



Seahawk Investments
Quarterly Note
2025/03

Ausblick Windturbinenhersteller

In den vergangenen fünf Jahren sind die Preise für Windturbinen um mehr als 30 % gestiegen, basierend auf den durchschnittlichen Auftragseingängen, die von Vestas und anderen Branchenakteuren gemeldet wurden. Dies deutet darauf hin, dass die Hersteller von Windturbinen höhere Rohstoffkosten teilweise an ihre Kunden weitergeben konnten – allerdings nicht in dem Maße, dass die Gewinnmargen vollständig erhalten blieben.

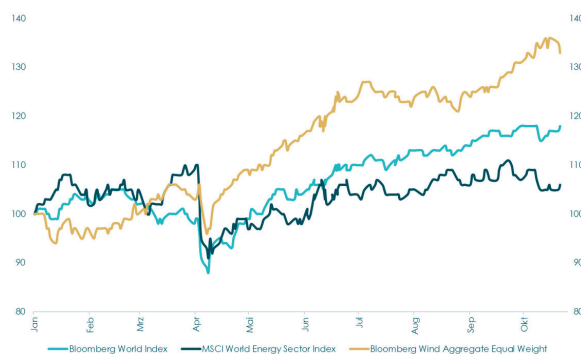
Mit Blick auf das Jahr 2026 erscheint die Perspektive für Unternehmen im Bereich Windenergie vielversprechend. Die erhöhten Turbinenpreise dürften anhalten, während Projektentwickler ihre Vorhaben beschleunigen, um von auslaufenden US-Steuerergutschriften zu profitieren. Zudem sorgt die steigende Nachfrage durch KI-Anwendungen für zusätzliche Chancen, die die Windenergie gut bedienen kann. Aktuelle Analysen zeigen, dass die weltweiten Windkraftinstallationen im Jahr 2025 voraussichtlich über 140 Gigawatt (GW) erreichen werden – ein Anstieg gegenüber rund 122 GW im Jahr 2024 – und bis 2030 auf etwa 190 GW steigen könnten. Dieses Wachstum wird durch politische Unterstützung und wettbewerbsfähige Kosten, insbesondere in Europa und China, begünstigt.

Windturbinenhersteller haben im Jahr 2025 eine starke Performance gezeigt, mit deutlichen Verbesserungen bei Profitabilität, Auftragseingängen und Cashflow – insbesondere bei Unternehmen wie Nordex. Diese Dynamik wird durch einen wachsenden Markt, nachlassende Lieferkettenprobleme und stabile oder steigende Verkaufspreise getragen, wobei die Ergebnisse je nach Unternehmen und Region

variieren. Der Ausbau der Kapazitäten sowohl im Onshore- als auch im Offshore-Bereich sowie Effizienzsteigerungen und neue Aufträge treiben das Wachstum weiter voran.

Ein von Bloomberg zusammengestellter Index globaler Windturbinenhersteller – darunter Goldwind, Nordex, Suzlon, Ming Yang, Inox und Vestas – hat sowohl den MSCI World Energy Index als auch den Bloomberg World Index auf Jahressicht übertroffen. Es ist erwähnenswert, dass der MSCI World Energy Index stark von großen Ölkonzernen dominiert wird. Der Rückgang der Ölpreise – von 75 US-Dollar pro Barrel zu Jahresbeginn auf 65 US-Dollar Ende Oktober 2025 – hat sich im laufenden Kalenderjahr negativ auf die Bereiche Exploration, Produktion und Öldienstleistungen ausgewirkt.

Performance Global Wind Turbine Manufacturers vs. World Energy Sector and MSCI World Index (12/31/24 – 10/20/25)



Quelle: Bloomberg – 20. Oktober 2025

Temporäre Herausforderungen

Viele Energieversorger haben ihre Investitionspläne für Offshore-Windprojekte in den USA eingestellt, hauptsächlich aufgrund eines veränderten politischen Klimas. Der Schwung hinter Dekarbonisierung und Energiewende hat

nachgelassen und anderen nationalen Prioritäten Platz gemacht. Präsident Donald Trump hat Windenergie als die „schlechteste Form“ der Energie bezeichnet und die Vergabe von Meeresbodenflächen für Offshore-Projekte ausgesetzt. Seine Regierung ordnete zunächst an, dass Equinor die Arbeiten am Empire-Wind-Projekt vor der Küste von New York einstellen müsse, bevor das Projekt später wieder aufgenommen werden durfte. Im August wurde Ørsted – der weltweit größte Entwickler von Offshore-Windparks – angewiesen, die Arbeiten am Revolution-Wind-Projekt zu pausieren, obwohl ein Richter die Anordnung vorübergehend aufhob. Ørsted musste zusätzlich 9 Milliarden US-Dollar von Investoren aufnehmen, und bis zu 25 % der 8.000 Mitarbeiter könnten entlassen werden.

Weitere Herausforderungen sind die gestiegenen Zinssätze, anhaltende Probleme in den Lieferketten, ausgesetzte Genehmigungen und die Blockierung neuer Offshore-Projekte.

Seit 2023 wurden laut der Energieberatung Wood Mackenzie rund 24,1 Gigawatt (GW) an Offshore-Windkapazität und zugehörigen Abnahmevereinbarungen storniert. Zum Vergleich: Ein Gigawatt kann etwa eine Million britische Haushalte mit Strom versorgen.

Die Regierungsziele für Offshore-Windenergie erscheinen zunehmend unerreichbar, was Zweifel am Tempo der globalen Abkehr von fossilen Brennstoffen und der Reduzierung von CO₂-Emissionen aufkommen lässt.

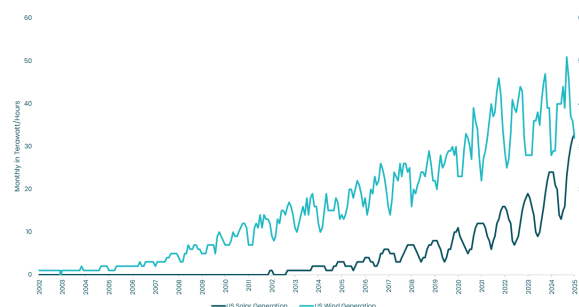
Wood Mackenzie schätzt, dass außerhalb Chinas bis 2030 nur etwa 100 GW an Off-

shore-Windkapazität in Betrieb sein werden – 140 GW weniger als die globalen Zielvorgaben für dieses Jahr.

Langfristiger Trend US Wind- vs. Solarkapazitäten

In den Vereinigten Staaten hat der Windenergiemarkt in den vergangenen zehn Jahren ein starkes Wachstum verzeichnet. Im Jahr 2025 übertrifft die Stromerzeugung durch Windenergie die der Solarenergie deutlich: Wind produziert durchschnittlich 40 Terawattstunden (TWh), während Solar bei 25 TWh liegt. Beide Sektoren wachsen weiterhin, doch Wind weist aufgrund seiner größeren installierten Kapazität einen höheren Gesamtausstoß auf. Allerdings steigen die Installationen im Solarbereich derzeit schneller.

US Total net Gen Electrical Powere Utilizing Solar and Wind Energy (Monthly in TWh)



Quelle: Bloomberg – 20. Oktober 2025

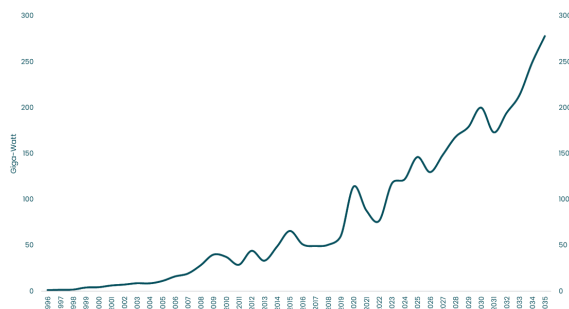
Langfristiger Trend US Wind- vs. Solarkapazitäten

Trotz politischer Gegenwinde in den Vereinigten Staaten steht der globale Windenergiemarkt vor einer weiteren Expansion. Die weltweiten Zubauten von Windkraftkapazitäten dürften im Jahr 2025

über 140 Gigawatt (GW) erreichen, ein Anstieg gegenüber 122 GW im Vorjahr, mit einem möglichen Wachstum auf etwa 190 GW bis 2030. Diese positive Entwicklung bleibt bestehen, auch wenn die Dynamik in den USA aufgrund unsicherer politischer Rahmenbedingungen nachlässt. Obwohl die Auftragstätigkeit im ersten Halbjahr verhalten war, könnten Unternehmen wie Vestas, Goldwind und andere im zweiten Halbjahr eine Erholung verzeichnen.

Zwischen 2005 und 2021 wuchs die globale Windkraftinstallation mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rund 15 %. Dieses Tempo verlangsamte sich zwischen 2021 und 2023 infolge von Lieferkettenproblemen und Genehmigungsverzögerungen. Doch günstige wirtschaftliche Rahmenbedingungen und politische Unterstützung dürften das Wachstum im Zeitraum 2025 bis 2027 wieder ankurbeln.

Globale Windkraft-Kapazitätswachse



Quelle: Bloomberg – 20. Oktober 2025

Die Stromgestehungskosten (LCOE) eines neuen Onshore-Windparks sind leicht auf etwa 61 US-Dollar pro Megawattstunde (MWh) gestiegen, was den Versuch widerspiegelt, gestiegene Inputkosten auszugleichen. Dieser Wert liegt ungefähr auf dem Niveau einer neuen Solaranlage und ist mehr als 50 % günstiger als die Stromkosten eines europäischen Erdgas-

oder Kohlekraftwerks. Offshore-Windenergie bleibt mit rund 173 US-Dollar pro MWh teurer, doch diese Kosten dürften sinken, da die Branche zunehmend von Skaleneffekten profitiert.

Diese Zahlen unterstreichen die Wettbewerbsfähigkeit der Windenergie im Kostenvergleich. Zudem bietet Windkraft den Vorteil, über mehr Stunden am Tag heimisch erzeugten Strom bereitzustellen als Solarenergie.

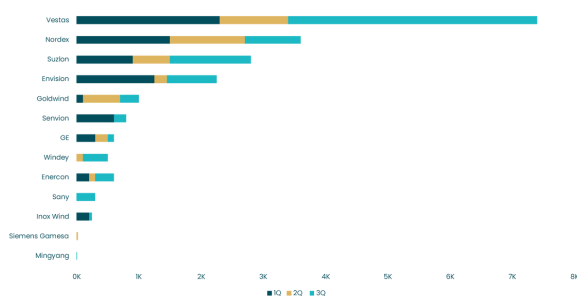
Windturbinen-Orderentwicklung

Der Turbinenhersteller Vestas erzielte zwischen 2018 und 2021 eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von über 15 % beim Umsatz. Das Unternehmen scheint nun gut positioniert zu sein, um im Zeitraum 2025 bis 2027 zu einem ähnlichen Wachstumstempo zurückzukehren – unterstützt durch gestiegene Turbinenpreise und zunehmende Auftragseingänge. Ein starker Auftragsbestand deutet darauf hin, dass die Auslieferungen im Laufe des Jahres weiter steigen könnten. Laut Branchenschätzungen wird für das Medianunternehmen der Vergleichsgruppe im Jahr 2025 ein Umsatzwachstum von über 11 % erwartet, verglichen mit 8 % im Jahr 2024.

Die Bestellungen für Windturbinen stiegen im dritten Quartal 2025 außerhalb des chinesischen Festlands um 77 % – ein deutlicher Anstieg gegenüber dem Vorquartal –, da Projektentwickler in den USA ihre Aktivitäten beschleunigten, um sich staatliche Förderungen vor Ablauf der Baufrist Mitte 2026 zu sichern. Vestas führte die Branche bei den Auftragseingängen im dritten Quartal an und sicherte sich laut Bloomberg-Daten rund 4.000 Megawatt

(MW) an Aufträgen. Indiens Suzlon belegte den zweiten Platz, gefolgt von Nordex auf Rang drei. Insgesamt meldeten die Turbinenhersteller im dritten Quartal etwa 8.000 MW an festen Aufträgen, was jedoch immer noch 10 % weniger ist als im gleichen Zeitraum des Vorjahres.

Lead Manufacturers of turbines ordered in 2025 by Quarter in megawatts (outside China)



Quelle: Bloomberg – 20. Oktober 2025

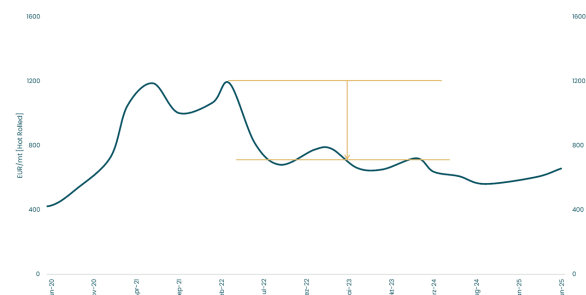
Der Auftragseingang von Vestas im dritten Quartal stieg im Vergleich zum zweiten Quartal deutlich an und erreichte laut vorläufigen Daten rund 4 Gigawatt (GW). Dieser Zuwachs erhöht den Turbinenauftragsbestand des Unternehmens, der zum 31. Juli bei 29 GW lag. Die sequentielle Erholung stärkt die Erwartungen an ein stärkeres zweites Halbjahr, wobei Europa weiterhin die Nachfrage anführt.

Abgeschwächte Stahlpreise stützen Gewinnmargen

Die europäischen Stahlpreise sind nach einem Rückgang von etwa 55 % gegenüber dem Höchststand im April 2022 – infolge der russischen Invasion in der Ukraine – wieder annähernd auf das Niveau vor der Pandemie zurückgekehrt. Dieser Preisverfall dürfte den Weg für eine Gewinnsteigerung bei europäischen Turbinenherstellern wie

Vestas und Nordex ebnen. Siemens Energy hingegen hatte mit operativen Herausforderungen und Rückstellungen für Garantieleistungen zu kämpfen, doch die gesunkenen Stahlkosten könnten zur Verbesserung der Margen beitragen, sobald diese Probleme gelöst sind. Auch in den USA und China sind die Stahlpreise ähnlich stark gefallen, was Auswirkungen auf die dort führenden Windturbinenhersteller haben könnte.

Stahlpreise EUR pro metrische Tonne



Quelle: Bloomberg – 20. Oktober 2025

Aktuelle Bewertungen der Windturbinenhersteller

Trotz des starken Wachstums im Windenergiesektor hinken die Bewertungskennzahlen von Windturbinenherstellern dem breiteren Markt in den vergangenen drei Jahren hinterher. Das Medianunternehmen der Vergleichsgruppe wird derzeit mit einem erwarteten EV/EBITDA-Multiplikator von 9,6x für die nächsten zwölf Monate gehandelt, verglichen mit 12,5x für den MSCI World Index. Vestas wird aktuell mit etwa 6x bewertet – fast zwei Standardabweichungen unter dem Fünfjahresdurchschnitt – was vermutlich die Auswirkungen politischer Unsicherheiten in den USA und einer schwächeren Offshore-Nachfrage widerspiegelt.

Gleichzeitig sind die Stahlpreise seit ihrem Höchststand im April 2022 um mehr als 55 % gefallen, was den Herstellern erhebliche Kostenerleichterungen verschafft. Bei weiterhin hohen Turbinenpreisen könnten einige Unternehmen in der Lage sein, die EBITDA-Konsensschätzungen für 2025 zu übertreffen.

Geschätztes EV/EBITDA nächstes Jahr – Gesamt



Quelle: Bloomberg – 20. Oktober 2025

Die EBIT-Marge von Vestas dürfte sich im dritten Quartal verbessert haben, da die Geschäftstätigkeit deutlich zugenommen hat. Damit bleibt das Unternehmen auf Kurs, seine Prognose für 2025 von 4–7 % zu erreichen. Ein mittelfristiges Ziel von 10 % erscheint in den kommenden Jahren realistisch. Stabile Preise und ein Rückgang der Stahlkosten um rund 55 % gegenüber den Höchstständen von 2022 stützen zusätzlich den positiven Margenausblick.

Aktuelle Bewertung im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt (5 Jahre) auf Basis des EV/EBITDA

Name Subject Ticker: VWS DC Equity	Ticker	Current	Current vs 5Y Average Historical Premium			
		Metric(x)	Prem(%)	Hist Avg(%)	Diff(%)	# SD
Vestas Wind Systems A/S	VWS DC Equity	6.7695	-35.5304	18.663	-54.1934	-1.9191
Suzlon Energy Ltd	SUEL IN Equity	19.8471	91.1826	225.8807	-134.698	-1.7097
Inox Wind Ltd	INXW IN Equity	18.183	75.1523	183.8204	-108.668	-1.6621
Nordex SE	NDX1 GR Equity	8.1131	-22.7349	-1.803	-20.9319	-0.4515
Goldwind Science & Technology	002202 CH Equity	12.4381	18.455	-0.3909	18.8459	1.5359
Ming Yang Smart Energy Group L	801615 CH Equity	12.2933	17.0754	-18.5671	35.6625	1.8629

Quelle: Bloomberg – 20. Oktober 2025

Aktuelle Bewertungskennzahlen der Vergleichsgruppe von Windturbinenherstellern

Name	2Y Corr	Mkt Cap (Bn\$)	BF P/E	BF EV/EBITDA	BF EV/EBIT	BF EV/Rev	LF P/BV
Vestas Wind Systems A/S		124.878	17.0x	6.9x	12.1x	0.8x	5.4x
Current Premium to Comp's Mean			6%	-36%	39%	-17%	56%
Mean (including VWS DS)		54.428	16.0x	10.5x	20.0x	1.0x	3.4x
Nordex SE	0.55	40.989	23.4x	8.2x	12.2x	0.6x	5.4x
Inox Wind Ltd	0.02	18.898	23.3x	18.2x	20.8x	3.4x	4.8x
Goldwind Science & Technology	0.01	55.659	17.1x	12.4x	21.3x	1.4x	1.7x
Ming Yang Smart Energy Group L	0.01	31.598	14.8x	12.3x	18.6x	1.2x	1.3x
Suzlon Energy Ltd	-0.01	54.456	28.5x	19.8x	21.6x	3.5x	11.8x

Quelle: Bloomberg – 20. Oktober 2025

Schlussfolgerungen

Vestas, Nordex und andere Hersteller von Windturbinen dürften im dritten Quartal Ergebnisse vorlegen, die ein starkes Wachstum bei den Auftragsbeständen und eine verbesserte Profitabilität widerspiegeln – angetrieben durch Rekordwerte bei Neuinstallationen. Vestas verzeichnete einen deutlichen Anstieg beim Auftragseingang und sicherte sich im dritten Quartal rund 4 Gigawatt (GW), verglichen mit 2 GW im zweiten Quartal. Die Branche profitiert weiterhin von einer robusten Nachfrage im Onshore-Bereich und günstigen Kostenentwicklungen, auch wenn Herausforderungen im Zusammenhang mit politischen Unsicherheiten in den USA und der Offshore-Entwicklung bestehen bleiben.

Disclaimer/Impressum

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG), die „KI“ richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden im Sinne des § 67 WpHG (natürliche und juristische Personen) mit gewöhnlichem Aufenthalt/ Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt. Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Auch wurde Sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben.

Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „KI“ nicht berücksichtigt. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Finanzdienstleistung beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken – z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen. Zur weiteren Information finden Sie hier die „Wesentlichen Anlegerinformationen“ und das Wertpapierprospekt kostenfrei: <https://seahawk-investments.com/fonds/>. Die Informationen werden Ihnen in deutscher Sprache zur Verfügung gestellt. Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Stand: 17.04.2025 Herausgeber: Seahawk Investments GmbH, Bettinastrasse 62, 60325 Frankfurt am Main.

Kontakte

Hubertus Clausius, MBA, CFA

Managing Director

+49.69.244044.10

hc@seahawk-investments.com

Benedikt Schroeder, CAIA

Senior Portfolio Manager

+49.69.244044.33

bs@seahawk-investments.com