entsprechende regionale, umsatz- und ertragsmäßige Gewichtung der FERI-Branchenratings einzelner, abgrenzbarer Branchen, wird eine individuell auf das Geschäftsmodell des jeweiligen Unternehmens abgestimmte Bewertung des Marktumfeldes vorgenommen.

Wettbewerbsadjustiertes Branchenrating

Im zweiten Schritt wird ein Chancen-Risiken-Profil für den relevanten Markt des Unternehmens erstellt. Das unternehmensadjustierte Branchenrating wird um die dynamischen wettbewerblichen Aspekte ergänzt (aktuelle Wettbewerbssituation, Wettbewerbsdeterminanten und -prozesse sowie zukünftige Entwicklung der Wettbewerbsintensität). Zugleich werden Umweltveränderungen identifiziert und analysiert, die für alle Marktteilnehmer im relevanten Markt entweder als Chance wahrgenommen werden können oder aber solche, die für den erfolgreichen Unternehmensfortbestand ein Risiko darstellen.

Positionierungsadjustiertes Rating

Im abschließenden dritten Schritt wird das individuelle Stärken-Schwächen-Profil des zu bewertenden Unternehmens vor dem Hintergrund der wesentlichen Herausforderungen und Möglichkeiten, d.h. des Chancen-Risiken-Profiles seines Marktumfeldes erstellt. Zu den Bereichen, die für die Erstellung des Stärken-Schwächen-Profiles analysiert werden, gehören

- das Geschäftsmodell, d.h. u.a. die Rechtsform, die Unternehmenshistorie, die Eigentümerstruktur, das Produktportfolio, die Wertschöpfungstiefe und –breite, die eingesetzte Technologie,
- die Unternehmensstrategie mit den wesentlichen Inhalten auf Unternehmens-ebene und bezogen auf Teilstrategien,

MS Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH
6,875 %-Inhaber-Teilschuldverschreibungen 2012/2017

- die Ausgestaltung der Kernprozesse der Unternehmenssteuerung, z.B. allgemeines Management, Risikomanagement, Controlling, Rechnungswesen,
- die finanzielle Konstitution (Bilanz, GuV).

Die Analyse der finanziellen Konstitution erfolgt über ein sektorspezifisches Kennzahlensystem, mit dem die Jahresabschlüsse des Unternehmens über mehrere Perioden analysiert und relevante Kennzahlen bewertet werden.

Das Ergebnis aller Teilanalysen erhält Eingang in ein von FERI entwickeltes Scorecard-basiertes Ratingmodell, aus dem nach Anwendung von Korrekturfaktoren (z.B. bei geringer Datenverfügbarkeit, unvollständigen Unterlagen, Sondersituationen (M&A)), sich das Unternehmensrating letztlich ergibt.

Emissionsrating

Das Emissionsrating ermittelt FERI ausgehend vom Unternehmensrating anhand der konkreten Eigenschaften der Emission. Die Herauf-/Herabstufung relativ zum Unternehmensrating erfolgt vor allem abhängig von:

- Position/Rang der Emission innerhalb der Kapitalstruktur des Emittenten
- Kapitaldienstfähigkeit und Rückzahlungsfähigkeit (kommunizierte Rückzahlungsabsicht, Mittelherkunft)
- Anlegerschutzrechte (Covenants)
- Emissionswährung und -laufzeit
- Mittelverwendungsabsicht (z.B. Strategiekonformität, Übereinstimmung mit der Mittelfristplanung)
- gestellten Sicherheiten und verwendetem Sicherheitenmechanismus

Zusammenfassung

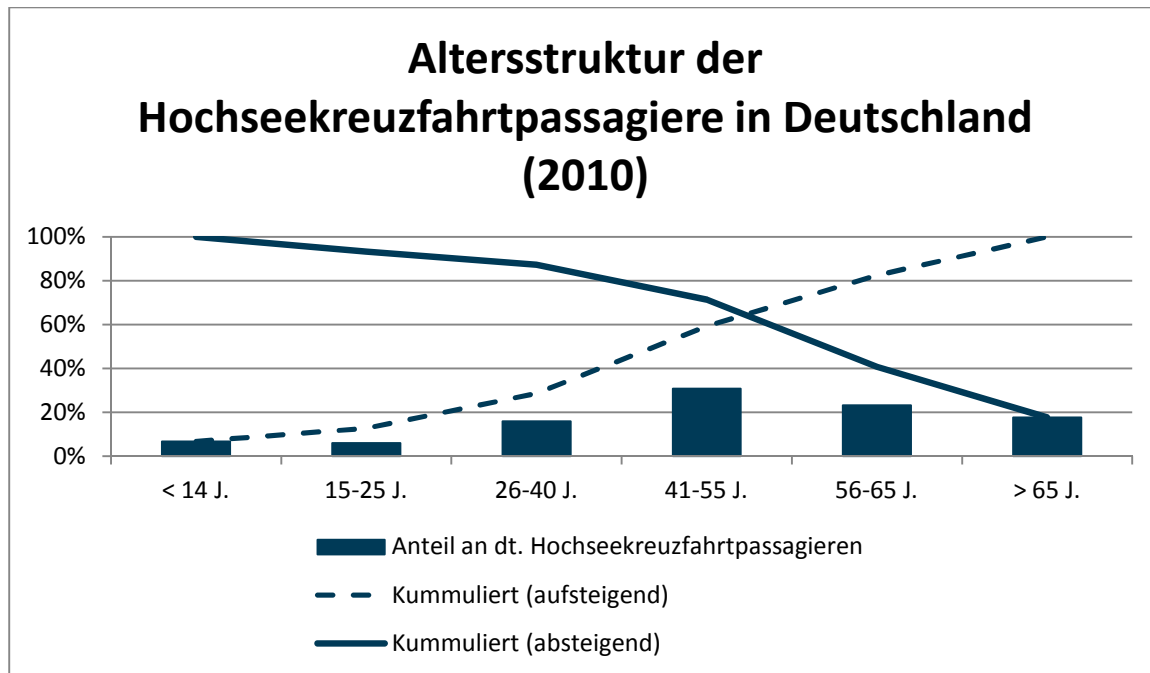
Relevanter Markt

Kreuzfahrtprodukte

Der **Markt für Hochseekreuzfahrten** ist gekennzeichnet durch eine **Vielzahl unterschiedlicher Kreuzfahrtprodukte**, die jeweils **verschiedene Kundenbedürfnisse bzw. Zielgruppen** ansprechen. Bei allen Arten von Kreuzfahrtprodukt stellt das Schiff eine „**schwimmende Ferieninsel**“ **der kurzen Wege** dar, da sich **immer alle Einrichtungen in der Nähe** befinden. Sie verbindet das Erlebnis auf See mit der Entdeckung an Land, ohne dass der Gast auf den gewohnten Komfort verzichten muss (seine Koffer braucht er nur einmal aus- und einzupacken). Daneben bietet sie heute meist zahlreiche Unterhaltungsmöglichkeiten bei Sport oder Spiel sowie Erholung, wobei der Gast seinen Tag individuell planen kann.

Eine Kreuzfahrt ist eine **Verknüpfung der beiden Grundelemente Schiff und Fahrtroute**. Sie ist eine **Pauschalreise**, also formal betrachtet ein **Leistungsbündel**, das **aus einzelnen Leistungsbausteinen kombiniert** wird. Die Kreuzfahrt ist gemäß ihrem Programm hinsichtlich Reisezeitpunkt, -dauer und -ziel sowie hinsichtlich des Leistungsumfanges genau vordefiniert. Es lässt sich zwischen der **touristischen Hauptleistung** als Kernleistungen wie Beförderung, Unterkunft, Verpflegung, Reiseleitung und der **touristischen Nebenleistung** als Zusätze wie Information, Beratung, Versicherung unterscheiden.

Aufgrund ihrer Eigenschaften (u.a. vielfältige Anreisemöglichkeiten, bequemer Transport, kurze Wege zu allen notwendigen Einrichtungen, organisierte Landausflüge) eignen sich Kreuzfahrten grundsätzlich besonders für ältere Menschen. Das **Alter von Kreuzfahrtteilnehmern** hängt eng mit der gebuchten **Art einer Kreuzfahrt** zusammen. Das **Sinken des durchschnittlichen Passagieralters** in den letzten Jahren ist den **modernen Angebotsformen** (u.a. aufwendigeres Entertainment- und Sportprogramm sowie billigere Preisstrukturen) zu verdanken. So ist das Klientel auf einem Clubschiff der Zeitgemäßen Kreuzfahrt wesentlich jünger als auf einem Luxusschiff der Klassischen Kreuzfahrt.



Die **altersmäßige Zusammensetzung der Passagiere** hängt von Ziel und Dauer der Reise, Entfernung des Starthafens vom Quellgebiet, Kosten und Jahreszeit sowie der Kreuzfahrtart ab. Insbesondere sinkt der Altersdurchschnitt auch zur Hauptferienzeit und bei niedrigen Preisen. Obgleich sich die Zahl der Passagiere in den letzten Jahren kontinuierlich und deutlich erhöht hat und das **Durchschnittsalter über alle Segmente spürbar verringert** hat, wird noch heute der Markt von Kreuzfahrtpassagieren jenseits des 50. Lebensjahres dominiert, die oftmals bereits mehrmals an Schiffsreisen teilgenommen haben (Durchschnittsalter 48 Jahre). Der **Anteil der Wiederbucher** liegt je nach Anbieter **zwischen 50% und 90%**. Die durchschnittliche **Wiederbuchungsfrequenz** liegt bei **knapp 3 Jahren**. Einige Veranstalter konzentrieren sich sehr stark auf diese Gruppe von Kreuzfahrtteilnehmern (Stammgäste), obgleich sie damit ein **Überalterungsrisiko** in ihrer Kundenstruktur eingehen.

Die Wachstumsraten der Kreuzfahrtnachfrage sind besonders abhängig von der **wirtschaftlichen Stabilität des Quellgebietes** und damit von der **Arbeitsplatz- sowie der Einkommenssituation** der potentiellen Passagiere. **Politische Rahmenbedingungen in den Zielgebieten** sind ebenso wichtige Einflussfaktoren auf die Nachfrage und die Durchführung von Kreuzfahrten, d.h. für die Planung und Entscheidung für oder gegen eine Kreuzfahrt in ein bestimmtes Fahrtgebiet. Das gilt sowohl hinsichtlich der übergeordneten politischen Sicherheit im Sinne von politischen Unruhen

und Terrorismus als auch hinsichtlich der Kriminalitätsrate und Gesundheitsgefahren, mit der ein Passagier bei den Landgängen in Kontakt kommen kann.

Bei den **Bestimmungsfaktoren für die Buchung** einer konkreten Kreuzfahrt steht das **Schiff**, seine **Größe**, **Ausstattung** und sein **Service- und Programmangebot** an Bord im Vordergrund der Reiseentscheidung. Das **Fahrtgebiet**, die darin gefahrene **Route**, die **Zahl und Charakteristik der angelaufenen Häfen** sowie die damit verbundenen **Möglichkeiten zu Landausflügen** bestimmen ebenfalls, in manchen Fällen sogar ausschließlich, die Reiseentscheidung. In der Regel wirken jedoch beide Faktoren zusammen.

Da Anbieter von Kreuzfahrten immer neue Fahrtgebiete erschließen, ökologisch sensible Regionen befahren, Müll und Abwasser erzeugen und hohe Emissionswerte aufweisen, müssen die Kreuzfahrtreedereien bereits bei ihrer Produktentwicklung auch die **Regelungen zum Umweltschutz** beachten und einhalten, sowie Fragen nach Entsorgungsmöglichkeiten, Ressourcenverringerung etc. berücksichtigen. Die wichtigste internationale Rahmenbedingung über ökologische Mindeststandards ist das Internationale Übereinkommen zur Verhütung der Meeresverschmutzung durch Schiffe (MARPOL) der Vereinten Nationen zur vorbeugenden Regelung der Kontrollmaßnahmen gegen Ölverschmutzungen, Verschmutzungen durch Chemikalien, Gefahrgut, Schiffsabwässer, Schiffsmüll sowie Luftverschmutzungen. **Ansätze für umweltverträglichen Tourismus in der Kreuzfahrtbranche** sind sparsamere bzw. emissionsärmere Schiffsmotoren bei Neubauten, Bauverbote und Beschränkungen der Zahl der anlegenden Schiffe und damit der Kreuzfahrttouristen, die das jeweilige Gebiet besuchen.

Gesetzliche Bestimmungen und Auflagen, nach denen sich die Reedereien und Veranstalter richten müssen, interessieren die Reisenden meist nur insoweit, als dass **höhere Kosten** – beispielsweise für höhere Steuern (Luftverkehrssteuer seit Januar 2011) oder für die Betreibung der Schiffsmotoren mit umweltfreundlicheren aber teureren Treibstoffen – **auf die Reisepreise aufgeschlagen** werden. Reisende kommen aber auch direkt mit Umweltgesetzen in Berührung, wenn sie beispielsweise ökologisch sensible Gebiete (z.B. die Antarktis) besuchen und im Gegenzug entsprechende Verhaltensregeln beachten müssen.

Der Markt für **Hochseekreuzfahrten** unterscheidet verschiedene **Kreuzfahrtarten**, die in der Praxis häufig auch als **Mischformen** umgesetzt werden:



Klassische Kreuzfahrten sind die bekannteste Kreuzfahrtart. Es geht dabei in erster Linie um die Seereise selbst. An Bord des Kreuzfahrtschiffes wird Entspannung, Ruhe und Erholung geboten. Exklusiver Service und hohe Qualität sind dabei ausgesprochen wichtig. Dies verleiht klassischen Kreuzfahrten ein Luxusimage und bei den Reisenden ein Gefühl der Exklusivität. Daher ist eine Luxuskreuzfahrt auch die häufigste Form dieser Kreuzfahrtart. Dazu tragen auch Rituale wie der Kapitänsempfang und Galaabende bei. Das angebotene Unterhaltungsprogramm umfasst beispielsweise klassische Musik, Theater und Lesungen, traditionelle Bordspiele etc. Diese Kreuzfahrtart hat bis heute eine **treue Stammkundschaft**, vor allem im **Luxus- und Premiumsegment**. Neben Schiffsneubauten sind immer noch einige der klassischen Oceanliner auf den Weltmeeren unterwegs. Die klassische Kreuzfahrt dauert durchschnittlich 14 Tage, jedoch werden auch kürzere Reisen angeboten. Weltreisen finden auf klassischen Schiffen statt und dauern als Etappenreise zwischen zwei und drei Wochen oder als Gesamtreise zwischen 90 und 150 Tagen. Da die Kunden heutzutage auch von einer Klassischen Kreuzfahrt mehr erwarten, als „nur“ Ruhe und Erholung, werden seit einiger Zeit auch so genannte **Themenreisen** angeboten. Bei diesem Angebot stehen die Klassischen Kreuzfahrten unter einem ganz bestimmten Motto. Dadurch werden Zielgruppen angesprochen, die sonst andere Urlaubsformen wählen. Ebenso sollen bestehende Kunden zu einer weiteren Reise motiviert sowie Termine in der Vor- und Nachsaison aufgewertet werden. Das Thema der Kreuzfahrt bildet das Motiv für die Seereise. Der Reiseverlauf ist ähnlich wie bei Klassischen Kreuzfahrten, wobei sich die **Route nach dem Thema orientiert**. Durch

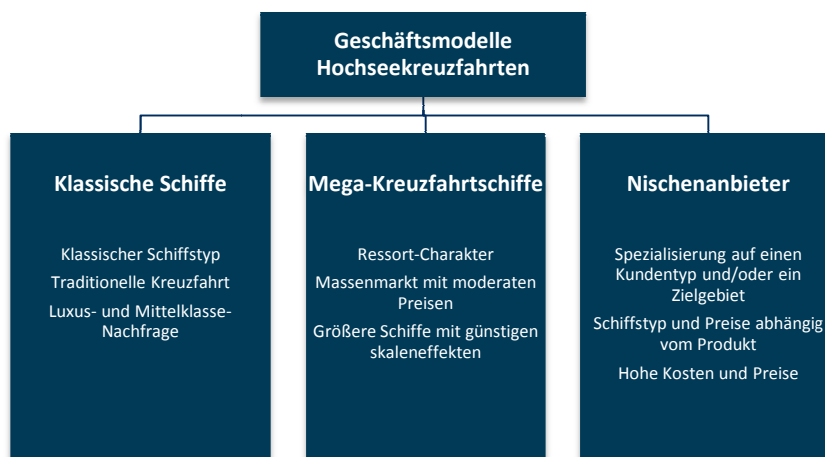
das Motto der Kreuzfahrt treten das Schiff und die Route in den Hintergrund. Beliebte Themen sind **Golf, Musik, Literatur, Garten** und **Gourmetkreuzfahrten** (Kochen/Essen, Wein). Beispielsweise werden auf Golfkreuzfahrten verschiedene Golfplätze auf der Reiseroute angefahren, zum anderen werden an Bord Golfsimulatoren, Vorträge und Betreuung durch professionelle Golflehrer angeboten. Auf Musikkreuzfahrten werden in den angelaufenen Häfen klassische Konzerte besucht, oder aber es treten an Bord entsprechende Künstler auf.

Clubkreuzfahrten bzw. zeitgemäße Kreuzfahrten stellen heute – ausgehend von den USA - einen **weltweiten Trend im Kreuzfahrtmarkt** dar. Die Hauptmerkmale dieser Kreuzfahrtart sind ein **kommerzielles Unterhaltungsprogramm** (Shows, Kabarets, Musicals etc.) und umfangreiche Sportmöglichkeiten (Freeclimbing, Schlittschuhlaufen, Golfsimulatoren etc.). Somit werden **erfolgreiche Konzepte der Cluburlaube an Land auf einen Schiffsurlaub übertragen**. Hierbei sind die Kreuzfahrtschiffe die eigentliche Attraktion. Das Kreuzfahrtschiff wird zur Destination und die angelaufenen Häfen auf der Reiseroute treten als Reiseziele in den Hintergrund. So werden auch neue und jüngere Kundengruppen angesprochen, welche eine klassische Kreuzfahrt nicht buchen würden.

Bei **Studienkreuzfahrten** werden die **Routen entsprechend wichtiger kultureller Sehenswürdigkeiten** gelegt und zielen auf „älteres Bildungsbürgertum“ als Zielgruppe, die ihren Horizont erweitern und dabei andere Länder kennenlernen möchten. Die Kreuzfahrt soll nicht nur dem Körper durch Erholung und Entspannung, sondern auch dem Geist zu gute kommen. **Expeditionskreuzfahrten** sind ebenfalls eine häufig gebuchte Variante der Studienkreuzfahrt. Gefahren wird auf Routen, die abseits der sonst üblichen Fahrtgebiete liegen. Oft sind diese Gebiete schwer zugänglich oder landschaftlich extrem (Z.B. Antarktis). **Themenkreuzfahrten** gehören ebenso in dieses Segment. Auch hierbei steht die Kreuzfahrt unter einem bestimmten Motto, ebenso richtet sich die Route nach dem Thema der Reise und führt primär zu historischen, kunstgeschichtlichen oder geographischen Sehenswürdigkeiten. **Landausflüge unter qualifizierter Leitung** sowie **Vor- und Nachbereitung an Bord** durch Referenten ersetzen das Entertainment.

	Klassische Kreuzfahrt	Clubkreuzfahrt	Studienkreuzfahrt
Schiffe	Ältere Schiffe mit großen Kabinen, Suiten und Balkonen	Neue Mega-Kreuzfahrtschiffe mit vielen Attraktionen	Kleinere und ältere Schiffe, die häufig auf das Fahrtgebiet spezialisiert sind
Passagierzahl	100 – 1.000	1.000 – 6.400	< 500
Destinationen	Häufig Weltreisen (Etappenreisen)	Attraktive Warmwasserdestinationen (Mittelmeer, Karibik)	Neue Destinationen und extreme Natur/Landschaften
Reisedauer	2 Wochen und länger	Meist 1 Woche	1 – 2 Wochen
Essen	Gourmetessen mit fester Sitzordnung	Standardessen ohne Sitzordnung Zusätzliche buchbare Optionen zu überdurchschnittlichem Essen	Standardessen
Service	Hoher Grad an persönlichem Service	Standardservice, oft in Selbstbedienung (Buffet)	Standardservice
Unterhaltung	Entertainment: Klassische Musik, Theater, Vorträge und Lesungen	Nahezu permanentes Entertainment sowie Sport- und Animationsprogramm	Wenig/kein Entertainment, jedoch zahlreiche Fachvorträge
Zielgruppen	Zahlungskräftige Jungsenioren, Senioren	Familien, Jugend, Aktivurlauber	Älteres Bildungsbürgertum

Die Angebote der Kreuzfahrtanbieter lassen sich auch anhand ihrer **Geschäftsmodelle** in Marktsegmente einteilen, die sich auf der Basis der Kundenbedürfnisse und der wahrgenommenen Kundenwünsche, die dabei die **Schiffsgröße**, **Schiffstypen** und **Ausstattungsmerkmale** sowie die **Art der Seereise** bestimmen.



Das Geschäftsmodell der traditionellen Kreuzfahrt auf einem **klassischen Schiffstyp** führt die Tradition der Linienschiffahrt fort. Dieser Schiffstyp ist stromlinienförmig gebaut, hat einen flachen Rumpf, einen langen Bug und ist zumeist kleiner als die

modernen Schiffe. In der Regel bieten die **klassischen Schiffe viel Komfort in Form von großen Kabinen und Suiten** und einen **hohen persönlichen Servicegrad**. Neben dem Bedürfnis nach einem luxuriösen bzw. komfortablen Ambiente an Bord stellt jedoch die **eigentliche Attraktion in diesem Geschäftsmodell das Fahrtgebiet** dar. Das Schiff hat dabei den Stellenwert eines schwimmenden Hotels, das zugleich die Sicherheit vermittelt, auch in entlegenen Gebieten nicht auf einen gewissen Standard verzichten zu müssen. Das Kennenlernen fremder Länder und Kulturen sowie Ruhe und Erholung an Bord stehen im Vordergrund, der Ferienortcharakter des Schiffes ist weniger wichtig. Auf klassischen Schiffen werden klassische Kreuzfahrten angeboten, jedoch findet man in diesem Geschäftsmodell auch noch weitere Kreuzfahrtarten (z.B. Themen- und Studienkreuzfahrten).

Seit den 1970er Jahren kommen im Schiffsdesign neue Konzepte zur Anwendung, dabei werden anstatt der stromlinienförmigen Schiffskonstruktion nun breitere, kastenförmige **Mega-Kreuzfahrtschiffe** mit einer hohen Anzahl an **standardisierten Kabinen in Einheitsgröße** gebaut. Die Kapazitäten der Schiffe und deren Größnahmen beträchtlich zu (analog Großraumflugzeugen in der Luftfahrt). So entstanden in den 1980er Jahren die ersten Schiffe für mehr als 2.000 Passagiere. Heute werden bereits Kreuzfahrtschiffe mit einer **maximalen Passagierkapazität von bis zu 6.400 Passagieren** gebaut und betrieben. Der Trend zu immer größeren Kreuzfahrtschiffen beruht auf der **gestiegenen Nachfrage allgemein** sowie auf der **Vorliebe für preiswerte Kreuzfahrten**, die aufgrund der **Größendegressionseffekte** (economies of scale) der Mega-Kreuzfahrtschiffe angeboten werden können. Mit dem Einsatz von größeren Schiffen sollen für den Kreuzfahrtanbieter möglichst geringe Kosten pro Passagier entstehen und dabei das Kreuzfahrtprodukt gleichzeitig für mehr Reisende zur Verfügung stehen. Eine **Standardisierung der Produkte** unterstützt dabei diese Degressionseffekte zusätzlich. Im Gegensatz zu kleineren Schiffen sind die Mega-Kreuzfahrtschiffe somit trotz moderater Reisepreise wirtschaftlich und daher **für den Massenmarkt interessant**.

Die Kreuzfahrtprodukte der **Nischenanbieter** sind das Gegenstück zu den Mega-Kreuzfahrtschiffen. **Spezialisierte Reedereien** begannen zeitgleich mit dem Trend zu Mega-Kreuzfahrtschiffen, sich auf **Marktnischen** zu konzentrieren. Sie verfolgen

ein **Nischenkonzept**, das eine Konzentration auf ein besonders lukratives Marktsegment erfordert. Für ihr Kreuzfahrtprodukt wählen sie **spezielle Zielgruppen** und/oder Destinationen sowie **kleinere oder speziell ausgerüstete Kreuzfahrtschiffe**. Um hierbei einen möglichst hohen Marktanteil zu erlangen, werden das Kreuzfahrtangebot und der **eingesetzte Marketingmix vollständig auf das ausgewählte Teilssegment abgestimmt**. Dabei entstehen den Unternehmen **hohe Kosten**, einerseits aufgrund der kleineren Schiffsgrößen und andererseits wegen der hohen Servicequalität, um den Reisenden innerhalb der Marktnischen alle Wünsche zu erfüllen. Die Kosten werden jedoch durch hohe Preise kompensiert, wozu die Reisekunden von Nischenprodukten und deren **Exklusivität** auch bereit sind, die erforderlichen Preise zu bezahlen. Für kleinere Anbieter bieten Marktnischen eine Chance, da sie ihre **Ressourcen auf ein kleines Marktsegment konzentrieren** können und als Spezialisten in ihrem Bereich mehr Erfahrung und Expertenwissen haben. Zudem stehen sie mit ihrem Produkt **nicht im direkten Wettbewerb zu Massenanbietern**. Im Geschäftsmodell eines Nischenanbieters werden vorrangig Expeditions- und Segelkreuzfahrten durchgeführt. Weitere Angebote bestehen in Küstenkreuzfahrten und Yacht-Seereisen. Ebenfalls im Nischensegment operieren die Billigschiffe. Die Kreuzfahrtschiffe der Nischenanbieter sind angepasst an das Geschäftsmodell und somit auch an das Fahrtgebiet (v.a. Großsegler, Expeditionskreuzfahrtschiffe).

Im Kreuzfahrtmarkt findet eine **produktbezogene Marktsegmentierung** statt. Oft ist der **Preis die Grundlage der Einordnung von Anbietern und deren Produkten**. Dabei wird der Markt in **Luxus-, Premium- und Massenmarkt** unterteilt (nicht zuletzt mit dem Hinzukommen der MS Europa II bildet sich wohl allmählich auch ein Segment „ultra-luxury cruising“ heraus). Schiffe können jedoch auch nach Lebensstil, Niveau des Services und des Bordangebotes, des Schiffsstandards, der Unterbringung, dem Essen sowie dem Unterhaltungs- und Kreuzfahrtprogramm klassifiziert werden.

Um die verschiedenen Kreuzfahrtanbieter hinsichtlich ihrer Qualität zu vergleichen, wird meist die so genannte **Raumzahl** (passenger-space-ratio, PRS) als **Maßstab für das Platzangebot** benutzt. Dabei wird die Tonnage des Schiffes durch die Anzahl der Passagiere geteilt. Sie ist somit eine Verhältniszahl von Schiffsgröße und

Platz pro Passagier. Die MS Deutschland erreicht mit rd. 40 einen durchaus guten Wert und bietet damit ein sehr geräumiges Platzangebot.

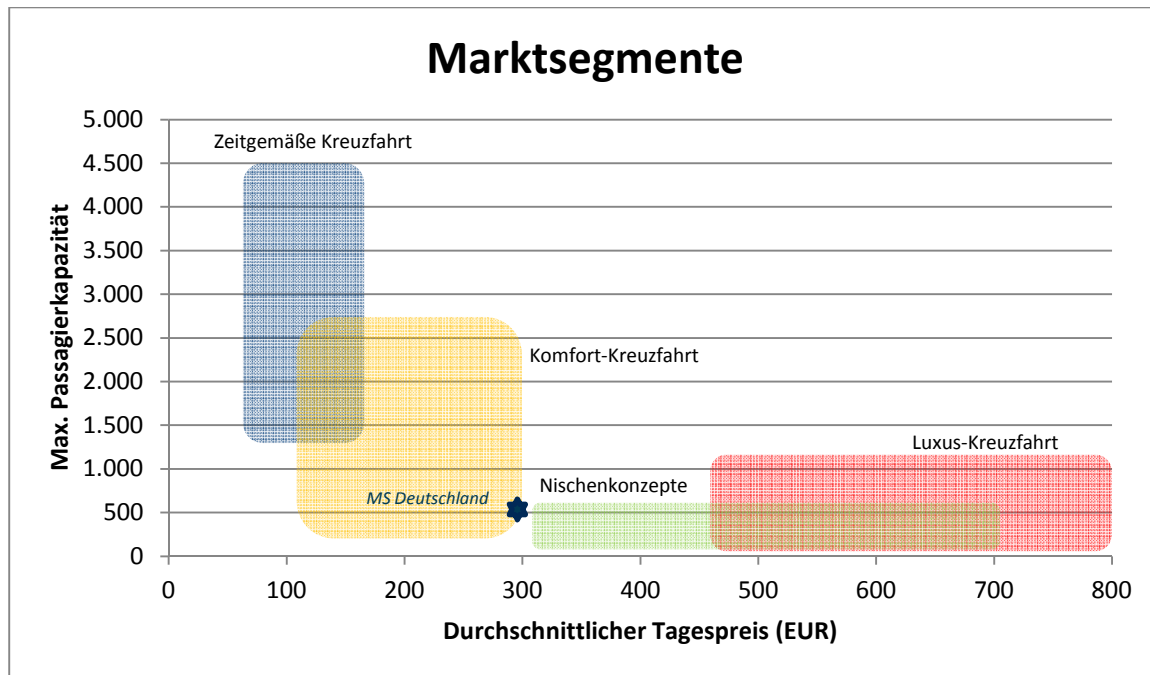
Neben der Raumzahl ist die **Verhältniszahl zwischen Passagieren und Crew-Mitgliedern** (passenger-crew-ratio, PCR) ein weiteres Qualitätsmerkmal von Kreuzfahrtschiffen. Diese Kennzahl deutet auf die **Servicequalität eines Schiffes** hin. Die MS Deutschland schafft einen guten PCR-Wert von 1,8. Die zeitgemäßen Kreuzfahrten weisen in der Regel deutlich schlechtere Werte auf (2,6 bis 3,2).

	Luxuskreuzfahrt	Komfortkreuzfahrt	Zeitgemäße Kreuzfahrt	Nischenkreuzfahrt
Ausprägung	Exklusivität	Qualität	Quantität	Spezialisierung
Merkmal	Individualität Perfekter Service Exzellente Gastronomie	Gepflegte Atmosphäre Vielseitige Infrastruktur	Großes Freizeit- und Sportangebot Rund um die Uhr Ressortcharakter	Maritimer Charme Naturerlebnisse Ungewohnte Seewege
Schiffsgröße	Boutique Mittelgroß Groß	Mittelgroß Groß Sehr groß	Sehr groß Mega	Boutique Mittelgroß Groß
Schiffstyp	Klassisches Kreuzfahrtschiff Oceanliner Yacht	Klassisches Kreuzfahrtschiff	Kastenform eines Mega-Kreuzfahrtschiffes	Klassisches Schiff Großsegler Expeditionsschiff Küstenfährschiff Yacht Budgetschiff
Passagiere	100 – 1.000	250 – 2.000	1.000 – 6.400	60 – 1.000
PSR	> 45	30 - 45	30 - 45	5 – 48
PCR	< 2,0	> 2,0	2,0 – 4,0	1,0 – 20
Kabinen	Ausschließlich Außenkabinen Großteils Kabinen mit Balkon Oft nur Suiten	Mehrheitlich Außenkabinen Kabinen oft mit Balkon Innenkabinen-Anteil rd. 30%	Außenkabinen Kabinen oft mit Balkon Familienkabinen Innenkabinen-Anteil rd. 30%	Segler, Expeditionen: Außenkabinen und Suiten Andere Schiffe: Außen- und Innenkabinen
Service	Individuell und persönlich Oft Butler-Service	Professionell Freundlich Zuvorkommend Effizient	Heiter, lässig Genormt Routiniert Hilfsbereit	Luxuriös, perfekt, aufmerksam, kompetent bis einfach
Fahrtgebiete	Weltweit	Weltweit sowie regional	Mittelmeer	Polarregionen

MS Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH
6,875 %-Inhaber-Teilschuldverschreibungen 2012/2017

			Karibik USA/Mexiko	Südamerika Warmwassergebiete Küste Norwegens
Tagespreis	> EUR 500	EUR 150 – EUR 300	EUR 100 – EUR 300	EUR 50 bzw. EUR 300 – EUR 700
Anbieter	Crystal Cruises Cunard Line* Hapag-Lloyd Kreuzfahrten* Regent Seven Seas Cruises Seabourn Cruise Line SealDream YachtClub Silversea Cruises	Azamara Cruises Celebrity Cruises Cunard Line* Hansa Kreuzfahrten Hapag Lloyd Kreuzfahrten Holland America Line Phoenix Reisen Transocean Kreuzfahrten TUI Cruises	AIDA Cruises Carnival Cruis Lines Costa Crociere Cunard Line* Disney Cruise Line MSC Crociere Norwegian Cruise Line Princess Cruises Royal Caribbean International	EasyCruise Hapag-Lloyd Kreuzfahrten* Hurtigruten Quark Expeditions Sea Cloud Cruises Silversea Cruises* Star Clippers Windstar Cruises

Zwischen den unterschiedlichen Kreuzfahrtarten und verschiedenen Geschäftsmodellen sowie deren Einordnung zu den einzelnen Marktsegmenten ergeben sich bei einigen Reedereien **teilweise Überschneidungen**. Ebenso sind **weitere Differenzierungen innerhalb eines Marktsegmentes** möglich. So kann z.B. eine Klassische Kreuzfahrt (Kreuzfahrtart) im Marktsegment Komfort sowohl mit einem Klassischen Kreuzfahrtschiff (Geschäftsmodell) wie mit MS Columbus (Hapag-Lloyd Kreuzfahrten), als auch mit dem Geschäftsmodell Mega-Kreuzfahrtschiff, wie mit Noordam (Holland Amerika Line), durchgeführt werden.



Das **beliebteste Hochsee-Fahrtgebiet für den deutschen Quellmarkt** sind nach wie vor das **westliche Mittelmeer** (19,5%), auf Platz zwei bis vier folgen **Nordland** (14,5%), **östliches Mittelmeer** (14,7%) und **Kanarische Inseln** (9,8%). Im einstelligen Prozentbereich bewegen sich **Karibik** (8,1%), **Ostsee** (9,5%), **Westeuropa** (8,0%), **Arabischer Golf und Indischer Ozean** (8,2%), **Nordamerika** (1,6%).

Wichtigster deutscher Kreuzfahrthafen ist **Hamburg** mit 552.459 Passagierbewegungen in 2013. Vor allem bei Einschiffungen (258.753) und Ausschiffungen (261.231) dominiert Hamburg und ist damit mit deutlichem Abstand Deutschlands beliebtester Start-/Zielhafen von Kreuzfahrten. **Warnemünde** (Rostock) hat dagegen mit weitem Abstand die meisten Transit-Passagiere (248.000), Ein- und Ausschiffungen dagegen je nur 117.500. **Kiel** fertigte in 2013 363.476 Passagiere ab, davon 62.015 im Transit, 152.527 bei Einschiffungen und 148.934 Ausschiffungen. Die übrigen deutschen Häfen fertigten zusammen 99.070 Passagiere ab.

Wettbewerber

Global

Obwohl das **globale Kreuzfahrtgeschäft** insgesamt sehr vielschichtig erscheint, wird es in der Realität **nur von wenigen großen Kreuzfahrtreedereien dominiert.**

MS Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH
6,875 %-Inhaber-Teilschuldverschreibungen 2012/2017

In den 1990er Jahren bildeten sich während einer Fusionierungs- und Konsolidierungsphase **drei große Konzerne**. Die Konzentration des weltweiten Kreuzfahrtangebotes zeigt sich heute daher alleine darin, dass sich von den Top11 Reedereien 10 im Besitz dieser drei großen Konzerne befinden.

Der mit Abstand führende Konzern ist die **Carnival Corporation** (Miami/USA) gefolgt von **Royal Caribbean Cruises** (Miami/USA), und als dritter Konzern die aus Malaysia operierende **Star Cruises**. Weiterhin hat sich in den vergangenen Jahren noch die Kreuzfahrtreederei **MSC Crociere** als Neueinsteiger in wenigen Jahren zu einem globalen Kreuzfahrtunternehmen entwickelt. Diese vier Konzerne beherrschen heute **85% des Hochsee-Kreuzfahrtmarktes**.

Hochseekreuzfahrt-Konzerne		
Konzern	Reedereien	Schiffe
Carnival Corporation		> 100
	Aida Cruises Carnival Cruise Lines Costa Crociere Cunard Line Holland America Line Iberocruceros (75%) Ocean Village P&O Cruises P&O Cruises Australia Princess Cruises Seabourn Cruise Line	
Royal Caribbean Cruise Line		> 40
	Azamara Cruises CDF Croisières de France Celebrity Cruises Pullmantur Cruises Royal Caribbean International TUI Cruises (50%)	
Star Cruises Group		> 16
	Norwegian Cruise Line Star Cruises	
MSC Crociere		> 10

Deutschland

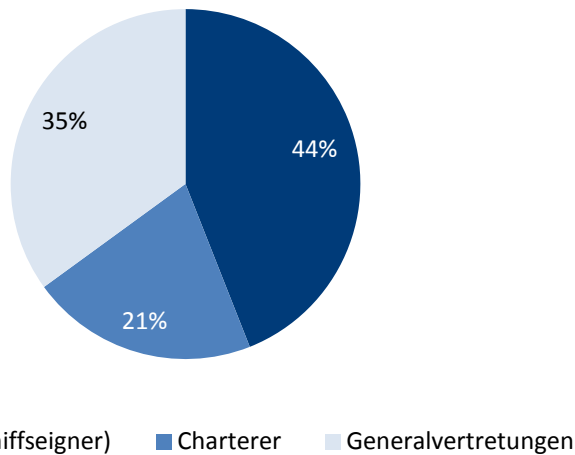
Die seit Jahren wachsende Größe des deutschen Marktes für Hochseekreuzfahrten sowie die Wachstumsprognosen ermöglichen ein **eigenes nationales Kreuzfahrt-**

angebot. Dieses wird sowohl von **deutschen Reedereien und Seereiseveranstaltern** angeboten und nahezu ausschließlich auf dem deutschen Markt vertrieben, als auch von **einigen internationalen Reedereien**, die mit ihren Programmen auf dem deutschen Markt auftreten und ihr Angebot auf einzelnen Schiffen entsprechend der deutschen Zielgruppe anpassen.



Auf dem deutschen Markt vertreiben die internationalen Reedereien ihr Kreuzfahrtangebot über Generalvertretungen (General Sales Agents (GSA)) oder Charterer.

Vertrieb von Hochseekreuzfahrten in Deutschland



Um Handlungsoptionen einzelner Anbieter und den daraus für sie ergebenden Geschäftsrisiken einschätzen zu können, muss letztlich grundsätzlich unterschieden werden zwischen **Kreuzfahrtreedereien** und **Kreuzfahrtveranstaltern**, wobei eine Reederei der Schiffseigner und meist auch der Schiffsbetreiber ist. Die Kreuzfahrt- oder Seereiseveranstalter hingegen verfügen über keine eigenen Schiffe, sondern chartern diese von den Reedereien. In der Gruppe der Veranstalter ist weiterhin zu differenzieren zwischen den **reinen Seereiseveranstaltern** (z.B. Phoenix Reisen, Delphin Kreuzfahrten, Transocean) sowie **Unternehmen, die zu einem Touristikonzern gehören**, der in einem breiteren Angebot auch einen Kreuzfahrtbereich hat (z.B. TUI). Schließlich lässt sich noch unterscheiden zwischen **Anbietern, die nur Hochseekreuzfahrten anbieten** (z.B. AIDA Cruises), und **Anbietern, die sowohl Hochsee- als auch Flusskreuzfahrten** vertreiben (z.B. Phoenix Reisen, Transocean und Sea Cloud Cruises).

Insgesamt wird der Kreuzfahrtmarkt **von Spezialisten dominiert**. Die Umsätze der Reiseveranstalter mit einem Angebotsbereich für Kreuzfahrten sind relativ klein. Die Hochsee-Kreuzfahrtanbieter sind **zumeist Reeder und Veranstalter zugleich** und das Chartern ganzer Schiffe ist eher die Ausnahme (im Flusskreuzfahrtsegment verhält es sich gerade umgekehrt).

MS Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH
6,875 %-Inhaber-Teilschuldverschreibungen 2012/2017

Zwischen 30 und 40 Anbieter für Hochseekreuzfahrten agieren auf dem deutschen Markt. Die nationalen Anbieter **Hapag-Lloyd** (100% TUI, 4 Schiffe), **TUI Cruises** (50% RCCL, 2 Schiffe), **Transocean** (1), **Phoenix** (4), **Seacloud Cruises** (2), **Plantours** (1), **Lord-Nelson-Seereisen** (1), der internationale Anbieter **AIDA Cruises** (100% Carnival, 10 Schiffe) sowie die italienischen Wettbewerber **Costa** und **MSC** gehören hier zu den wichtigsten Hochsee-Kreuzfahrtveranstaltern.

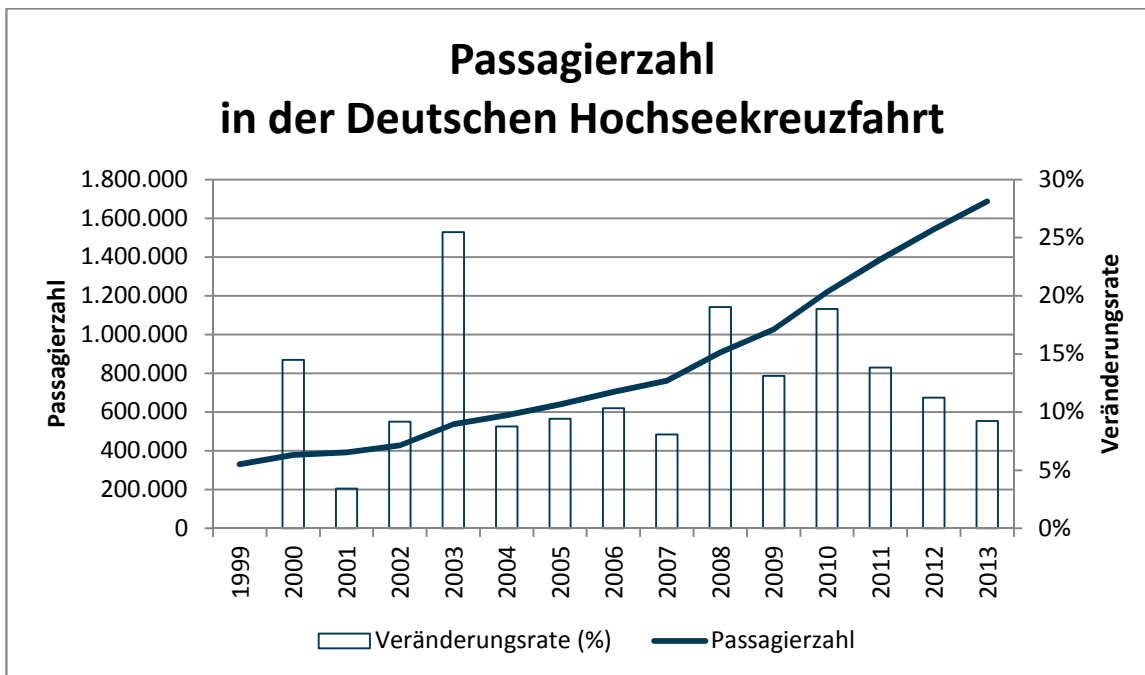
Bei zuletzt wieder gestiegenem Anteil der Kreuzfahrten mit deutschen Anbietern, lag der **Anteil der deutschen Kreuzfahrer, die mit deutschen Kreuzfahrtanbietern in See stachen**, in 2013 bei **62,8%**.

Marktentwicklung

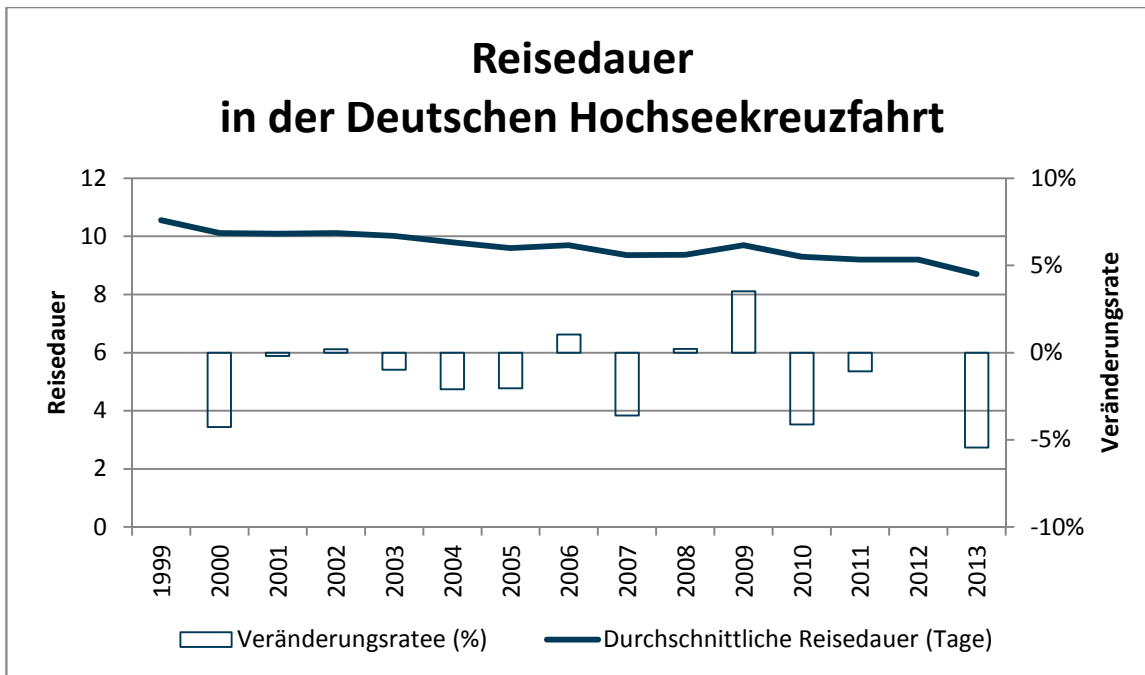
Die Entstehung der Kreuzfahrt als Vergnügungsreise geht auf zwei wesentliche Entwicklungen der Vergangenheit zurück: Zum einen auf den **Rückgang der Transportfunktion der Schiffe in der Passagierschiffahrt** und zum anderen auf die steigende touristische Nachfrage durch den **zunehmenden Wohlstand der Bevölkerung**. Als Ende der 1950er Jahre der erste Düsenjet das Ende des Transatlantik-Linienverkehrs einläutete, begann für die Hochseekreuzfahrt der Durchbruch zum Massentourismus. Kreuzfahrten sind heute weltweit das am **stärksten wachsende Segment in der Tourismusindustrie**. Im Jahr 1985 verzeichnete die Branche weltweit etwa 2,2 Mio. Passagiere. Seit dieser Zeit stiegen die Passagierzahlen deutlich an. Dieser **Wachstumsboom setzt sich auch aktuell noch fort** und hat heute ein Passagiervolumen von über 20 Mio. weltweit. Vorreiter dieser Entwicklung ist seit Jahren unangefochten der **US-amerikanische Markt**, der auch **mit Abstand der größte Quellmarkt** ist (66%). Der deutsche Kreuzfahrtmarkt (5%) ist nach Großbritannien (8%) der drittgrößte Markt.

Auch der **deutsche Kreuzfahrtmarkt** (über 81% des Umsatzes entfällt hier auf Hochsee-Kreuzfahrten) gilt seit Jahren als **Wachstumsmarkt**. Die **Passagierzahl** hat sich in den letzten 12 Jahren **mehr als vervierfacht** (2000-2013: **+12,17% p.a.**). Ausschlaggebend sind insbesondere die **Attraktivität zeitgemäßer Kreuzfahrten als Urlaubsform**, das erheblich **ausgeweitete Angebot** sowie die **vorteilhafte Preisentwicklung**. Vor allem mit dem auf **breitere Zielgruppen** ausgelegten AIDA-

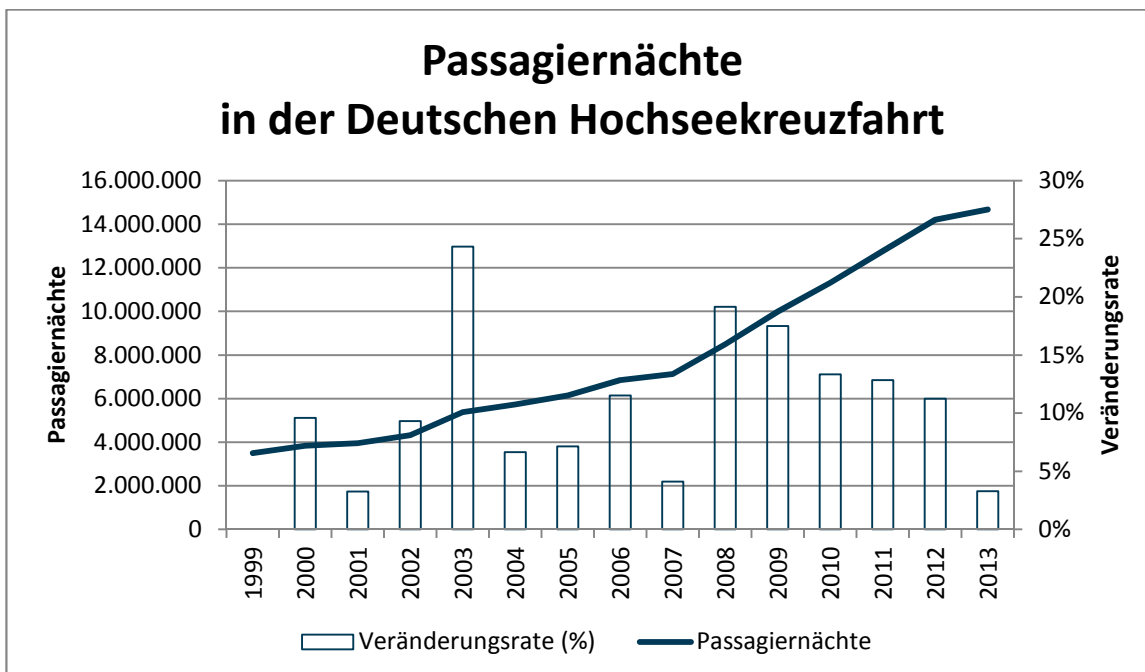
Konzept im Segment der Zeitgemäßen Kreuzfahrten rekrutiert die Branche ihre Gäste zunehmend im Bereich der klassischen Pauschalreise (Deilmann, Hapag Lloyd oder Phoenix stehen dagegen eher für die klassische Kreuzfahrt mit engerer Zielgruppe). Trotz des Anstiegs der Passagierzahlen macht der Anteil der Kreuzfahrer im Verhältnis zum Gesamttourismusmarkt nach wie vor nur einen geringen Anteil aus und das **Potential scheint noch lange nicht ausgeschöpft**.



Rückläufig ist jedoch die **durchschnittliche Reisedauer** (2000-2013-1,2% p.a.). Dauerte die durchschnittliche Kreuzfahrt im Jahr 2000 noch über 10 Tage, waren es 2013 nur noch **8,72 Tage**. Der Grund hierfür ist vor allem der allgemeine Trend zu kürzeren und mehrfachen Urlauben pro Jahr, so dass auch immer mehr Kreuzfahrtskunden eine **typische 7-Nächte-Kreuzfahrt** buchen.

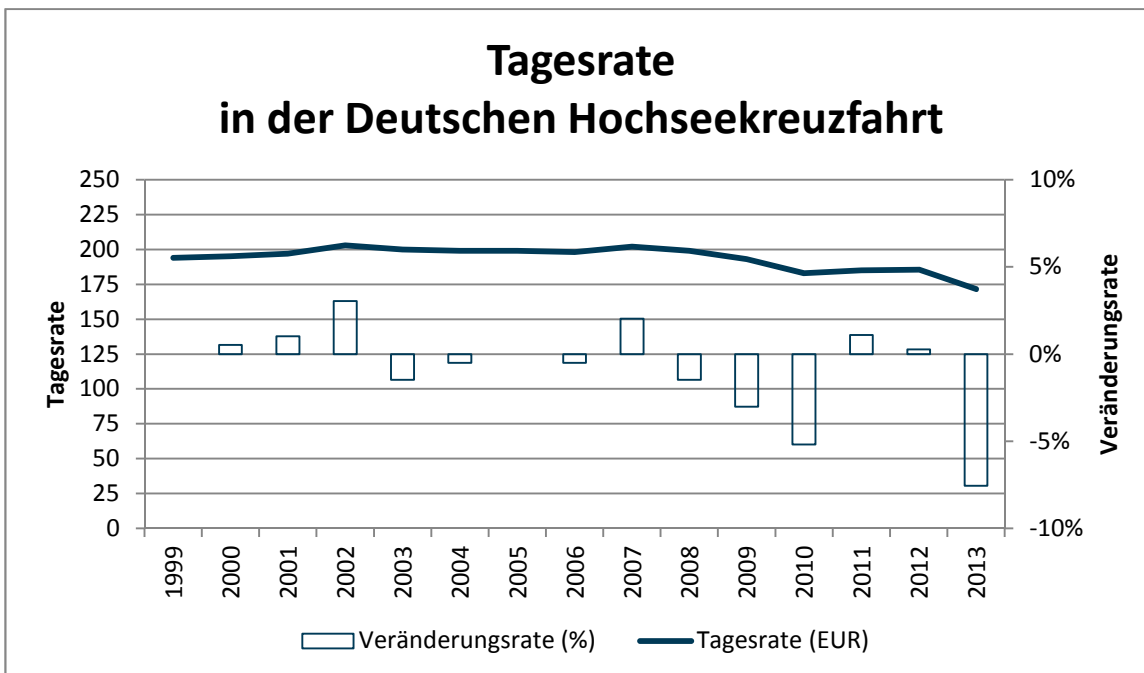
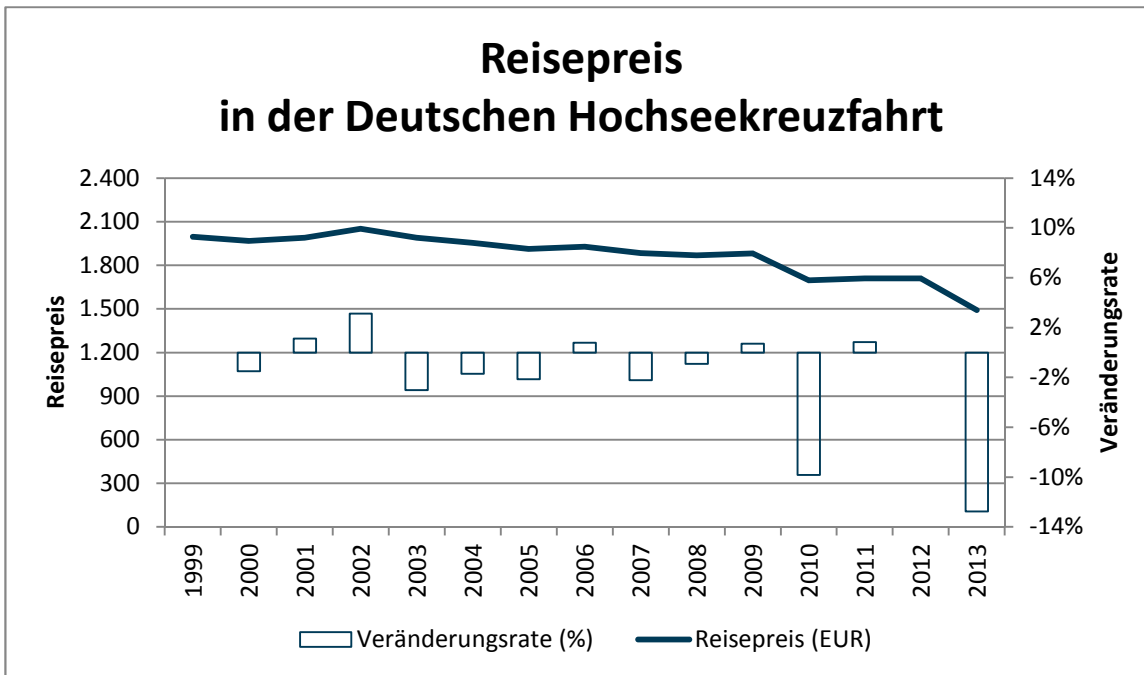


Entsprechend ist auch die Zahl der **Passagiernächte** in den vergangenen 12 Jahren mit **11,8% p.a.** weniger stark gestiegen wie die Passagierzahl insgesamt (2013 ggü. 2012: +3,3%).



Nicht zuletzt durch **Verschiebung der Anteile einzelner Kreuzfahrtarten**, dem **Ein-satz größerer Schiffe** und der **rückläufigen durchschnittlichen Reisedauer** gibt es seit Jahren den **Trend zu preislich günstigeren Reisen**. Der **durchschnittliche**

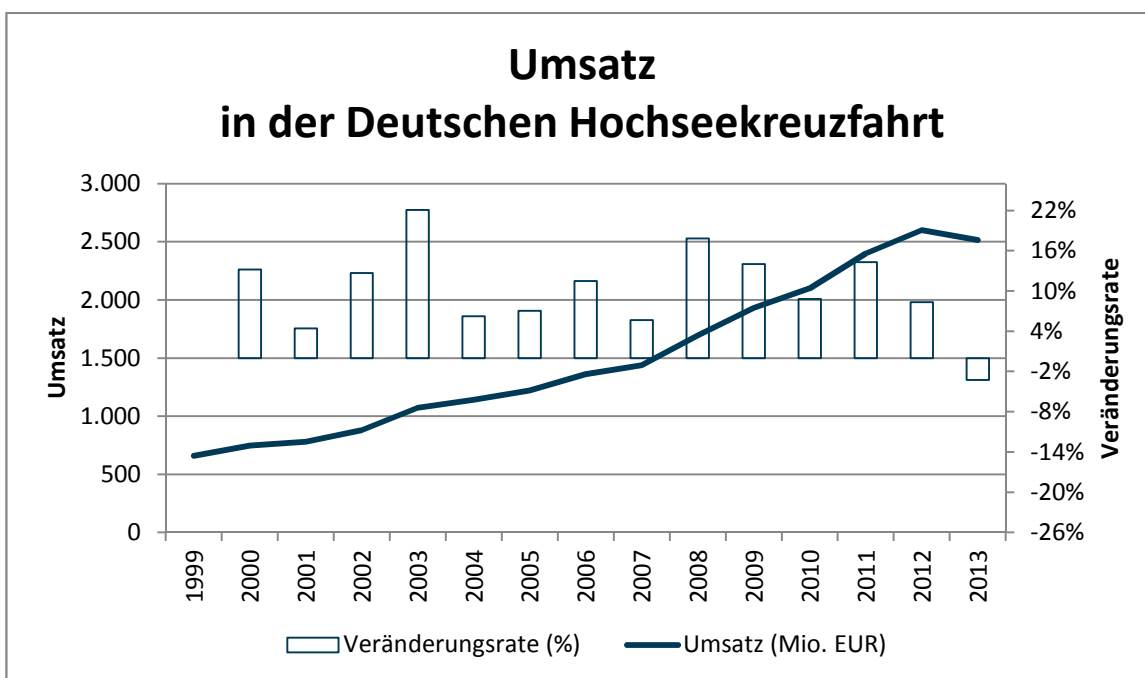
Reisepreis ist in den vergangenen Jahren 12 Jahren um rd.1,2% p.a. gesunken und beträgt aktuell rd. EUR 1.710 (2012; ohne Onboard-Ausgaben, teilweise mit An-/Abreisekosten; 2013: EUR 1.492; mit Onboard-Ausgaben, jedoch ohne An-/Abreisekosten) bzw. eine **durchschnittliche Tagesrate** von EUR 185 (171) pro Tag.



Zwischen nationalen und internationalen Anbietern gibt es allerdings große Unterschiede: wegen der strukturell unterschiedlichen Kreuzfahrtprodukte liegt der durch-

schnittliche Reisepreis und die durchschnittliche Tagesrate bei nationalen Anbietern rd. **40% oberhalb der Angebote der internationalen Anbieter**.

Als Ergebnis der oben beschriebenen Entwicklungen bei Passagieren, Reisedauern und Tagesraten ist schließlich der **Umsatz** im deutschen Hochseekreuzfahrtmarkt seit der Jahrtausendwende um **11% p.a.** gewachsen und betrug in 2013 rd. **EUR 2,5 Mrd.** (bis einschl. 2012 ohne Onboard-Umsatz, aber teilweise mit An-/Abreisekosten).



Ogleich ein Ende des Booms nicht in Sicht ist, lässt sich aufgrund der **starken Konkurrenz** unter den Anbietern allerdings auch ein **verstärkter Verdrängungswettbewerb** und **Preiskampf** verzeichnen. Um das Potential an Kreuzfahrtinteressenten auch in tatsächliche Buchungen umzuwandeln, stellen manche Anbieter **neue moderne Schiffe** in Dienst, verbessern die vorhandenen Kreuzfahrtprodukte durch **neue Routen** oder **Kurzkreuzfahrten** und tätigen hohe **Investitionen in Marketing- und Vertriebsaktivitäten** (z.B. Schulungen und Informationsveranstaltungen für Vertriebspartner).

Marktausblick

Der deutsche Kreuzfahrtmarkt wächst weiter rasant. **1.686 Mio. deutsche Kreuzfahrtpassagiere** unternahmen 2013 eine Kreuzfahrt; das war ein Zuwachs von 9,2% ggü. dem Vorjahr. Der deutsche Kreuzfahrtmarkt entwickelt sich damit rund doppelt so schnell wie der internationale Kreuzfahrtmarkt und auch doppelt so schnell wie der deutsche Tourismusmarkt insgesamt.

Der **Marktausblick** für Hochseekreuzfahrten beurteilt FERI **weiterhin positiv**. Das Wachstum des Kreuzfahrtmarktes dürfte noch einige Jahre anhalten allerdings mit **abnehmenden Wachstumsraten**. Wachstumstreiber in Deutschland war und ist vor allem AIDA Cruises, die von 2001 bis 2013 jährlich ein weiteres neues Schiff in der 2.000-Betten-Kategorie in Deutschland platzierten. Auch die deutschen Anbieter TUI Cruises und Hapag-Lloyd planen zusätzliche Schiffe. International ist das Wachstum ebenfalls noch nicht ausgereizt, wie die Entwicklung des italienischen, spanischen und neuerdings auch des skandinavischen Marktes dokumentieren.

Aufgrund der **weitergehenden Ausdifferenzierung des Angebotes** und des bei deutschen Kreuzfahrtpassagieren noch um rund 10 Jahre **höheren Durchschnittsalters** ggü. dem größten Kreuzfahrtmarkt der USA, ist in Deutschland mit einem auch in den nächsten Jahren weiterhin zunehmendem Marktpotential für Hochseekreuzfahrten und einer **wachsenden effektiven Nachfrage** zu rechnen. Dabei wird die Zahl der Neukunden noch weiter zunehmen. Letztlich sind Seereisen nach wie vor für viele Menschen eine neue und attraktive Reiseform. Die Anbieter werden sich weiter bemühen diese **latente Nachfrage** direkt anzusprechen. Sie werden ihr **Themen- und Bordangebot ausweiten**, mit **exotischeren Zielen** locken oder **variable Preisstrukturen** bzw. **variantenreichere Preismodelle** anbieten (z.B. Sonderaktionen, inkl./exkl. Anreisekosten und Servicegebühren an Bord, Preis für die dritte oder vierte Person in einer Kabine; Kinderermäßigungen (bis zum Erreichen einer Altersgrenze) wie kostenlose Unterbringung von Kindern in der Kabine ihrer Eltern oder zusätzliche Innenkabinen für bis zu zwei mitreisende Kinder, wenn die beiden Elternteile eine Aussen- oder Balkonkabine buchen). Durch die Vielzahl bestehender und neu hinzukommender unterschiedlicher Kreuzfahrtangebote wird es fast für alle Kundenbedürfnisse das richtige Kreuzfahrtprodukt geben.

Während einerseits **immer größere Schiffe gebaut** werden (siehe z.B. die Oasis of the Seas mit einer Kapazität von 6.300 Passagieren), für die es **kaum noch ausreichend große Häfen** gibt (fraglich ist, ob Hafenbetreiber beim Ausbau nachziehen), scheint es zukünftig eher einen **zusätzlichen Bedarf für kleinere und mittelgroße Schiffe** bis zu 800 Passagieren, die **flexibel alle Häfen anlaufen** können und auch **komplett leichter für einzelne Termine oder Saisonzeiten verchartert** werden können.

Dies konkurriert teilweise mit dem großen Trend nach **Familienreisen** bei Kreuzfahrten. Um Passagiere anzulocken, überbieten sich die Schiffsdesigner mit neuen Einrichtungen und immer ausgefalleneren Unterhaltungsangeboten. Insbesondere auf den Mega-Kreuzfahrtschiffen gibt es **bis zu 8 Restaurants**. Die **Glitzerwelt von Las Vegas** im Kleinformat gehört heute ebenso zur Grundausstattung wie großflächige **Shopping Malls**. Für Spaß sorgen je nach Schiff **bis zu fünf Pools**, künstliche **Surfwellen**, gigantische **Rutschbahnen**, **Golfabschlagplätze**, **Tennisplätze**, **Eislaufbahnen**, **Joggingparcours**, **Kletterwände** etc. Immer mehr Eltern entdecken, wie bequem und stressfrei der Urlaub mit Kindern an Bord eines mit zahlreichen Unterhaltungs-, Spiel-, Sport- und Poolangeboten belegten Kreuzfahrtschiffes ist, so dass das **Kreuzfahrtpublikum stetig jünger** wird. Mit aggressiver Werbung versucht die Branche ihr Image als Ferienveranstalterin für vermögende Rentner abzustreifen. **Familien mit Kindern** werden zusätzlich durch **Tiefpreisangebote** angelockt und drücken mittlerweile den Altersdurchschnitt auf vielen Schiffen auf 40 Jahre herunter.

Wesentliche betriebswirtschaftliche/tourismuswirtschaftliche Kernprozesse

Flottenpolitik und Angebotskapazitäten

In den vergangenen Jahren hat sich die **Gesamtkapazität auf dem Kreuzfahrtmarkt kontinuierlich erweitert**. Aufgrund der ebenfalls wachsenden Nachfrage kann man dennoch aktuell **keine Gefahr der Überkapazität** aufgrund des großen Angebots ableiten. Insgesamt waren zuletzt weltweit rd. 390 Kreuzfahrtschiffe mit je über 100 Betten im Einsatz (darunter rd. 50 Post-Panamax-Schiffe). Unter den derzeit bestellten Schiffen sind überwiegend sehr große Kreuzfahrtschiffe und Mega-

Kreuzfahrtschiffe. Mittelgroße Schiffe sind kaum in Auftrag. Die Mehrkapazitäten sind gut absetzbar, da die Unternehmen unter anderem Cluburlauber als ihre zukünftige Kundengruppe sehen und weiter ausbauen. Die **Entwicklung hin zu immer größeren Mega-Kreuzfahrtschiffen hat ihren Höhepunkt noch nicht erreicht**, denn es sind bereits Kreuzfahrtschiffe mit einer Kapazität von mehr als 8.000 Passagieren in Planung.

Im Gegensatz zu anderen Verkehrsmitteln, die überwiegend in Serie gebaut werden, sind **Kreuzfahrtschiffe Einzelstücke**, die – nach Maßgabe der Positionierung des Kreuzfahrtproduktes des zukünftigen Schiffseigners - **auf Bestellung produziert** werden (problematisch für Vergleichswertverfahren bei der Schiffsbewertung!). Trotz der **aufwendigen Ausstattung und Komplexität** von Kreuzfahrtschiffen sucht man kontinuierlich nach **Möglichkeiten der Kostenoptimierung** (z.B. Einbezug externer Subunternehmer, Vorfertigung von Passagierkabinen). Bei **seriennaher Fertigung durch Bau von Schwesterschiffen** können entwicklungs- und konstruktionsbedingte Kosten auf mehrere Schiffe verteilt werden, da – abgesehen von Detailverbesserungen – Typschiff und Schwesterschiffe baugleich sind.

Die **Kosten für den Bau eines Kreuzfahrtschiffes** variieren beträchtlich, in erster Linie **abhängig von Größe und Ausstattung**. Bei Mega-Kreuzfahrtschiffen liegt die Bandbreite heute bereits zwischen USD 350 Mio. und USD 1,3 Mrd. Der eigentliche Schiffsbau, wie Konstruktion, Stahlbau, Antrieb, Technikkomponenten und Schiffsausrüstung, verursacht durchschnittlich nur rd. die Hälfte der gesamten Baukosten. Die andere **Hälfte wird für die Inneneinrichtung des Kreuzfahrtschiffes aufgewendet**. Die **Herstellung wird weltweit von wenigen Unternehmen, d.h. Schiffsbauwerften, dominiert** (Chantiers de l' Atlantique (F), Fincantieri (I), STX Europe (FIN/F), Meyer Werft (D)). Viele Reedereien (insbesondere die großen Kreuzfahrtkonzerne) bevorzugen für ihre Neubauten eine bestimmte Werft. Dies hat zum Teil historische und nationale Gründe. Bei größeren Reedereifloten ergeben sich **für Wiederholungsaufträge auch Kostenvorteile** aufgrund bereits vorhandener Baupläne von Vorgängerschiffen bzw. Schwesterschiffen.

In der **Flottenpolitik einer Reederei** ist ein **wesentlicher Zusammenhang zwischen der Größe der Reederei und der Größe ihrer Schiffe** erkennbar. In Abhän-

gigkeit von **Nachfrage**, **Neubaupreis**, **Umbaukapazitäten** und **Abwrackpreis** gestalten sie ihr Angebot. Bezüglich Neubauten tendieren größere Reedereien zu entsprechend großen Schiffen und kleinere bzw. mittlere Reedereien zu kleinen und mittelgroßen Schiffen. Während Schiffe mit einer Passagierkapazität von bis zu 1.000 noch bis Mitte der 1990er Jahre mit 60% den Markt dominierten, ist ihr Anteil heute auf weniger als 20% gefallen.

Eine weitere strategische Entscheidung der Schiffseigner betrifft die **Flaggenpolitik**. Beheimatet ist jedes Schiffsunternehmen und jedes eingesetzte Schiff in einem Staat (Flaggenstaat) und dort in einem bestimmten Hafenplatz, für den die Schiffseinheiten nach Klassen (Schiffsklassifikation) registriert werden. Die Flagge kennzeichnet die Staatszugehörigkeit des Schiffes nach außen. Es ist somit der **Staatsgewalt und der Rechtsordnung des Flaggenstaates unterstellt**. Bevorzugt werden hier oftmals die **Flaggen von „Gefälligkeitsländern“** (flags of convenience). Für die meisten Unternehmen ist das Ziel, **Gebühren und Steuern zu sparen** (z.B. keine Gewinnsteuern bzw. Körperschaft- und Einkommensteuer auf Auslandseinnahmen in Panama) sowie **Kostenvorteile durch die Vermeidung bzw. Umgehung hinderlicher Vorschriften** zu erlangen. Außerdem werden durch den Einsatz ausländischer Mitarbeiter und deren Bezahlung nach den Konditionen des Flaggenstaates **Personalkosten** gespart, was vor allem aufgrund der Personalintensität des Produktes Kreuzfahrt ein wichtiges Argument ist. Aus diesen Gründen stimmen in den meisten Fällen die Nationalität der Reederei und die Flagge des Schiffes nicht überein. Auch die deutschen Reedereien nutzen diese Möglichkeit. Daher fährt, **mit einer einzigen Ausnahme, keines der von deutschen Reedereien oder Seereiseveranstaltern angebotenen Kreuzfahrtschiffe unter deutscher Flagge**. Hinsichtlich der Bedeutung der Flagge für die Reiseentscheidung und die Wahl der Reiseform gibt es unterschiedliche Meinungen im Markt. Bei der **Schiffsführung** hingegen, d.h. der Nationalität der Offiziere an Bord, setzen immer mehr Reedereien auf eine einheimische Schiffsführung (siehe Diskussion in Deutschland über den italienischen Kapitän der Costa Concordia).

Produktentwicklung (Routenplanung, Katalogplanung)

Die **Routenplanung** (Routing) ist der **zentrale Baustein des Planungsprozesses**, aus der grundsätzlich alle weitergehenden Planungen eines Anbieters abgeleitet werden (z.B. Katalogplanung, Ertrags- und Kostenplanung). Sie entspricht der Festlegung des Sortimentsinhaltes und –umfanges und ist maßgeblich für den **Erfolg bei der fokussierten Zielgruppe** und somit für die erreichbare Auslastung des Kreuzfahrtschiffes sowie den **wirtschaftlichen Erfolg eines Kreuzfahrtanbieters entscheidend**. Eine Sortimentserweiterung durch die Aufnahme eines neuen Fahrtgebietes in der Routenplanung mindert zudem die Abhängigkeit von einem Zielgebiet, z.B. im Falle von Naturkatastrophen oder politischen Krisen, und senkt damit das Risiko des Kreuzfahrtanbieters. Bei langjähriger Erfahrung in der Routenplanung und im Betrieb des jeweiligen Kreuzfahrtschiffes kann ein Anbieter immer wieder **auf bereits entwickelte Teilrouten zurückgreifen** (u.a. beispielsweise bei zwangsweiser kfr. Umplanung aufgrund politischer Konflikte).

Die Routenplanung unterliegt einem **mehrstufigen Prozess**. Im ersten Schritt werden die anzulaufenden Häfen aus der Menge der möglichen Häfen ausgewählt, um im darauffolgenden Schritt die eigentliche Route durch die Festlegung der Reihenfolge der ausgewählten Häfen zu bilden. Ziel ist es, eine möglichst **optimale, d.h. strecken-, kosten- bzw. zeitminimale Lösung** zu finden. Dabei ist insbesondere der **Nachtrand** zu berücksichtigen, d.h. die Entfernung, die ein Kreuzfahrtschiff vom Auslaufen bis zum Einlaufen maximal zurücklegen kann, ohne dabei unwirtschaftlich betrieben zu werden. Er hängt von der möglichen Zeit außerhalb eines Hafens und der wirtschaftlich optimalen Durchschnittsgeschwindigkeit des Kreuzfahrtschiffes ab. Begrenzt wird die maximal überwindbare Distanz zum einen von der Liegezeit im Hafen, die abhängig vom lokalen Angebot ist, und zum anderen durch die Berücksichtigung des wirtschaftlichen Betriebes (14-16 Knoten), der insbesondere bei höheren Reisegeschwindigkeiten aufgrund des überproportional ansteigenden Treibstoffverbrauches abnimmt. Der **Aufenthalt und das potentiell machbare Ausflugsprogramm pro Tag und Hafen** sind von vorherein geplant. Weiterhin müssen ausreichend **Zeiten zum Ein- und Ausschiffen** einberechnet werden. Außerhalb von reinen Seetagen legen Kreuzfahrtschiffe meist morgens zwischen 6-8 Uhr an, und

abends zwischen 17 und 22 Uhr wieder ab. In der Summe liegen daher Kreuzfahrtschiffe **etwa 9-13 Stunden im Hafen** und haben 11-15 Stunden Zeit, um den nächstfolgenden Hafen pünktlich zu erreichen.

Ein **Itinerary Planner** ist für den gesamten **touristischen und technischen Fahrplan** eines Kreuzfahrtschiffes zuständig. Bis dieser steht, müssen **im Vorfeld viele unterschiedliche Faktoren berücksichtigt** werden. Es beginnt damit, dass für das Kreuzfahrtschiff ein **Block-out** erstellt wird (d.h. eine grobe Übersicht über das gesamte Katalogjahr mit den Ein- und Ausschiffungshäfen). Dann bespricht der Itinerary Planner mit den Produktteams, welche Ziele ungefähr angelaufen werden sollen. Anschließend setzt er sich an jeden Fahrplan einer Etappe und schaut, wie er in der vorgegebenen Zeit möglichst viele, touristisch wertvolle Ziele in die Fahrpläne einbauen kann. Das Ganze geschieht unter Berücksichtigung der **Geschwindigkeit des jeweiligen Kreuzfahrtschiffes** und der **Tide** für evtl. Tidenhäfen (z.B. Rouen/Frankreich). Dieser Fahrplan, der die Häfen mit den An- und Abfahrtszeiten enthält, wird dann nach Freigabe durch das jeweilige Produktteam an die **Touristikabteilung** weitergegeben. Diese entwickelt daraus den so genannten **touristischen Fahrplan**. Das heißt, sie fügt das **touristische Rahmenprogramm** ein, wie Landausflüge, Stadtrundfahrten, Rundflüge usw. Der touristische Fahrplan wird dann **bei der Katalogerstellung eingepflegt**. Ist das Kreuzfahrtschiff einmal vollständig bzgl. der Jahresroute geplant, erstellt der Itinerary Planner zu jedem touristischen Fahrplan noch einen **technischen Fahrplan** (TSC = technical schedule). Dieser beinhaltet die **genauen Seedistanzen zwischen den Häfen** sowie die Distanzen vom Punkt der Lotsenübernahme zur Pier. Er ist vor allem für die Reiseplanung an Bord der Kreuzfahrtschiffe selbst wichtig, denn hier werden nicht nur die genauen Zeiten (wann das Kreuzfahrtschiff wo genau ankommen soll) vorgegeben, sondern auch wichtige Informationen, wie z.B. wann die Uhrzeit umgestellt werden muss oder wann ein Schiff durch eine Schleuse fährt, eingepflegt. Weiterhin sieht man auf diesem technischen Fahrplan auf einen Blick, mit welcher **Durchschnittsgeschwindigkeit** das Schiff bei jeder einzelnen Reise fahren muss. Dies ist auch die **Basis für die Bunkerkalkulation** (Treibstoffkalkulation). Im Schnitt entstehen die **touristi-**

schen Fahrpläne ca. zwei Jahre im Voraus und die **technischen Fahrpläne ca. ein Jahr im Voraus**.

Letztendlich wird durch den zweistufigen Prozess des sogenannten **Block-outs** der eigentliche **Kreuzfahrtskalender** erstellt. Dafür wird zunächst entschieden, ob eine Region das ganze Jahr befahren werden soll oder ob ein Wechsel stattfindet. Bei einem **Fahrtgebietswechsel** werden die zu befahrenden Gebiete ausgewählt und deren Perioden festgelegt. In der zweiten Stufe werden auf Basis dieser Vorgaben die einzelnen Reisen, die Dauer und ihre konkreten Termine festgelegt. Die Reiseroute muss - ausgehend von der Zahl der insgesamt zur Verfügung stehenden Reisetage - zusammengestellt werden (d.h. unter Berücksichtigung von Werftliegezeiten). Zusätzlich müssen die einzelnen Reisen terminlich so abgestimmt werden, dass sie möglichst ohne Leerzeit nacheinander stattfinden können.

Zu unterscheiden sind als **grundlegende Routentypen** die geschlossene und die offene Kette. Die **geschlossene Kette** entspricht der **klassischen Rundreise**, also einer Route, die im gleichen Hafen beginnt und endet; dazwischen werden verschiedene Destinationen besucht. Bei der **offenen Kette** ist der **Ausschiffungshafen nicht gleich dem Einschiffungshafen**. Die meisten Passagiere bevorzugen offene Ketten, die allerdings teurer sind, da sie mit einem größeren organisatorischen Aufwand verbunden sind.

Bei diesen beiden Grundtypen unterscheidet man **weitere Routentypen** in Bezug auf deren **Organisationsform**: Bei **Turnuskreuzfahrten** handelt es sich um Kreuzfahrten innerhalb einer geschlossenen Kette, die immer an denselben Wochentagen beginnen. Ihr immer gleicher Ablauf hinsichtlich Route, Aktivitäten, Entertainment und Verpflegung senkt den Arbeitsaufwand erheblich. Planung, Organisation und Durchführung sowie Problemlösungen auf der Reise laufen routiniert ab. Außerdem sind Schiffe der Turnuskreuzfahrten quasi Stammkunden der Häfen, wodurch Kostensenkungspotentiale entstehen. Oftmals erhalten sie bessere Liegeplätze, was vor allem bei Mega-Kreuzfahrtschiffen durch die Lage am Pier von Vorteil ist, da das Tendem (d.h. Transport ans/vom Land mittels Tenderboot, wenn das große Kreuzfahrtschiff nicht direkt am Hafen oder an der Küste anlegen kann) entfällt und somit die hohe Zahl an Passagieren zügig an Land und wieder an Bord kommen. Außer-

dem erhält der Veranstalter die besten Konditionen, Serviceleistungen, Führer und Verpflegung. Die Grenze der Standardisierung des Ablaufes liegt allerdings darin, dass das Angebot auch für einen Wiederholer interessant bleiben muss und zu viel Routine oftmals die Qualität senkt.

Eine Alternative zu den wiederholenden Turnuskreuzfahrten sind **Schmetterlingskreuzfahrten**. Sie haben einen **Basishafen** und fahren zumeist **im Wochenrhythmus jeweils zwei verschiedene Routen** (z.B. ab Mallorca eine Woche ins westliche Mittelmeer und die nächste Woche ab Mallorca ins östliche Mittelmeer). Diese Routen eignen sich somit für Fahrtgebiete, in denen es möglich ist, in zwei verschiedene Himmelsrichtungen interessante Routen anzubieten. Ihr Vorteil liegt darin, dass die Passagiere an verschiedenen Terminen ein- und aussteigen können, wodurch der **Anbieter sein Angebot verdoppelt**.

Positionierungskreuzfahrten werden bei **klimabedingten Wechseln der Fahrtgebiete** notwendig. Viele Kreuzfahrtschiffe werden im Sommer im Mittelmeer eingesetzt und im Winter in der Karibik. Zwischen beiden Fahrtgebieten findet im Frühjahr und Herbst eine **Positionierungsfahrt** statt. Diese Passagen sind bei vielen Passagieren eher unbeliebt, da aufgrund der **vielen Seetage** nur das Erlebnis an Bord im Vordergrund steht. Der durchschnittliche Tagespreis für Positionierungsfahrten ist daher erheblich günstiger als bei Turnus- bzw. Schmetterlingsfahrten.

Unter **freiem Routing** versteht man Kreuzfahrten, die in **unregelmäßigen Abfolgen verschiedene Routen und Fahrtgebiete** durchführen. Die gesamte Kreuzfahrt sowie der Start- und Zielhafen sind hierbei fest vorgegeben. Ein klassisches Beispiel für ein freies Routing sind **Weltreisen**. Allerdings sind nur sehr wenige Passagiere für die Gesamtzeit von ca. 150 Tage an Bord. Viele Passagiere fahren lediglich auf **Teilstrecken** mit. Die **Planung für die Reedereien bzw. Veranstalter ist sehr aufwendig**, da einmalig die unterschiedlichsten Häfen angelaufen werden und für die Passagiere Linienflüge zu allen Häfen organisiert werden müssen.

Insbesondere Klassische Kreuzfahrtschiffe vermeiden Wiederholungen und bieten ihren Zielgruppen Routen mit immer neuen Häfen an. Dabei werden die Reisen in **Etappen** unterteilt, so dass regelmäßig Gäste ein- und aussteigen können. Der Pas-

sagier wählt einen **beliebigen Kreuzfahrtabschnitt** bzw. auch **mehrere kurze Abschnitte**. Bei einer **Kreuzfahrt mit Routenwahl** bestimmt der Passagier selbst seinen beliebigen Start- und Zielhafen. Zudem ist es auch möglich, kurze **Zwischenabschnitte mit einem anderen Verkehrsmittel** zurückzulegen (personalisierte Kreuzfahrtenreisen).

Häfen

Die **Qualität der Routen** steigt, wenn möglichst **viele unterschiedliche Häfen** angelaufen werden, die den **Ansprüchen der Passagiere und des Schiffes** gerecht werden. Grundsätzlich zu unterscheiden sind **Ein- und Ausschiffungshäfen** und die **Häfen, die unterwegs angelaufen werden**, also Ausgangspunkte für Landgänge sind. Die Wahl der Ein- und Ausschiffungshäfen ist ein wichtiger Bestandteil des Block-outs. Ihre touristische Attraktivität ist nebensächlich; bedeutend sind hingegen Erreichbarkeit und Infrastruktur des Hafens. Sofern die Zielgruppe jedoch vor der Abfahrt bzw. nach Ende der Kreuzfahrt in der Umgebung des Ein- bzw. Ausschiffungshafens noch einen Aufenthalt verbringen, so ist dessen touristische Attraktivität ebenfalls von Bedeutung. Ganz anders zu betrachten sind hingegen die während der Reise angelaufenen Häfen, für deren Charakterisierung und Typisierung eine Vielzahl von Kriterien ausschlaggebend sind. Manche Häfen eignen sich auch für **Übernachtungen**, d.h. das Kreuzfahrtschiff bleibt über Nacht im Hafen liegen. Diese sind bei Passagieren oftmals sehr beliebt, da sie das **Nachtleben des Zielhafens** erkunden und trotzdem den Komfort der Kabine nachts nutzen können. Von den Reiseveranstaltern bzw. Reedereien werden sie eher ungern angeboten, da **durch den Aufenthalt an Land der Ertrag des Abends an Bord entfällt**.

Für die **Auswahl der Häfen** und den damit verbundenen Ausflugszielen ist nicht allein die **touristische Attraktivität** ausschlaggebend, sondern auch die **Servicegegebenheiten** und die **betriebswirtschaftlich-logistischen Gesichtspunkte**, d.h. die Infrastruktur des Hafens muss **hohe Passagierumschlagsgeschwindigkeiten** sowie eine **schnelle und zuverlässige Abfertigung** ermöglichen.

Eine weitere Funktion der Häfen, die bei der Hafenauswahl im Rahmen der Routenplanung berücksichtigt werden muss, ist die **Versorgung und Betreuung des**

Kreuzfahrtschiffes. In fremden Häfen übernimmt dies der sogenannten **Hafen-agent**. Hierauf spezialisierte Agenturen **reservieren Liegeplätze**, organisieren **Lot-sen- und Schleppereinsätze**, übernehmen die **Versorgung mit Treibstoff, Was-ser, Lebensmittel und Ersatzteilen**. Daneben sind die Häfen auch **Entsorgungseinrichtungen** für die umweltgerechte Entsorgung von Abfällen und Schlacke (Entsorgungszwang in allen europäischen Häfen, um die illegale Schiffsmüllentsorgung auf See zu verhindern).

Die Routenplaner müssen je nach **Schiffsgröße, Passagierzahl, touristischer Sehenswürdigkeiten** und deren **Entfernung vom Hafen** sowie dem **Liegeplatz** für den jeweiligen Hafen **Mindestliegezeiten** einplanen, die **unabhängig von den touristischen Bedürfnissen der Passagiere** sind. Mit steigender Passagierzahl steigt auch der Zeit- und Organisationsaufwand für das Aus- und Einsteigen und somit die benötigte Liegezeit. Hierbei muss nach Liegeplatz differenziert werden. Außerhalb des Hafenbeckens ist dies Fall, wenn das Kreuzfahrtschiff zu groß ist, oder aber kein Pierplatz frei ist.

Bei einem **Liegeplatz am Pier** (Ankerplatz im Hafenbecken) können die Passagiere das Schiff - einfach und kostensparend - über die Gangway verlassen. Liegt das Kreuzfahrtschiff hingegen **auf Reede** (Ankerplatz vor dem Hafen), müssen die Passagiere hingegen tendern, d.h. sie werden mit schiffseigenen Booten oder mit Booten der örtlichen Agentur an Land gebracht. Dabei bestimmen die **Kapazität der Beiboote**, deren **Anzahl**, das **Alter der Passagiere** sowie der **Seegang als limitierende Faktoren** den Ablauf und die Dauer des Tendervorganges inkl. Vor- und Nachlauf.

Auch **schiffsrechtliche und nautische Faktoren**, wie **zeitliche Beschränkungen bei Ein- und Auslaufzeiten**, begrenzte **Öffnungszeiten der relevanten Behörden** oder feste Öffnungszeiten von **Brücken** und ähnlichen **Durchfahrtshindernissen** müssen mittels eingerechneter **Zeitpuffer** – aufgrund ihrer **begrenzten Steuerbarkeit** – in die Planung einfließen.

Bei der Optimierung der Routen und Festlegung der Anlaufstrategie spielen auch die - meist für 24 Stunden erhobenen - **Hafengebühren** eine große Rolle. Sie sind **pas-**

sagierbezogene Gebühren, die **zusätzlich zu schiffsbezogenen Hafenkosten** (z.B. Schlepper-, Lotsen-, Vertäugebühren) erhoben werden. Die genaue Liegezeit spielt für die Hafengebühren eine untergeordnete Bedeutung; hingegen sind die **zeitabhängigen Kosten für die Schichtzeit der Schiffsversorgung** bedeutend, da sie bereits **bei Anbruch einer neuen Schicht komplett zu entrichten** sind (keine pro-rata temporis Rückerstattung). Schließlich sind die Liegezeiten von der **spätesten Auslaufzeit** abhängig, die von der Entfernung und der benötigten Dauer zum nächsten Ziel (Nachtrand) determiniert wird.

Da die **Kreuzfahrthäfen im Wettbewerb miteinander** liegen, haben neben den **Gebühren** vor allem die **Sicherheit des Hafens**, die **Lage des Kreuzfahrthafens**, die **Eignung als Übernachtungshafen**, die **Verfügbarkeit von Flugkapazitäten** für die An- und Abreise sowie das **Angebot an Logistikkompetenz und –kapazität** (sowohl für die Abfertigung der Passagiere wie auch für die Ver- und Entsorgung des Kreuzfahrtschiffes) eine besondere Bedeutung. Hinsichtlich des Aufbaus und der Abfertigungsfunktionalitäten der Häfen zeichnet sich seit Jahren ein **Trend zu Kreuzfahrterminals** ab. Vor allem **große Häfen** sowie **neue Kreuzfahrtdestinationen**, die als Ein- und Ausschiffungshafen dienen, verfügen über diese Passagierterminals mit ihren Restaurants, Bars, Geschäften etc. Die Terminals fertigen die Passagiere **statt über eine Gangway über Brücken** ab. Dies ermöglicht eine **effektivere Abfertigung**, da sie nicht mehr mit den Versorgungsarbeiten am Kai in Berührung kommt.

On-Board Angebote

Je nach **Kreuzfahrtprodukt** und **Routenführung** spielen die On-Board Angebote eine mehr oder minder große Rolle zur **Generierung von Zusatzerträgen** bzw. werden als weiteres **Differenzierungsinstrument** von den Kreuzfahrtanbietern genutzt. Sofern sie als wichtig für das Gesamtprodukt erachtet werden und **kostendeckend** angeboten werden können, erfolgt das Angebot meist in **Eigenregie** bzw. mit **eigenem Personal**. Ansonsten erfolgt eine **Auslagerung** an entsprechende **Dienstleister, Konzessionsnehmer** oder **Agenturen**. Typische Bereiche des On-Board Angebotes betreffen

- das **Unterhaltungsangebot** (Entertainment) durch Dauerkünstler (z.B. Klavierspieler, Bands) oder aber wechselnde Künstler, Lektoren, Tanzlehrer, Kino/Theater etc.;
- die **Animation** für Spiel, Sport und Handwerk/Kunst;
- die **Reiseleitung** für spezielle, kleingruppen-bezogene Landausflüge;
- die **Läden** für ausgewählte, reisemarktaffine Warengruppen (z.B. Parfum und Kosmetik, Accessoires, Fashion oder Spielzeug, Juwelier, Friseur).
- **Wellness/Spa**-Dienstleistungen und Einrichtungen

Einkauf

Einkauf von Flügen und Landtransporten

Kreuzfahrtprodukte werden **sowohl mit als auch ohne Anreisepaket** zum Einschiffungshafen bzw. Ausschiffungshafen angeboten. Für die meisten **klassischen Einschiffungs-/Ausschiffungshäfen** besteht für Kreuzfahrtanbieter die Möglichkeit, Anreisepakete mit **mehreren alternativen Anbietern** auszuhandeln. Für **neuere, kleinere Häfen** gibt es hingegen oftmals lediglich eine Fluggesellschaft, die einen Flughafen in der unmittelbaren Nähe anfliegt und über die Flugkapazitäten und letztlich den Preis entscheidet (diese Abhängigkeiten sind bei der Routenplanung bereits zu berücksichtigen). Wenn ein Kreuzfahrtanbieter rechtzeitig hinreichend große **Flugkontingente** bei den verfügbaren Fluggesellschaften günstig eingekauft hat oder für bestimmte Fahrten **eigene Charterflieger** bzw. **Landtransportkapazitäten** (Bus bzw. Bahn) einsetzt, führt dies manchmal dazu, dass der Anbieter – trotz ggf. teurerem reinen Kreuzfahrtpreis - im Extremfall sogar ein in der Gesamtrechnung günstigeres Angebot als ein anderer Kreuzfahrtanbieter unterbreiten kann. Andererseits besteht natürlich das **Risiko bei Kontingentübernahme**, dass der Anbieter auf den Kontingentkosten sitzenbleibt, wenn eine Kreuzfahrt weniger ausgelastet ist oder aber der Anteil der Buchungen mit nachgefragtem Anreisepaket niedrig ausfällt.

Einkauf von Food und Non Food Artikeln

Neben dem Einkauf von Transportkapazitäten für die Anreisepakete, spielt der Einkauf von Lebensmitteln (Food) sowie Verbrauchsgütern, Tisch-/Bettwäsche, Ge-

schirr, Ersatzteile etc. (Non Food) eine besondere Rolle. Ausgehend von konkreten **Kostensatzvorgaben für Einzelleistungspositionen** (z.B. Food-Cost Rate bei Lebensmitteln) **beobachtet und analysiert die Reederei die Einkaufsmärkte** und sorgt für die **Entwicklung und Umsetzung der jeweiligen Einkaufsstrategien**. Häufig betreibt sie auch eine **strategische und operative Lieferantenrecherche** und das **Bewerten der Lieferanten**, unter Berücksichtigung von Qualität, verfügbarer Menge, angebotener Zusatzdienstleistungen und Preis. Sie führt zudem anlassunabhängig **Preisvergleiche** und **Angebotsauswertungen** durch, um dabei **Einsparungspotenziale** zu erkennen.

Kreuzfahrtanbieter haben eine **an ihre Routenplanung angepasste Einkaufsstrategie** bzgl. der wesentlichen Food und Non Food Artikel. Je nachdem, ob eine freie Routenplanung oder aber eine kontinuierliche Befahrung eines Fahrtgebietes umgesetzt wird, können **einzelne zentrale Dienstleister vor Ort** und/oder aber **globale Dienstleister** eingeschaltet werden und **beeinflussen zum Teil wesentliche Qualitätsaspekte des Kreuzfahrtproduktes**. Insbesondere bei globalen Dienstleistern ist der Einkauf oftmals in das Warenwirtschaftssystem der Dienstleister eingebunden und hat damit Zugang zu allen lagergeführten Artikeln. Unterschiede zwischen den Dienstleistern bestehen insbesondere bzgl. der Sortimentsbreite- und -tiefe, der sortimentsübergreifenden Preisstellung, der verfügbaren Lagerkapazität (insbesondere bei den temperaturregeführten Lagerflächen), der Konstanz der Servicequalität sowie der professionellen Logistik in relevanten Fahrtgebieten und Regionen.

Je nach Kreuzfahrtprodukt und –segment bzw. Zielgruppe werden **mehr oder weniger Quellregion-spezifische Produkte bzw. Marken** eingekauft und schlagen als erhöhte Kosten durch. Für Frischware (v.a. Obst, Gemüse, Fisch, Fleisch, Blumen) erfolgt in der Regel bis zu einem gewissen Grad (Budgetlimit) meist auch ein **lokaler Einkauf** vor Ort an den jeweiligen Ein- bzw. Ausschiffungshäfen (local sourcing). Neben einer **angemessene Disposition**, die zumeist als Zusammenarbeit der Reederei und dem Food & Beverage Manager an Bord des jeweiligen Kreuzfahrtschiffes erfolgt, ist eine **umfassende Wareneingangskontrolle, zeitnahe verlustarme Wareneinlagerung** und **Lagerführung** sowie ein **kontrollierter Warenentnahmeprozess** ausschlaggebend für die Effizienz im Einkaufsprozess.

MS Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH
6,875 %-Inhaber-Teilschuldverschreibungen 2012/2017

Emittentin

Überblick

Die MS Deutschland Beteiligungsgesellschaft mbH („MSD“) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach deutschem Recht mit Sitz in Neustadt (Holstein). Sie wurde **im Jahr 2010 gegründet**.

Ogleich die **Emittentin strukturell als Holding** fungiert, ist sie als **Eigentümerin eines Hochsee-Kreuzfahrtschiffes** selbst operativ tätig. Sie veranstaltet **ganzjährig Kreuzfahrt-Schiffsreisen** und bietet diese am (deutschsprachigen) Markt an. Sie hält jeweils die Geschäftsanteile an drei **hundertprozentigen Tochtergesellschaften**:

- Reederei Peter Deilmann GmbH („Deilmann“)
- Touristik-Bureau International GmbH
- Deutsche Kreuzfahrt Management Services GmbH

Die wesentlichen Tätigkeitsbereiche im Zusammenhang mit dem Betrieb des Hochsee-Kreuzfahrtschiffes wurden **auf die Tochtergesellschaften übertragen** und werden von diesen operativ übernommen. So hat die Deutsche Kreuzfahrt Management Services GmbH die **technische Bereederung des Kreuzfahrtschiffes** und die Reederei Peter Deilmann GmbH die **sonstige Bereederung** übernommen. Die Touristik-Bureau International GmbH unterstützt die Emittentin im Bereich **Marketing**.

MS Deutschland Beteiligungsgesellschaft mbH	
Flottenpolitik	Einschiff-Reederei (Reederei Peter Deilmann / MS Deutschland)
Geschäftsmodell	Klassisches Schiff
Marktsegment	Luxuskreuzfahrt
Kreuzfahrtrouten	Routenwahl mit Etappen
Stammwerft	HDW Howaldtswerke-Deutsche Werft (heute: ThyssenKrupp Marine Systems GmbH)

MS Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH
6,875 %-Inhaber-Teilschuldverschreibungen 2012/2017

Die bekannte **Reederei Peter Deilmann** ist im aktuellen Konzernverbund als Tochter der Emittentin ein konzerninterner Dienstleister. Im Jahr 1997 gehörte die 1972 gegründete Deilmann-Reederei mit jährlich mehr als 30.000 Kreuzfahrtpassagieren zu den Marktführern. Nach der Fertigstellung der MS Berlin im Jahr 1980 bot Deilmann Luxuskreuzfahrten unter dem Motto „Deutsche Kreuzfahrttradition“ an, bis heute ein eingetragenes Warenzeichen und Leitspruch der Reederei. 1999 wurde die MS Berlin durch die MS Deutschland als „Traumschiff“ abgelöst und 2005 verkauft.

Nach der – aus dem Einbruch im Bereich Flusskreuzfahrten resultierenden - Insolvenz der Peter Deilmann Reederei GmbH & Co. KG im Jahr 2009, die mit ihren Hochsee- und Flusskreuzfahrtschiffen zuletzt ein bedeutender Marktteilnehmer war, wurde nach der **Neugründung der Reederei Peter Deilmann GmbH Anfang 2010** die Reedereitätigkeit übernommen. Die heutige Unternehmensgruppe kann daher bereits auf eine **langjährige Erfahrung im Betrieb von Kreuzfahrtschiffen** zurückgreifen.

Die **MSD Holding GmbH**, mit einem Anteil von 95% Mehrheitseigentümerin der MS Deutschland Beteiligungsgesellschaft mbH, bekam im Januar 2014 einen **neuen Mehrheitsgesellschafter**. Der bisherige Mehrheitsgesellschafter, die **Aurelius AG** („Aurelius“), der das Unternehmen in 2010 erworben, durch schwierige Zeiten geführt und neu ausgerichtet hatte, verkaufte seine Mehrheitsbeteiligung an der MS Deutschland Holding an die **Callista Private Equity GmbH & Co. KG** („Callista“) aus München. Aurelius hält allerdings weiterhin eine **Minderheitsbeteiligung**.

Callista möchte sich als **kleiner und sehr fokussierter Player** mit einem extrem hohen Maß an Aufmerksamkeit und Kontinuität der **anspruchsvollen Managementaufgabe** und der weiteren Entwicklung bei seinem **ersten Beteiligungsmandat** widmen. Die einzelnen Team-Mitglieder von Callista bringen zum Teil **langjährige Erfahrungen** in den Bereichen Unternehmensanalyse, Finanzen und Kapitalmarkt, Unternehmensmanagement und Unternehmensentwicklung sowie bei der **Restrukturierung** börsennotierter und nicht börsennotierter Unternehmen mit.

Callista plant grundsätzlich, am eingeschlagenen Management-Kurs der MSD Holding festzuhalten und diesen **gemeinsam mit dem bisherigen Management** weiter voranzutreiben. Dies zeigt sich u.a. daran, dass Christopher Nolde, der seit Anfang 2013 **Mitglied der Geschäftsführung** der MS Deutschland Beteiligungsgesellschaft mbH ist, sich im Rahmen des Wechsels des Mehrheitsgesellschafters als **Minderheitsgesellschafter** an der MSD Holding GmbH beteiligt hat und weiterhin die Geschäftsführung der Gesellschaft leiten wird. Darüber hinaus plant Callista für die Emittentin eine **weitere Kapitalzufuhr** mit einer **Stärkung der Eigenkapitalkomponente**, um den eingeschlagenen Kurs nachhaltig zu unterstützen. Hinzu kommen **erste Überlegungen bezüglich eines zweiten Hochseekreuzfahrtschiffes**. Die Gespräche mit mehreren möglichen Partnern sollen im Laufe des Jahres 2014 geführt werden. FERI bewertet die Überlegungen des neuen Mehrheitsgesellschafters durchaus positiv, da sie die **wesentlichen finanziellen und operativen Risiken des Unternehmens adressieren**.

Unternehmensstrategie

Die Unternehmensstrategie sieht die konsequente Positionierung des angebotenen Kreuzfahrtproduktes im **Luxussegment** für Hochseekreuzfahrten vor. Die sich ändernden Bedingungen auf dem Kreuzfahrtmarkt im Allgemeinen sowie neue Konkurrenzprodukte im Speziellen erfordern jedoch eine fortlaufende Anpassung des Leistungsprogramms ohne jedoch den **Markenkern des Kreuzfahrtproduktes der MS Deutschland** zu verwässern.

Die **Zielgruppe** entspricht dem **anspruchsvollen Kreuzfahrerkunden**, für den **gesellschaftliches Leben in einer umsorgten und eleganten Atmosphäre** auf exklusiven Kreuzfahrten geboten wird. Daher verfügt das Schiff über ein **großzügiges Raumangebot**, eine **exquisite Küche** sowie einen **aufmerksamen Service**. Weiterhin ist das Schiff **edel ausgestattet**, bietet **moderne Technik** und aufmerksame, aber gleichwohl **unaufdringliche Unterhaltung**.

Die **Routenangebote** stellen grundsätzlich die **exklusive Kreuzfahrt im Stil der klassischen Oceanliner** in den Mittelpunkt. Das Schiff bietet jedoch - ähnlich wie manche Wettbewerber - **im zweiten und dritten Quartal des Jahres vorwiegend**

kürzere Kreuzfahrten in Nordeuropa an. Dies ermöglicht den Gästen kürzere Anreisewege und Abwechslung zu den **längeren Fernreisen im Süden während des restlichen Jahres**. D.h., in den **Sommermonaten** befährt das Schiff von einem deutschen Basishafen (z.B. Kiel, Lübeck, Travemünde oder Hamburg) aus die norwegischen Fjorde und die Ostsee. Während sie das **Frühjahr** und den **Herbst** in der Regel im **Mittelmeer** verbringt und die **Kanarischen Inseln** ansteuert, werden im **europäischen Winter** meist Ziele wie **Asien, Südafrika** und die **Karibik** angeboten.

Das Schiff

Das **wesentliche Asset** der Emittentin stellt die MS Deutschland dar, das **Kreuzfahrtschiff**, das nach der Insolvenz der Reederei Deilmann von der Tochtergesellschaft der Emittentin, der Gesellschaft Deutsche Kreuzfahrt Management Services betrieben wird und heute das **einzige Hochseekreuzfahrtschiff** ist, das unter **deutscher Flagge** fährt (Schiffsregister Neustadt in Holstein). Überlegungen der Reederei und des damaligen mittelbaren Mehrheitsgesellschafters Aurelius im Jahr 2012 aus Kostengründen (u.a. Kosteneinsparungen aus Steuerreduktionen und Personalkosteneinsparungen) eine Umflaggung auf die maltesische Flagge vorzunehmen, wurden erstmal nicht weiter verfolgt.

Es ist als „Traumschiff“ in der gleichnamigen **Fernsehserie** bekannt geworden und seit 2007 auch **Drehort** für den Traumschiff-Ableger „Kreuzfahrt ins Glück“. Im Jahr 2000 war das Schiff als Botschafterin für die Expo 2000 in Hannover unterwegs. Bei den **Olympischen Spielen** in Sydney, Athen und zuletzt 2012 in London wurde das Kreuzfahrtschiff vom Nationalen Olympischen Komitee/Deutscher Olympischer Sportbund als Gästeschiff bzw. zum Rücktransport der Olympiamannschaft eingesetzt.

Bei einer Länge von 175m und einer Breite von 23m war die MS Deutschland ursprünglich für 620 Passagiere in 318 Kabinen vorgesehen. Nach Umbauten bietet sie heute Platz für **520 Passagiere** in **293 Kabinen** (davon eine behindertengerechte/barrierefreie Kabine) auf **8 Passagierdecks**, die in **16 Kategorien** aufgeteilt sind. Die gesamte Ausstattung des „Grandhotels auf See“ orientiert sich am **Stil der**

MS Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH
6,875 %-Inhaber-Teilschuldverschreibungen 2012/2017

Grand Hotels der zwanziger Jahre. In Kabinen und öffentlichen Bereichen findet man Stilelemente des Klassizismus, des Jugendstils und des Art Déco.

Neben dem „Kaisersaal“, in dem Konzerte, Bälle und ähnliche Veranstaltungen stattfinden, umfassen die öffentlich zugänglichen Bordeinrichtungen:

- 3 Restaurants (2 davon ausgezeichnet von Gault Millau: „Berlin“, „Vierjahreszeiten“ und „Lido-Gourmet“)
- Bars („Zum Alten Fritz“, „Lido-Café“, „Lido-Bar“, „Lido-Grill“ sowie die Poolbar)
- Salon „Lili Marleen“
- Bibliothek „Adlon Lounge“
- Kino bzw. Konferenzraum
- Sport- und Wellnessbereich mit Innenpool auf dem Kur-Deck
- Außenpool auf dem Lido-Deck
- Hospital mit Not-OP, Dialyse-Station, Labor

Das Schiff wurde vom Ausschuss für Hotelklassifizierung des Deutschen Hotel- und Gaststättenverbandes (DEHOGA) mit der höchsten Bewertung „**5-Sterne-Superior**“ ausgezeichnet. Diese Bezeichnung ist laut einem Urteil des Landgerichts Berlin allerdings für Schiffe nicht länger zulässig und darf ab 2012 nicht mehr verwendet werden. Jedoch haben die Lufthansa City Center Reisebüros als auch der Diners Club das Schiff als „**Bestes Schiff“ 2013 bzw. 2012 ausgezeichnet.**

Die wesentlichen Informationen zum Schiff können der folgenden Tabelle entnommen werden:

Schiffsdaten



Schiffstyp	Kreuzfahrtschiff
Flagge	Deutschland
Rufzeichen	DMMC
Heimathafen	Neustadt in Holstein
Eigner	MS Deutschland Beteiligungsgesellschaft mbH
Reederei	Deutsche Kreuzfahrt Management Services GmbH
Bauwerft	Howaldtswerke-Deutsche Werft AG (Kiel, Deutschland)
Baunummer	328
Baukosten	215 Mio. DM (ca. 110 Mio. Euro)
Kiellegung	01.12.1996
Stapellauf	16.01.1998
Übernahme/Übergabe an Reederei	11.05.1998
Jungfernfahrt	16.05.1998
Verbleib	in Fahrt
Schiffsmaße und Besatzung	
Länge	175,49 m (Lüa)
Breite	23,00 m
Tiefgang	max. 5,80 m
Vermessung	22.496 BRZ
Besatzung	280
Maschine	
Maschine	dieselmotorsch
	2 x Dieselmotor (MaK 8M32), je 3.520 kW (ca. 4.790 PS)
	2 x Dieselmotor (MaK 6M32), je 2.640 kW (ca. 3.590 PS)
Maschinenleistung	12.320 kW (16.751 PS)

MS Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH
6,875 %-Inhaber-Teilschuldverschreibungen 2012/2017

Geschwindigkeit	max. 19 kn (35 km/h)
Propeller	2 x Verstellpropeller
Transportkapazitäten	
Zugelassene Passagierzahl	520 auf 4 Passagierdecks
Sonstiges	
Klassifizierungen	Germanischer Lloyd „Schiff 100 A5 E1 mit Freibord 2,3 m“, Eis-klasse E1
Registriernummern	IMO: 9141807

Neben der eigentlichen Schiffshülle und der im Falle der MS Deutschland durchaus sehr hochwertigen Innenausstattung, kommt der **maschinellen Ausstattung** des Schiffes und der sonstigen **technischen Ausstattung** eine große Wertbedeutung zu. Die MS Deutschland hat **konventionellen dieselmechanischen Antrieb**. An Backbord und Steuerbord sind jeweils ein marktüblicher **Achtzylinder-Reihendieselmotor** und ein **Sechszylinder-Reihendieselmotor** zu einer Antriebsgruppe („Vater“ und „Sohn“) zusammengefasst. Sie treiben über Reduktionsgetriebe und Wellenleitung einen Verstellpropeller mit einer konstanten Drehzahl an. Über einen zusätzlichen Kraftausgang an jedem der beiden Hauptgetriebe werden die Hauptgeneratoren (Wellengeneratoren) des Schiffes angetrieben. Ausschließlich für die **Stromversorgung** des Schiffes stehen **zwei weitere Generatoren** bereit, die von Dieselmotoren angetrieben werden. Gleichzeitig ist ein **Notstromgenerator** installiert. Das Schiff verfügt darüber hinaus über folgende wesentliche technische Ausstattungen:

- Trinkwasseraufbereitungsanlage
- Wasseraufbereitungsanlage (Pool)
- Klimatechnische Zu- und Abluft-/Filteranlage
- Mülltrennungs-, -aufbereitungs- und –verbrennungsanlage
- Wäscherei (chemische und herkömmliche industrielle Waschautomaten und Trockner)
- Eine zentrale Großküche sowie 4 kleinere, dezentrale Teilküchen
- Temperatur- und luftfeuchtigkeitsregulierbare Lagerräume

Der **Bewertungsvorgang** eines Schiffes zur Einteilung in eine Schiffsklasse, d.h. die **Schiffsklassifikation**, erfolgt durch eine **Klassifikationsgesellschaft**. Dabei wird ein Schiff **technisch untersucht** und sein **baulicher Zustand** sowie seine **Tauglichkeit für den Transport bestimmter Güter** oder für **bestimmte Fahrten und Fahrtreviere** bewertet. Das Ergebnis der Klassifikation wird in einem **Klassifikationsattest** festgehalten. Die MS Deutschland ist vom **Germanischen Lloyd SE** klassifiziert. Dieser gehört weltweit zu den fünf größten Klassifikationsgesellschaften.

Die Klassifikation ist **Voraussetzung** für die Zugehörigkeit zur Handelsmarine. Ein ordnungsgemäßes Klassifikationsattest ist außerdem Voraussetzung, um ein Schiff und die Ladung zu versichern. Nachdem ein Schiff klassifiziert worden ist, wird ein **Zertifikat** ausgestellt (Certificate of Classification), das sich auf den **Schiffskörper**, die **Maschinenanlage** und die **elektrischen Einrichtungen** an Bord bezieht. Die Klasse wird so lange erhalten, wie das Schiff **regelmäßigen Besichtigungen** unterzogen wird und eventuelle Reparaturen bzw. Verbesserungen nach Zufriedenheit der Klassifikationsgesellschaft ausgeführt werden. Sollte es zu Vorfällen kommen, durch die das Schiff Schaden erleidet, muss im nächsten Hafen eine Besichtigung durchgeführt werden. Falls die entsprechenden Teile nicht mehr die Bedingungen der Klasse erfüllen, verfällt diese, wenn nicht unmittelbar Reparaturen vorgenommen werden. Dies könnte für den Betreiber schwerwiegende Folgen haben, da möglicherweise der Versicherungsschutz entfällt bzw. höhere Prämien fällig werden. FERl hat daher im Rahmen seines Vor-Ort Besuches auf dem Schiff u.a. die **Schiffspapiere einschließlich der Klassifikationszertifikate und Prüfungsprotokolle eingesehen und auf identifizierte offene Mängel sowie Vollständigkeit geprüft**.

Nicht zuletzt damit die Klassifikation aufrechterhalten bleiben kann, wird die MS Deutschland regelmäßig einem **umfangreichen Werftarbeitsplan** unterworfen, der sowohl **unterjährig identifizierte Arbeiten** umfasst, als auch **langfristig planbare Arbeiten** zur Verschönerung und Modernisierung bzw. Wertsteigerung. So werden z.B. im November 2014 unter anderem in 55 Kabinen französische Balkone auf Deck 7 und 8 eingebaut, 3 Suiten mit Außenbalkonen versehen und auch der Schornstein bekommt ein aktuelles Design. FERl hat den aktuellen detaillierten

Wertfarbeitenplan eingesehen und hält den **Prozess der Erstellung, der Priorisierung sowie das begleitende Kostencontrolling** für angemessen.

Wesentliche Kernprozesse

Produktentwicklung

FERI hat im Rahmen des Vor-Ort Besuches die **Routen- und Katalogplanungsprozesse** mit den verantwortlichen Mitarbeitern diskutiert. Schwerpunkte waren insbesondere Fragen zu den verfügbaren **Planungsgrundlagen**, zur **zielgruppenorientierten Kreuzfahrtprodukt-Gestaltung**, der **Abgrenzung von Wettbewerberangeboten**, den Risiken, die aus dem **großen zeitlichen Vorlauf der fertigen Kreuzfahrtangebote** resultieren, und die **Flexibilität bei der kurzfristigen Umplanung** aufgrund von geopolitischen Ereignissen im geplanten Fahrtgebiet.

Das Unternehmen verfügt über **langjährige Erfahrungen in der Routen- und Katalogplanung für die MS Deutschland bzw. deren Vorgängerschiffe** und besitzt somit die notwendigen Planungsgrundlagen, die von spezialisierten Mitarbeitern in die Planung eingearbeitet werden. Aus Sicht von FERI ist gewährleistet, dass **optimale Routenpläne unter Beachtung aller Rahmenbedingungen** ausgearbeitet werden und notfalls auch kurzfristige Änderungen von Routen oder Fahrtgebieten mit vertretbarem Aufwand, in der gegebenen Vorlaufzeit und unter Kontrolle der Kostenwirkungen umgesetzt werden können.

FERI bewertet die Anstrengungen des Unternehmens **zielgruppenkonforme und anspruchsvolle Reiseangebote** zu entwickeln, positiv. So sieht beispielsweise das **Projekt „Opernkreuzfahrten“**, welches als ein neues, gemeinsames Angebot der Reederei Peter Deilmann GmbH und der neuen Internetseite Oper.de Klassikportal umgesetzt wird, vor, dass die MS Deutschland Mitte 2015 zu ihrer ersten Opernkreuzfahrt in die Ostsee zu den schönsten Opernhäusern des Baltikums fährt. Andererseits stellt das Unternehmen bei fünf Kreuzfahrten im Mittelmeer, im Golf von Bengalen und im Südchinesischen Meer das Thema **Wellness** besonders in den Mittelpunkt. **Expertenbehandlungen** und **spezielle Kosmetikpakete** sorgen für Wohl-

befinden. **Renommierte Vitalberater und Wellnessexperten** begleiten diese Themenreisen mit Vorträgen und Beratungen.

Dem Unternehmen gelingt eine **deutliche Abgrenzung seines Kreuzfahrtproduktes von den Produkten der Wettbewerber**, wenn man **alle Komponenten des Produktes** berücksichtigt. Bezogen auf konkrete Entertainment-, Sport- und Freizeitangebote sowie den meisten Themenreisen ist eine **Abgrenzung jedoch kaum gegeben**. Gleichzeitig reagiert das Unternehmen auf den Wettbewerb mit anderen Anbietern mit kleineren Umgestaltungen des eigenen Kreuzfahrtproduktes, ohne den Markenkern allzu sehr zu verwässern und die Abgrenzung noch weiter aufzuweichen, z.B. Lockerung des formellen Dresscodes, Re-Organisation der Restaurants (feste Tischzeiten, Wählbarkeit der Plätze, Kreuzfahrt-Rituale, Etablierung eines Reise Concierge Services, unterschiedliche Programmzeiten für das Entertainment-Angebote etc.

Vertrieb

Der Vertrieb des Kreuzfahrtproduktes der Emittentin erfolgt **zu zwei Drittel durch Reisebüros**, die vom Unternehmen mit entsprechendem Werbematerial, Schulungen und Incentives versorgt werden. Das Unternehmen muss sich im zunehmend härteren Wettkampf um Werbefläche etc. in diesem Vertriebskanal intensiv bemühen. Daher nehmen die **Anstrengungen des Unternehmens zum Eigenvertrieb** zu, bei dem Provisionen an Vertriebspartner entfallen und eine zeitnähere und gezieltere Steuerung möglich ist. Im Zuge dieser Anstrengungen wurde seit November 2013 ein **neuer Webauftritt** der MS Deutschland mit einer klaren Strukturen und eine neuen emotionalen Bildsprache genutzt. Bei der Umsetzung wurde besonderes Augenmerk auf Übersichtlichkeit und Barrierefreiheit gelegt. Neu ist ebenso die **Reisebüro-Suchfunktion**, die den Gästen dabei hilft, die nächstliegende Anlaufstelle zu finden. Damit sollen die **Onlinewelt und die persönliche Reiseberatung noch enger miteinander verzahnt werden**. Im März 2014 wurde zudem der **neu gestaltete Jahreskatalog** präsentiert.

FERI hält den **Detaillierungsgrad** des vorhandenen **Auslastungsberichtes** für **geeignet**, um wochenaktuell die jeweiligen Entwicklungen und den aktuellen Stand der

erreichten Buchungen und Raten je Reise darzustellen. Mit diesem zentralen Steuerungsinstrument kann das Unternehmen grundsätzlich Steuerungsmaßnahmen zur Erzielung eines maximalen Ergebnisbeitrages der einzelnen Reisen innerhalb von kurz-, mittel- und langfristigen Planungsinstrumenten entwickeln und auch in **konkreten Vertriebsmaßnahmen** zielgruppen- und vertriebskanalspezifisch umsetzen. Dies ist vor dem Hintergrund der **Fixkostenremanenz** des Kreuzfahrtgeschäftes von besonderer Bedeutung für den Geschäftserfolg.

Einkauf

Im Einkauf setzt das Unternehmen - je nach Warenart - auf **unterschiedliche Partner**. Für die neben dem lokalen Treibstoffeinkauf vor Ort wesentlichen sonstigen Einkäufe wird die MS Deutschland jedoch schwerpunktmäßig von der HMS Hanseatic Marine Services GmbH & Co. KG versorgt, einem **global agierenden Dienstleister**, welcher mit Dienstleistungen und der Versorgung von Schiffen im internationalen Schifffahrtsgeschäft seit Jahren tätig ist. Die Einkaufspolitik des Unternehmens sieht dennoch grundsätzlich die **Einholung von Vergleichsangeboten** bei konkurrierenden Anbietern vor und gibt den verantwortlichen Mitarbeitern auch im Rahmen der gesetzten Budgetgrenzen Entscheidungsspielraum für kostenoptimale Einkaufsentscheidungen. Aus Sicht von FERl ist der **Einkaufsprozess** angemessen ausgestaltet, bietet jedoch – auch unter Berücksichtigung der **konzept- und routenbedingten Rahmenbedingungen** der MS Deutschland bzw. des Unternehmens als Einschiff-Reederei – noch Spielraum für die Realisierung weiterer Einkaufsvorteile.

Risikomanagement, Controlling

Das FERl vorgestellte, von Aurelius vorangebrachte **interne Berichtswesen** und die **Aktualität, Frequenz** sowie der **Detaillierungsgrad** vorhandener Berichte, die der Geschäftsführung heute zur Verfügung stehen, erscheinen FERl als angemessen. Die vorgelegte **Mittelfristplanung**, die **auf dem aktuellen Umsatz- und Auslastungsstand mit seiner Erholungsentwicklung aufsetzt**, bewertet FERl als **konservativ**, zumal einzelne positive, durchaus wesentliche Ertragseffekte nicht berücksichtigt sind (z.B. Erhöhung des Kabinenpreises nach Einbau der französischen Balko-

ne). Gleichzeitig besteht aber noch im begrenzten Umfang Unsicherheit bei **restrukturierungsbedingten Mehrkosten**.

Im Bereich des **Risikomanagements** ist das Unternehmen nach der Herauslösung aus dem Aurelius-Konzern, mit welchem man teilweise Infrastruktur gemeinsam genutzt hat, **im Aufbau** entsprechend geeigneter, eigenständiger Instrumente und Prozesse. Aktuell ist das Risikomanagement daher **nur rudimentär vorhanden** und weist in der Einschätzung von FERl einen **geringen Implementierungsgrad** auf. Im Zuge der Einbindung des neuen mittelbaren Mehrheitsgesellschafters sind aber **bereits erste Fortschritte erkennbar**.

Personal

Im **Personalmanagement** wirkt das Unternehmen durchaus **engagiert**. Es bestehen zahlreiche **Handbücher** für neue Mitarbeiter, Servicekräfte etc., die eine Einarbeitung von internationalen Saisonarbeitskräften unter gleichzeitiger Gewährleistung von Qualitätsmindeststandards für das Premiumsegment sicherstellen sollen. In wichtigen, kundennahen Schlüsselpositionen wird besonders Augenmerk bei der Personalauswahl gelegt. Hier gelingt es dem Unternehmen durchaus auch Mitarbeiter von anderen Kreuzfahrtunternehmen zu gewinnen. Das **Unternehmen geht die Personalbeschaffung aktiv** an, indem es z.B. in **Zusammenarbeit mit der Fachvermittlung** für Hotel- und Gaststättenberufe und der Arbeitsagentur im Rahmen eines Jobtages an Bord der MS Deutschland nach neuem Personal sucht. Von Vorteil ist hier für das Unternehmen, dass es auch für die Saisonbeschäftigung **Kreuzfahrtverträge gemäß deutschem Recht** anbietet.

Finanzielle Konstitution

Die Emittentin befindet sich seit Jahren in einer **angespannten finanziellen Situation**. Den wesentlichen Teil des Vermögens stellt das Schiff MS Deutschland dar, welches bilanziell mit einem **Buchwert unterhalb der aktuellen Marktwertschätzungen** geführt wird. Das **Eigenkapital** der Gesellschaft ist aufgrund der **aufgelaufenen Verluste der Vorjahre** und einem **Jahresfehlbetrag in 2013** in der Größenordnung von etwa **EUR 5 Mio. deutlich negativ**. Das **Stammkapital ist aufgezehrt**. Die

MS Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH
6,875 %-Inhaber-Teilschuldverschreibungen 2012/2017

Passivseite der Bilanz ist im Wesentlichen durch die Anleihe in Höhe von EUR 50 Mio. geprägt (ca. 78% der Bilanzsumme). Eine **diversifizierte Refinanzierungsba-
sis unter Einbindung von Bankpartnern ist nicht vorhanden**. Der Kassenbestand betrug zum Jahresende schätzungsweise 7 Mio. Anhand der aktuellen Liquiditäts-
planung ist die **Liquidität zwar kurzfristig vorhanden, aber weiterhin deutlich an-
gespannt**.

Noch im Januar 2013 erklärte die Gesellschaft, dass sie für das laufende Geschäfts-
jahr Umsatzerlöse von EUR 54 bis 57 Mio. und ein EBITDA von EUR 5 bis 7,5 Mio.
plane. Im September 2013 **korrigierte sie die Prognose** auf einen Umsatz von EUR
52 bis 54 Mio. und ein EBITDA von noch EUR 1-2 Mio. Grund für den erwarteten
Rückgang sei **“der ungewöhnlich lange und kalte Winter”**, der die gesamte Bran-
che belastete. Während des ungewöhnlich langen Winters, der sich bis weit in die
Frühlingsmonate zog, war eine Reise in nördlich gelegene Regionen in 2013 offen-
bar weniger attraktiv, sodass deutlich weniger Reisen für diesen Zeitraum gebucht
wurden. Letztlich lag der **Umsatz** in 2013 mit schätzungsweise **EUR 45 Mio.** aber
noch einmal um rund 9% **unterhalb des Ergebnisses des Vorjahres**, da die deut-
lich anziehende Nachfrage in der zweiten Jahreshälfte 2013 die witterungsbedingte
Marktzurückhaltung zu Jahresbeginn nicht kompensieren konnte. Die **Auslastung
des Kreuzfahrtschiffes** erreichte in 2013 eine Quote von **67%**.

Vor diesem Hintergrund ist die MS Deutschland Beteiligungsgesellschaft mbH von
ihrem (damaligen) mittelbaren Mehrheitsgesellschafter Aurelius mit einem **umfas-
senden Finanzpaket** ausgestattet worden. Das Finanzpaket umfasste ein Volumen
von insgesamt **EUR 10 Mio.** Aurelius stellte der Emittentin eine **nachrangige Ge-
sellschafterdarlehenslinie** in einem Umfang von **EUR 5 Mio.** zur Verfügung, die ab
Oktober 2013 jederzeit abgerufen werden konnte. Gemäß der bereits im Emissions-
prospekt vorgesehenen Besicherung der Anleihe hat die Emittentin diese Mittel unter
anderem **für die im Dezember 2013 erstmalig fällige Zinszahlung genutzt** und
damit seine **ohnehin hohe Verschuldung weiter erhöht**. Darüber hinaus sollen die
Mittel in weitere **Investitionen in das Schiff** fließen (siehe Werftaufenthalt 2014).
Zusätzlich erfolgte durch **Übernahme und Verzicht auf Rückzahlung eines Darle-**

hens in Höhe von EUR 5 Mio. eine **Entschuldung** und damit Stärkung der Bilanzstruktur.

Die Zinszahlung 2014 ist, wie bereits 2013, im Bedarfsfall nach wie vor durch entsprechende **Kreditlinien von Aurelius abgesichert**. Nach aktueller Unternehmensplanung möchte die Emittentin die Ertragskraft und damit auch die Innenfinanzierungskraft der Gesellschaft zeitnah so stärken, dass die **Zinszahlungen für die Anleihe spätestens ab dem Jahr 2015 vollständig aus eigener Kraft** bedient werden kann. Dies setzt aus Sicht von FERI insbesondere eine **Fortsetzung der Belebung des Buchungseinganges**, ein deutliches **Anziehen der Auslastung** und weitergehende Erfolge bei der Umsetzung eines **strikten Kostenmanagements** voraus. Ob im Rahmen der Gesamtkostenoptimierung ein Flaggenwechsel wieder in Erwägung gezogen wird bleibt offen. Nicht zuletzt aufgrund der Tatsache, dass die Emittentin - aktuell befristet bis 2017 - vom Bundesverkehrsministerium/Bundesamt für Seeschifffahrt und Hydrographie **Zuschüsse wegen der deutschen Beflagung** von jährlich etwa EUR 800.000 („Zuschüsse zur Senkung der Lohnnebenkosten (LNK) für Seeleute auf unter der Bundesflagge betriebenen und im internationalen Verkehr eingesetzten Schiffen“) erhält, ist ein **Flaggenwechsel aussagegemäß aktuell kein Thema**. Gesamtbetriebswirtschaftlich wird er allerdings in der Zukunft weiterhin eine **Option für das Unternehmen im Rahmen seiner Gesamtkostenoptimierung** sein.

Letztlich benötigt das Unternehmen aus Sicht von FERI **dringend Eigenkapital für den Schuldenabbau** und für die **eigenständige nachhaltige Finanzierung** der zur Erhaltung des Qualitätsniveaus und der Positionierung im Premiumsegment laufend notwendigen Instandhaltungs- und Modernisierungsinvestitionen. Nur so kann aus Sicht von FERI die Anzahl der (Stamm-)gäste, die einen Aufenthalt auf dem Schiff buchen, nachhaltig gestützt bzw. nach den Rückgängen der Vorjahre auch wieder gesteigert werden.

Seit Mitte 2013 ist eine **Belebung des Buchungseinganges** festzustellen. Das **erste Quartal 2014** zeigt auch eine im Vergleich mit den vergangenen vier Jahren **deutlich bessere Buchungssituation**. Laut Orderbuch liegen für das laufende Geschäftsjahr 2014 aktuell bereits rund **ein Drittel mehr Vorbuchungen** vor als zum

gleichen Zeitpunkt des Vorjahres. Auf Basis dieser aktuellen Vorbuchungen hat die Emittentin **bereits jetzt einen erfreulichen Stand des Reiseumsatzes für das Jahr 2014 erreicht** (unter Berücksichtigung der reduzierten Jahreskapazität durch den Wertftaufenthalt im November 2014).

FERI geht davon aus, dass die Ertragsseite im weiteren Jahresverlauf weiter erkennbar gestärkt wird und sich mittelfristig die **Profitabilität des Unternehmens verbessern wird**. Dennoch muss die volle Konzentration der Unternehmensführung unverändert der **nachhaltigen Verbesserung des operativen Ergebnisses** gelten. Daher will die Emittentin die in 2013 begonnene **Charme- und Serviceoffensive** weiter fortsetzen und die Ausrichtung der MS Deutschland als „Grandhotel auf See“ konsequent weiter vorantreiben, um die Auslastung weiter zu erhöhen.

FERI ist der Ansicht, dass es trotz der grundsätzlich **konzept- und preisbedingt engeren Zielgruppe** möglich ist, **genügend Kunden** in der deutschsprachigen Quellregion für die auf dem Schiff mit seiner spezifischen Infrastruktur möglichen Ausgestaltung der Routen, Zusatzangebote und Themenreisen zu finden, um dauerhaft eine **jahresdurchschnittliche Auslastung von mehr als 70%** erreichen zu können.

Emission

Die **Unternehmensanleihe** ist die **erste von der Emittentin begebene Schuldverschreibung**. Sie verfügt über ein **platziertes Volumen von EUR 50 Mio.** (max. EUR 60 Mio. lt. Emissionsprospekt).

Im Folgenden sind die wichtigsten Merkmale der Anleihe zusammengefasst:

Merkmale	Ausprägung
Emissionsart	Inhaber-Teilschuldverschreibung
Max. Emissionsvolumen	EUR 60 Mio.
Tatsächliches Emissionsvolumen	EUR 50 Mio.
Stückelung	EUR 1.000
Stückelung Art	Prozent-Notiz

MS Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH
6,875 %-Inhaber-Teilschuldverschreibungen 2012/2017

Ausgabekurs	100%
Rückgabekurs	100%
Mindestzeichnung	EUR 1.000
Agio	Nein
Emissionsdatum	07.12.2012
Laufzeit	5 Jahre
Fälligkeit	18.12.2017
Kupon	6,875 % p.a.
Kupon-Typ	Fest
Kupon-Periode	Jahr
Kupon-Termin	Jährlich ab dem 18.12.2013 (erste Zinszahlung)
Stückzinsberechnung	act/act
WKN	A1RE7V
ISIN	DE000A1RE7V0
Währung	EUR
Zahlstelle	quirin bank AG, Berlin
Gültigkeit des Angebotes	Deutschland, Luxemburg, Österreich
Notierungsaufnahme	18.12.2012
Besicherung	Schiffshypothek in Höhe von EUR 60 Mio. nebst 18% Jahreszinsen auf das Kreuzfahrtschiff MS Deutschland, die von einem Treuhänder gehalten wird. Liquiditätslinie des ehemaligen Mehrheitsgesellschafters, die der Höhe nach auch die ersten beiden Kupezahlungen abdeckt.
Mittelverwendungskontrolle	Mittelverwendungskontrolle über Treuhänder für max. EUR 51 Mio. zur Ablösung sämtlicher Verbindlichkeiten der Emittentin gegenüber Dritten (Umfinanzierung). Darüber hinausgehende Beträge für Investitionen in das Kreuzfahrtschiff und die allgemeine Unternehmensfinanzierung ohne Prüfung durch Treuhänder.
Treuhänder (Mittelverwendungskontrolle und Sicherheiten)	Kanzlei Mayrhofer + Partner, Partnerschaftsgesellschaft, München
Verbriefung	Globalurkunde ohne Zinsscheine

MS Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH
6,875 %-Inhaber-Teilschuldverschreibungen 2012/2017

Verwahrung	Clearstream Banking AG, Eschborn
Erlösverwendung	Gemäß Mittelverwendungsabsicht <ul style="list-style-type: none"> - Max. EUR 51 Mio. zur Ablösung sämtlicher Verbindlichkeiten der Emittentin gegenüber Dritten (Umfinanzierung) - Darüber hinausgehende Beträge für <ul style="list-style-type: none"> o Investitionen in das Kreuzfahrtschiff o Allgemeine Unternehmensfinanzierung
Kündigungsrecht des Emittenten	Der Emittentin steht kein ordentliches Kündigungsrecht zu.
Anlegerschutz- und Sonderkündigungsrechte	Eine vorzeitige ordentliche Kündigung durch Anleihegläubiger ist nicht möglich. Die Anleihegläubiger haben ein außerordentliches Kündigungsrecht bei <ul style="list-style-type: none"> - Zahlungseinstellung - Insolvenz - Liquidation - Cross-Default (EUR 5 Mio.) - Max. LTV 90% in Verbindung mit Nachbesicherung und Erstellung eines Sanierungsgutachten
Emittent	MS Deutschland Beteiligungsgesellschaft mbH
Handelsregister	HRB 10388 HL, Amtsgericht Lübeck
Gründung der Gesellschaft	30.08.2010
Emittententätigkeit	Betrieb eines Kreuzfahrtschiffes
Emittententyp	Unternehmen
Sitz des Emittenten	Deutschland
Gesellschafter/Aktionär	MSD Holding GmbH: 95% davon: <ul style="list-style-type: none"> Callista Private Equity GmbH & Co. KG: 90% Aurelius AG: 5% Christopher Nolde 5% Anke Deilmann: 5%
Mitglieder der Geschäftsführung	Christopher Nolde (Vorsitzender) Olaf Meier
Branche	Tourismus (Hochseekreuzfahrt)
Gezeichnetes Kapital/Grundkapital	EUR 25.000

MS Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH
6,875 %-Inhaber-Teilschuldverschreibungen 2012/2017

Am 18.12.2013, dem ersten Zinszahlungstermin der Anleihe, zahlte die MS Deutschland Beteiligungsgesellschaft mbH die **Anleihezinsen in voller Höhe fristgerecht** an die Investoren der Anleihe.

Sicherheiten

Die seit der Emission erfolgten Änderungen an der Gesellschafterstruktur der Emittentin, haben **keinerlei Auswirkungen auf das bestehende Besicherungskonzept der Anleihe**. Die Bedienung der Anleihe ist auf zweierlei Art und Weise gesichert:

1. **Erstrangige Schiffshypothek** in Höhe von EUR 60 Mio. an der MS Deutschland für die erste Kuponzahlung bzw. die Rückzahlung der Anleihe; wobei sich die Emittentin hinsichtlich des zuletzt zu zahlenden Betrages von EUR 3 Mio. nebst anteiliger Zinsen und Nebenleistungen der sofortigen Zwangsvollstreckung unterworfen hat.
2. Zudem sind die ersten beiden Kuponzahlungen durch eine **Kreditlinie des ehemaligen Mehrheitsgesellschafters**, Aurelius, abgesichert.

Der Wert des Schiffes wird **jedes Jahr** zum Ende des Geschäftsjahres der Emittentin durch ein vom **Anleihetrehänder** einzuholendes Gutachten eines **unabhängigen qualifizierten Gutachters** überprüft (Jahresgutachten). Das Gutachten muss jeweils bis Ende Februar des Folgejahres vorliegen und einen Wert bestätigen, der einem **Beleihungsauslauf von max. 90%** entspricht. Bei Bruttoemissionserlös in Höhe von EUR 50 Mio. entspricht dies einem notwendigen **Mindestmarktwert des Schiffes von EUR 55, 5 Mio.** Sollte ein Wert festgestellt werden, der diesen Mindestmarktwert unterschreitet, so hat der Treuhänder die Emittentin zur **Nachbesicherung** innerhalb der auf das Jahresgutachten folgenden 6 Monate aufzufordern. Kommt die Emittentin dieser Aufforderung nicht nach bzw. lehnt sie diese ab, muss der Treuhänder eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zur Abgabe eines **Sanierungsgutachtens** nach IDW-Standard (S6) innerhalb der auf das Jahresgutachten folgenden 6 Monate beauftragen. Aus dem Sanierungsgutachten muss sich ergeben, dass die Emittentin zum Stichtag des laufenden Jahres auch weiterhin in der Lage ist, ihren Verpflichtungen aus der Anleihe nachzukommen. Sollte das Sanierungsgutachten nicht zu diesem Ergebnis kommen bzw. nicht bis zum 30. September des laufenden Jahres

vorliegen, in welchem der aus dem Jahresgutachten zu errechnende Beleihungsauslauf den Maximalwert überschritten hat, **muss der Treuhänder die Anleihe kündigen.**

Zum Zeitpunkt der Ratingerteilung (Datenstichtag) wurde FERl ein nach Abstimmung der Emittentin mit dem Treuhänder **vorzeitiges Jahresgutachten 2013** zum Stichtag September 2013 zur Verfügung gestellt. Dieses wurde durch das „Ingenieurbüro Weselmann GmbH Beratende Ingenieure und Schifffahrtssachverständige“ aus Hamburg erstellt, die schon beim Erstrating als Gutachter tätig waren.

Wenngleich auch der Gesetzgeber in 2013 das **Ertragswertverfahren als Standard zur Ermittlung des Verkehrswertes von Schiffen eingeführt** hat (siehe die am 22. Juli 2013 zusammen mit dem KAGB in Kraft getretene Kapitalanlage-Rechnungslegungs- und Bewertungsverordnung (KARBV)), basiert dieses Wertgutachten auf dem **Vergleichswertverfahren**, also einem der drei insbesondere in Deutschland gebräuchlichen **Wertermittlungsverfahren für Schiffe** (Vergleichswertverfahren, Sachwertverfahren, Ertragswertverfahren). Der Gutachter **bestätigte den Wert des Schiffes unverändert bei USD 100 Mio.** (EUR 72,3 Mio. bei einem Wechselkurs USD/EUR am 16.04.2014 von 0,7236).

Das **Vergleichswertverfahren** ist die **traditionelle Bewertungsmethode für den Schiffsmarkt**, es geht davon aus, dass der **Verkehrswert eines Schiffes aus bereits realisierten Kaufpreisen hinreichend vergleichbarer Schiffe abgeleitet** werden kann. Eine hinreichende Übereinstimmung liegt vor, wenn sich die Schiffe in den Kriterien **Schiffstyp, Schiffsgröße, Alter, Ausrüstung, Bauart und Zustand** entsprechen. Da eine komplette Übereinstimmung aufgrund der sehr individuellen Charakteristika von Schiffen selten erreichbar ist, können **Abweichungen mit Hilfe von Zu- und Abschlägen** ausgeglichen werden. Für die Ermittlung wird außerdem eine **ausreichend große Anzahl an Transaktionen von vergleichbaren Schiffen in zeitlicher Nähe zum Wertermittlungsstichtag** des zu bewertenden Schiffes verlangt, da es sich beim Schiffsmarkt um einen sehr volatilen Markt handelt. Stehen nicht genügend Vergleichsfälle zur Verfügung, dann ist auch ein mittelbarer Preisvergleich möglich, bei dem z.B. Veröffentlichungen in Fachzeitschriften in regelmäßi-

gen Abständen Schätzungen für bestimmte Schiffstypen herausgeben. Die Vergleichswertermittlung erfolgt ohne Beachtung von Chartervereinbarungen.

In **funktionierenden Märkten** findet auch heute **normalerweise die Vergleichswertmethode** zur Schiffswertermittlung Anwendung. In Zeiten **gestörter Märkte** (wie sie seit Ende 2008 insbesondere auf dem Frachtschiffmarkt vorliegen) oder **sehr enger Märkte (z.B. Kreuzfahrtschiffe)** kann dieses Verfahren zu überhöhten Werten führen. Die Annahmen für die Ermittlung eines Marktwertes, dass eine hinreichende Anzahl an Transaktionen zwischen zwei willigen Parteien ohne Zwang stattfinden sollen, sind **nur bedingt gegeben**.

Es ist somit nicht restlos auszuschließen, dass trotz **formaler Einhaltung des maximalen Beleihungsauslaufes** der aktuelle und unter Berücksichtigung der Marktunsicherheiten **festgestellte Marktwert fehlerhaft sein könnte**. Beispielsweise könnte ein **Ertragswertverfahren** auf der Basis der von der Emittentin **zuletzt erwirtschafteten Erträge** mit dem Schiff (Einschiff-Reederei) und unter Zugrundelegung einer **marktüblichen Nutzungsdauer** des Schiffes ggf. einen **geringeren Wert** nahe legen. Dennoch vertritt FERl die Ansicht, dass eine **Überschreitung des max. Beleihungsauslaufes unwahrscheinlich** ist. FERl hat mit dem Unternehmen dennoch vereinbart, dass das **nächste Jahresgutachten von einem anderen Gutachter** erstellt werden soll.

Hervorzuheben ist der grundsätzlich **gute Allgemeinzustand** des Schiffes (hier insbesondere z.B. die Bereiche wie Nassbereichen in den Kabinen, Teppichwaren in den Kabinen und bei den zentralen Laufwegen, Wand- und Deckenverkleidungen in den Gemeinschaftseinrichtungen), bei dem alters- und nutzungsbedingte Mängel bei der Besichtigung vor Ort kaum feststellbar waren. Damit dies auch zukünftig so bleibt, sieht die detaillierte Planung für den planmäßigen Werftaufenthalt im November 2014 **zahlreiche werterhaltende Instandhaltungs- und Modernisierungsinvestitionen** in das Schiff vor. Diese betreffen unterschiedlichste technische Ausstattungen an Bord ebenso wie für den Gast unmittelbar sichtbare Einrichtungsgegenstände und Einbauten. Auf Basis der geführten Gespräche und der vorliegenden Werftplanung geht FERl davon aus, dass **die geplanten Investitionsvorhaben zielgerichtet sind und tatsächlich umgesetzt werden**. Denn auch die vorgesehe-

nen **wertsteigernden Investitionen** in französische Balkone auf den oberen Decks sind - ebenso wie die Zinszahlung unter der Anleihe für 2014 - durch die Unterstützung des ehemaligen Mehrheitsgesellschafters im Bedarfsfall gesichert. FERl geht davon aus, dass Aurelius bei einer Inanspruchnahme unter dem zugesagten Gesellschafterdarlehen (Liquiditätslinie) auch in der Lage ist, die grundsätzlich zugesagten Mittel zur Verfügung zu stellen.

Stärken und Schwächen

	Stärken	Schwächen
Emittent	<ul style="list-style-type: none"> - Kontinuierlich wachsender Kreuzfahrtmarkt - Klare Unternehmensstrategie - Eindeutige Positionierung des Kreuzfahrtproduktes im Luxussegment - Überdurchschnittlich hoher Stammkundenanteil 	<ul style="list-style-type: none"> - Schwache finanzielle Konstitution - Eingeschränkte Zielgruppe aufgrund klarer Positionierung - Zuletzt sinkender Stammkundenanteil - Risikomanagement im Aufbau
Emission	<ul style="list-style-type: none"> - Mittelverwendungskontrolle - Sicherheiten- und Mittelverwendungstreuhänder - Max. LTV-Trigger (90%) 	<ul style="list-style-type: none"> - Anleihebedingungen insgesamt im aktuellen Marktvergleich eher schwach
Sicherheit	<ul style="list-style-type: none"> - Schiff mit starker Marke - Guter Zustand des Schiffes - Attraktive Schiffsgröße für verfolgtes Hotel- und Servicekonzept sowie für Anlaufbarkeit von Häfen 	<ul style="list-style-type: none"> - Wertermittlung anhand Vergleichswertverfahren - Alter des Schiffes (16 Jahre) - Innenausstattung sehr Konzeptfokussiert - Bisläng keine Kabinenbalkone und nur geringe Anzahl von barrierefreien Kabinen - Keine spektakulären Wellnessoasen, ausgedehnte Familien- und Sportangebote

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung dieses Ratings ist der auf der Internetseite der FERIR EuroRating Service AG veröffentlichte Code of Conduct der FERIR EuroRating Services AG (http://frr.feri.de/files/documents/fer/Downloads/LEGAL/Policies/feras_code_of_conduct.pdf). Die FERIR EuroRating Services AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens bzw. der Emission zum Stichtag, an dem dieses Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die FERIR EuroRating Services AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Dieses Rating ist auch keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung zur Investition für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Es soll von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Es kann eigene Untersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

FERIR EuroRating Services AG unterstellt, dass die ihr vom Kunden zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind und diese ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermitteln. Sie unterstellt des Weiteren, dass die vorgelegten Dokumente echt sind und die auf diesen abgegebenen Unterschriften von den jeweils berechtigten Personen abgegeben worden sind und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die FERIR EuroRating Services AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die Veröffentlichung oder gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der FERIR EuroRating Services AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich auch nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dür-

MS Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH
6,875 %-Inhaber-Teilschuldverschreibungen 2012/2017

fen daher ebenfalls nur mit Zustimmung der FERl EuroRating Services AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Zustimmung der FERl EuroRating Services AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der FERl EuroRating Services Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

MS Deutschland“ Beteiligungsgesellschaft mbH
6,875 %-Inhaber-Teilschuldverschreibungen 2012/2017

FERI EuroRating Services AG

Haus am Park

Rathausplatz 8-10

61348 Bad Homburg

Deutschland

Telefon: +49 6172 916-3200

Fax: +49 6172 916-1200

E-Mail: fer@feri.de

MS Deutschland Beteiligungsgesellschaft mbH

Am Holm 25

23730 Neustadt in Holstein

Deutschland

Telefon: +49 4561 396-0

Fax: +49 4561 396-121

E-Mail: info@msdeutschland-gmbh.de