

Sachwertinvestments

Über den Wolken – Flugzeugfonds am Zweitmarkt

Welcher junge Mensch träumt nicht wenigstens einmal vom Fliegen? Den Traum vom eigenen Flugzeug werden sich die wenigsten erfüllen können, doch als Investor kann man immerhin Teilhaber am Eigenkapital eines Flugzeugs werden. Und wenn es nur 20.000 Euro an einem Airbus A380 sind. Dem Geldgeber gehört ein Bruchteil des „Königs der Lüfte“.

Neben der emotionalen kann jedoch auch die wirtschaftliche Komponente je nach Anteil durchaus spannend sein. Die meisten Beteiligungsmöglichkeiten sind so aufgebaut, dass das jeweilige Flugzeug mehr oder weniger langfristig durch einen Leasingnehmer betrieben wird. In dieser Zeit decken die laufenden Einnahmen den Kapitaldienst und sorgen in der Regel auch für laufende Auszahlungen an den Investor. Die Einnahmesituation hängt wesentlich von der Bonität und Zahlungsbereitschaft des Leasingnehmers ab. Ist diese gegeben, sollte während des „Erstlease“ nicht viel passieren.

Hürde 1:**Der Anschluss-Leasingvertrag**

Spannend wird es für viele Fonds nach Abschluss des Erstlease. Hier gibt es die unterschiedlichsten Gestaltungsoptionen: Entweder der Leasingvertrag läuft von Anfang an für zum Beispiel 15 Jahre. Oder es gibt nach zehn Jahren eine Verlängerungsoption für zwei, drei oder fünf Jahre. Die Wahrnehmung einer der Optionen sollte im Sinne des Anlegers bindend sein, sodass faktisch mindestens zwölfjährige Vertragsbindungen entstehen. Die Optionen variieren oftmals in der Höhe der Anschlussleasing-Rate: Je länger sich die Airline bindet, desto niedriger die Rate. Viele Anbieter haben auch vereinbart,

**Jörg Neidhart**

Geschäftsführer der Secundus Advisory GmbH, Hamburg
management@secundus.de

dass es möglich ist, keine Option zu ziehen, dann aber eine Abstandszahlung anfällt.

Hürde 2:**Der Restwert der Maschine**

Insbesondere bei langlaufenden Leasingverträgen ist die Prognose des Restwertes schwierig. Wer kann heute schon wissen, was in sieben Jahren eine dann 15 Jahre alte Boeing 777 wert sein wird? Welche Nachfolgemodelle gibt es dann am Markt, welches Flugverhalten, wie notiert der Ölpreis? Im Zweifel gilt es, konservativ zu kalkulieren und sich über Broker und reale Transaktionen ein Bild über das derzeitige Marktgeschehen (und -geflüster) zu machen. Sehr wichtig ist unter anderem auch der Zustand, in dem der Leasingnehmer die Maschine zurückgeben muss. Während bei „Full Life“ ein sehr guter Zustand direkt nach Durchführung einer umfassenden Regel-Inspektion vorausgesetzt wird, müssten bei „Half Life“ gegebenenfalls noch erhebliche Kosten für Inspektions- und Wartungsarbeiten durch den Fonds getra-

gen werden, bevor die Maschine das nächste Mal abhebt.

Hürde 3:**Der Darlehenstand**

Für die Werthaltigkeit des Eigenkapitals ist auch der Darlehenstand relevant. Denn es kann recht unschön werden, wenn ein Fonds zwar zehn Jahre je sieben Prozent an die Anleger im Rahmen eines soliden Leasingvertrags ausgezahlt hat, dann aber das Darlehen über dem Restwert der Maschine notiert. Helfen kann hier eine der oben genannten Optionen: Eine automatische Verlängerung des Leasingvertrags um fünf Jahre oder eine Abstandszahlung bei Nicht-Wahrnehmung in Höhe des verbliebenen Fremdkapitals können die meisten Probleme lösen.

Flugzeuge am Zweitmarkt

Die Berechnung des fairen Wertes ist komplex. Flugzeug ist bei weitem nicht gleich Flugzeug. Viel zu heterogen sind die Werte der Flugzeuge, die individuell vereinbarten Leasingverträge, der Zustand bei Rückgabe, das Fremdkapital und die Bonität des Leasingnehmers. Anleger sollten in jedem Fall darauf achten, dass die Zahlungsfähigkeit des Leasingnehmers solide ist und das Flugzeug nach Möglichkeit im Rahmen des Erstvertrags komplett entschuldet wird. Der Zweitmarktinvestor sollte ebenfalls das Eigenkapital im Blick haben. Es macht natürlich einen großen Unterschied, ob sonst vergleichbare Maschinen mit einem Eigenkapital von 60 Millionen Euro oder 96 Millionen US-Dollar finanziert wurden. Erstere hat gegebenenfalls zu Zeiten einen schwachen US-Dollar das Eigenkapital in Euro eingezahlt, was bei einem Kurs um 1,14 zu einem großen Vorteil werden kann.

Aktuelle Entwicklungen

In jüngster Zeit kam es vermehrt zu Diskussionen um die Zukunft des A380. Dies ist ein Musterbeispiel für den Zweitmarkt. Der Stopp der Auslieferungen ist sicherlich erstmal kein gutes Zeichen. Andererseits würde sich aber auch das künftige Angebot an A380 auf dem Markt deutlich reduzieren. Viele Fonds sind so konstruiert, dass die Summe der Einnahmen aus den Leasingverträgen mit einem unterstellten Verschrottungswert der Flugzeuge ein positives Ergebnis verspricht. Dr. Peters stellt für zwei Flugzeuge, die zerlegt werden sollen, sogar Gesamt-Rückflüsse von über 140 Prozent in Aussicht. Natürlich ist das nicht das, was sich Anleger ursprünglich erhofft hatten. Aber eine Bruchlandung ist es auch bei weitem nicht. Einige A380-Flieger am Markt sind sogar so konzipiert, dass selbst bei einem kompletten Wegfall eines Verkaufs- oder Verschrottungserlöses noch ein positives Ergebnis erzielt werden kann. Möglich machen das etwa ein 15-Jahres-Leasingvertrag und eine komplette Entschuldung. Anders sieht es hingegen aus, wenn die Maschine nicht entschuldet ist und der Wert bei oder unter dem Fremdkapital liegt. ♦

Das ist Secundus Advisory:

Die Tochtergesellschaft der im Jahr 2013 gegründeten Secundus Invest GmbH beobachtet, analysiert und bewertet für (semi-)institutionelle Kunden aus dem In- und Ausland Beteiligungen auf dem Zweitmarkt. Sie ist Investment Advisor für die Produkte der „SubstanzPortfolio“-Reihe. Seit Gründung wurden von Secundus mehr als 200 Transaktionen mit einem Investitionsvolumen von rund 25 Millionen Euro begleitet.
www.secundus-advisory.com