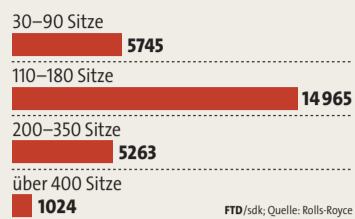


Investment mit Flügeln

Anleger mit dem nötigen Kleingeld müssen keine Boeing- oder EADS-Aktien kaufen, wenn sie vom Boom des Luftverkehrs profitieren wollen. Sie beteiligen sich über geschlossene Fonds direkt an Flugzeugen, die an Fluggesellschaften verleast werden. Die Rendite klingt verlockend – allerdings nur, wenn die Prognosen der Initiatoren in Erfüllung gehen.

Mittlere Maschinen ...

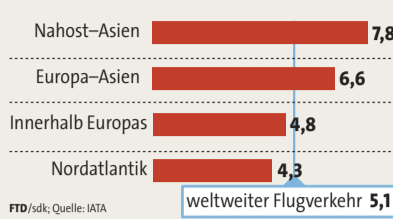
Weltweit ausgelieferte Passagierflugzeuge, Prognose für 2006 bis 2025



**Sitze** Vor allem mittelgroße Passagierflugzeuge werden künftig gefragt sein, heißt es in einem Marktausblick von Rolls-Royce. Doch auch der Markt für Riesenflieger wie den Airbus A380 wird wachsen, erwarten die Experten.

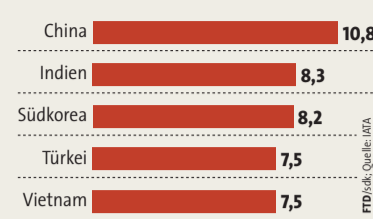
... mehr Fluggäste ...

Jährliches Wachstum der Passagierzahlen auf ausgewählten Routen, Prognose für 2007 bis 2011 in %



... und viel Luftpost über Asien

Jährliches Wachstum der Luftfracht in ausgewählten Ländern, Prognose für 2007 bis 2011 in %



**Fracht** Um mehr als zehn Prozent im Jahr wird die Luftfracht von und nach China bis 2011 zunehmen, schätzt die IATA, der Dachverband der Fluggesellschaften.



# Über den Wolken

Hohe Wachstumsprognosen lassen Flugzeuginvestments attraktiv erscheinen. Für Anleger wächst allerdings die Gefahr, an unerfahrene Initiatoren zu gelangen

Verleihen Flügel: Deutsche Anleger finanzieren mit Fonds von Dr. Peters und Doric gleich mehrere Airbus A380, die für Singapore Airlines fliegen werden

VON STEPHANIE VON KEUDELL UND BERND MIKOSCH

Flugzeugbeteiligungen stehen vor einem Boom. Fast jede Woche kündigen Emissionshäuser neue Angebote an, nachdem das Segment jahrelang keine Rolle gespielt hatte: Nach Lloyd Fonds und Dr. Peters ist inzwischen auch HGA Capital aktiv. HCI Capital hat vor wenigen Tagen seinen ersten Flugzeugfonds angekündigt. Nordcapital und KGAL wollen noch in diesem Jahr nachziehen.

Schon im vergangenen Jahr gehörten geschlossene Flugzeugfonds zu den großen Gewinnern: Die Emissionshäuser konnten 265 Mio. € Eigenkapital für Flugzeuginvestments einsammeln, zeigt die Gesamtmarktstudie der Beteiligungsmodelle, die die Ratingagentur FERI gemeinsam mit dem Fachjournalisten Stefan Loipfinger erarbeitet hat.

In den Jahren davor waren Flugzeugfonds in der Versenkung verschwunden: Mit der Begrenzung der Verlustverrechnung hatten die als reines Steuersparmodell bekannten Flugzeugbeteiligungen ausgedient. Jetzt kommen sie als Renditemodell wieder. Grundlage sind Operate-Leasing-Verträge, die

die Betriebskosten komplett auf den Betreiber verlagern, sodass der Fonds nur noch mit dem Bonitätsrisiko der Leasingnehmer und mit der Frage der Weiterverwertung des Flugzeugs nach Ablauf des Leasingvertrags konfrontiert ist.

„Für mich sind Flugzeugfonds im Moment die besseren Schiffsfonds“, sagt Steffen Möller, Chefanalyst der Ratingagentur Scope. Bei Schiffsfonds werden die Betriebskosten, die momentan stark steigen, vom Fonds getragen. Anders bei Flugzeugen, sagt Möller: „Bis zu 70 Prozent der kalkulierten Gesamteinnahmen sind bei einem Flugzeugfonds abgesichert.“

„Bis zu 70 Prozent der Einnahmen sind abgesichert“

Scope-Chefanalyst Steffen Möller

Als Partner für Fonds sind nicht nur große Namen interessant, sondern auch kleinere Fluglinien, meint Christian-Oscar Geyer, geschäftsführender Gesellschafter von Dr. Peters: „Wichtig sind ein überzeugendes Konzept – zum Beispiel herausragender Komfort auf gefragten Strecken – und marktgängige Flugzeugtypen.“ Das sind Kriterien, deren Überprüfung für den Anleger zwar nicht ganz einfach, aber möglich ist. Bei Fluglinien wirken langjährige Erfolge und eine gewisse Größe vertrauensbildend. Allerdings treten als Hauptnachfrager nach neuen Flug-

zeugen Airlines aus dem asiatischen Raum auf, viele davon Neugründungen – das macht die Informationsbeschaffung schwieriger.

Umso wichtiger ist die Flexibilität der verleasten Flugzeuge, sodass sie nach Ablauf des Leasingvertrags oder bei Ausfall des Leasingnehmers problemlos vermarktet werden können. Denn auch gebrauchte Flugzeuge sind gefragt: „Bis zum Jahr 2025 sollen jährlich rund 1300 neue Flugzeuge ausgeliefert werden“, sagt Marc Drießen, Geschäftsführer von HGA Capital. „Mit diesem rasanten Anstieg der Nachfrage kann das Angebot kaum Schritt halten. Schon heute können Hersteller wie Boeing und Airbus einzelne Modelle nur mit langen Lieferfristen ausliefern.“

Anleger können sich zwischen zwei Konzeptionen entscheiden: Einige Fonds investieren direkt in eine Maschine, die bei Platzierung bereits fest verleast ist. Andere Gesellschaften bauen ein Flugzeugportfolio auf, etwa der HGA Aviation Co-Invest oder das Lloyd Fonds Air Portfolio II. Bei diesen Angeboten stehen Details wie die genauen Flugzeugtypen sowie die künftigen Leasingnehmer nicht in jedem Fall fest, sie haben also teilweise den Charakter eines Blind Pools. Damit ist der Anlageerfolg nicht an die Performance einer einzigen Fluglinie geknüpft, sondern an Kompetenz und Marktkenntnis des Portfoliomanagers – für den Anleger ist das mindestens genauso schwierig zu beurteilen. Außerdem investiert

er in diese Portfolios über Genussrechte oder Zertifikate, die ihm den Zugang zu den Zielfonds für institutionelle Anleger ermöglichen. Das verkompliziert die Beteiligungsstruktur und verursacht ein zusätzliches Bonitätsrisiko: Gerät der Zertifikateemittent in Schieflage, ist das Kapital der Anleger gefährdet, selbst wenn das Flugzeugportfolio hohe Renditen abwirft.

Diversifizierung bieten auch Investments in Flugzeugteile. Der Triebwerksfonds 2 der Düsseldorfer GSI erwirbt 29 Tauscherturbinen, die Fluggesellschaften während der Wartung ihrer Maschinen anmieten, um Standzeiten zu minimieren. Diese Triebwerke sind an 18 verschiedene Abnehmer verleast, lassen sich aber alternativ verwenden. Das Konzept findet Nachahmer: Der erste derartige GSI-Fonds war vor zwei Jahren noch ohne Konkurrenz, heute setzt auch Lloyd Fonds mit dem Air Portfolio II auf einige Turbinen. Auch andere Initiatoren prüfen Triebwerksfonds.

Angesichts der prognostizierten Wachstumsraten wirken Flugzeuginvestments attraktiv. Genau hinschauen müssen Anleger dennoch: Wenn Emissionshäuser kurzfristige neue Anlageklassen in Fonds verpacken, ist die Kompetenz der beteiligten Partner umso wichtiger. Die dringend benötigte Marktexpertise lässt sich schließlich nicht über Nacht aufbauen.

Ein einzelner Airbus oder ein ganzes Portfolio

Ausgewählte Flugzeug- und Triebwerkinvestments

Fondsname	Volumen <sup>1</sup>	Fondsobjekt	Laufzeit <sup>2</sup>	Prognose
Lloyd Fonds Air Portfolio III	47,75 Mio. €	Zertifikate auf GAIF II, max. 125 Maschinen und Triebwerke	10 Jahre	12-14 % p.a. <sup>3</sup>
HGA/Aviation Co-Invest I	56,50 Mio. \$	25-30 Flugzeuge über Genussrecht an HSH Global Aircraft I	6-10 Jahre	200 % <sup>4</sup>
Lloyd Fonds Air Portfolio II	26,50 Mio. €	Zwei Airbus A319, verleast an Hamburg International	14 Jahre	7,75 % <sup>5</sup> 240 % <sup>4</sup>
GSI Triebwerksfonds 2	67,00 Mio. \$	29 Flugzeugturbinen, verleast an 18 Leasingnehmer	7 Jahre	6,5-8 % <sup>5</sup> 144 % <sup>4</sup>
Doric Flugzeugfonds 3	98,30 Mio. \$	Airbus 380-800, verleast an Singapore Airlines	18 Jahre	7,25-15 % <sup>5</sup> 230 % <sup>4</sup>

1) geplantes Eigenkapital; 2) geplant; 3) Zielrendite; 4) Gesamtrückfluss; 5) Ausschüttung p.a.; Quelle: Emittentenangaben

INTERVIEW

„Fünf Prozent Wachstum“



Eric Heymann ist Verkehrsexperte beim Deutsche-Bank-Think-tank DB Research und beschäftigt sich mit den Perspektiven der Luftfahrtindustrie

FTD Sehen Sie den internationalen Luftverkehr weiterhin als Wachstumsbranche?

Heymann Auf jeden Fall! Wegen der weltweit steigenden Nachfrage nach Transportleistungen und der Aufholjagd des asiatisch-pazifischen Raums erwarten wir für die nächsten 10 bis 15 Jahre durchschnittliche jährliche Wachstumsraten von etwa fünf Prozent.

FTD Wie verteilt sich das Wachstum auf Personen- und Frachtverkehr?

Heymann Nach unseren Prognosen wird der Frachtverkehr mit etwas höheren Raten zulegen. Wir rechnen mit einer globalen Zunahme des Personenverkehrs um knapp unter fünf Prozent jährlich und mit einem Anstieg des Frachtverkehrs um über fünf Prozent jährlich. Generell reagiert der Frachtverkehr weniger sensibel auf externe Schocks wie die Anschläge vom 11. September 2001 oder den Ausbruch der Vogelgrippe.

FTD Welche Auswirkungen haben steigende Treibstoffpreise auf den Flugverkehr? Wie lange wird die Luftfahrt noch auf Kerosin setzen?

Heymann Mindestens bis 2030 werden Flugzeuge mit Kerosin fliegen, zum Teil unter Beimischung von Biokraftstoff. Dafür spricht schon die lange Lebensdauer der Maschinen. Selbstverständlich schlagen steigende Treibstoffkosten auf die Betriebskosten durch, aktuell machen sie etwa 25 bis 30 Prozent aus. Kompensiert wird dieser Effekt allerdings durch die expandierende Nachfrage nach Lufttransport. Unter Strich erwarten wir, dass die Fluglinien in der Lage sein werden, steigende Kosten an die Kunden weiterzugeben.

FTD Angesichts der Nachrichten über Fusionen und Überlebenskämpfe einzelner Fluglinien – welche Strategien versprechen Erfolg?

Heymann Die weitere Liberalisierung steigert die Wahrscheinlichkeit für grenzüberschreitende Fusionen. Slots dürften in Zukunft weniger restriktiv als heute vergeben werden. Im innereuropäischen und inneramerikanischen Verkehr wird sich der Trend zu Direktflügen fortsetzen. Im Interkontinentalverkehr wird man weiter auf Drehkreuze setzen.

INTERVIEW: STEPHANIE VON KEUDELL

## Mein Haus, mein Auto, mein Airbus

Über den Fondsspezialisten Dr. Peters können sich Anleger ab 20 000 Dollar am ersten A380 beteiligen. Die Leasingraten zahlt zehn Jahre lang Singapore Airlines

VON MARKUS GOTZI

Bei den Probeflügen des riesigen Airbus A380 legten die Leute die Köpfe in den Nacken, und beim Jungferflug von Singapur nach Sydney im Oktober 2007 waren unzählige Kamerateams am Bord. Der neue Airbus A380 mit seinen zwölf First-Class-Suiten, edlen Hölzern, handvernähtem Leder und Großbildschirm kann bis zu 853 Passagiere transportieren und ist damit der größte Flieger der Welt. An diesem Flieger mit der Fabrikationsnummer 003 können sich nun deutsche Anleger ab 20 000 \$ über den DS-Fonds Nr. 129 des Dortmunder Initiators Dr. Peters beteiligen. Sie profitieren von Leasingeinnahmen durch Singapore Airlines. Eine gute Adresse, daher werden diese und drei weitere Maschinen des Typs auch von den deutschen Großbanken vertrieben.

**Objekt** Anleger müssen berücksichtigen, dass sie einen Flieger der Nullserie finanzieren. Nach 20 Jahren Entwicklungsarbeit muss er sich nun im täglichen Einsatz bewähren. Funktionierte etwas nicht so wie simuliert, trägt Airbus in der Regel 48 bis 60 Monate die Kosten dafür, die Maschine nachzurüsten. So bereiten die Treibsätze für die aufblasbaren Notrutschen Probleme – Kinderkrankheiten, kommentierte Airbus seinerzeit. Der Preis ist günstig. Mit Singapore Airlines als Leasingnehmer kostete der Flieger 197 Mio. \$. Nach Informationen von Branchenkennern werden spätere Auslieferungen für 200 bis 220 Mio. \$ gehandelt.

**Leasingnehmer** Bis Oktober 2017 zahlt Singapore Airlines monatliche Raten von 1,7 Mio. \$. Das Unternehmen ist, gemessen am Gewinn, die zweitgrößte Fluggesellschaft der

Welt und wie Lufthansa Mitglied im Bündnis Star Alliance. Anfang 2008 betrug der Börsenwert knapp 14 Mrd. \$. Die Flotte umfasste im vergangenen Jahr 94 Maschinen, die bis 2021 komplett zurückgeführt werden. Nachdem Zinsen, Tilgung und laufende Kosten beglichen sind, bleiben den Fondszeichnern Ausschüttungen von 7,25 Prozent, die bis auf 15 Prozent steigen sollen. Inklusive Verkaufspreis stellt der Initiator den Investoren bis 2025 eine Gesamtrückzahlung von 222 Prozent der Beteiligungssumme in Aussicht.

**Kalkulation** Anleger sind mit insgesamt 94 Mio. \$ zuzüglich fünf Prozent Agio dabei. Die Banken stellen 120 Mio. \$ zur Verfügung, die bis 2021 komplett zurückgeführt werden. Nachdem Zinsen, Tilgung und laufende Kosten beglichen sind, bleiben den Fondszeichnern Ausschüttungen von 7,25 Prozent, die bis auf 15 Prozent steigen sollen. Inklusive Verkaufspreis stellt der Initiator den Investoren bis 2025 eine Gesamtrückzahlung von 222 Prozent der Beteiligungssumme in Aussicht.



Viele Knöpfe: Das Cockpit des A380

**Prognose** Beim geplanten Verkauf des Fliegers rechnet der Initiator Dr. Peters mit rund 55 Mio. \$ und übernimmt damit das konservativste Szenario von drei verschiedenen Gutachtern. Entscheidender dürfte jedoch sein, was nach Ablauf des zehnjährigen Leasingvertrags mit Singapore Airlines geschieht. Die Frage ist, ob die Fluggesellschaft die zweijährige Option zu gleichen Bedingungen zieht. Immerhin ist die Maschine dann zehn Jahre alt. Anschließend rechnet der Initiator mit um rund 25 Prozent reduzierten Einnahmen. Angemessen? Zu niedrig? Zu hoch? Das kann derzeit mit Bestimmtheit niemand vorhersagen.

**Nebenkosten** Insgesamt fallen bezogen auf die Gesamtinvestition knapp neun Prozent an oder umgerechnet rund 20 Prozent des Eigenkapitals inklusive Agio.

**Steuern** Solange das Darlehen bedient wird, sind die Ausschüttungen nahezu steuerfrei. Anschließend greift der Fiskus zu. Unter dem Strich geht bei einem Anleger mit Einkommensteuersatz von 45 Prozent knapp ein Viertel des erzielten Gewinns an das Finanzamt.

**Anbieter** Dr. Peters ist ein erfahrener Anbieter geschlossener Fonds mit Schwerpunkt auf Schiffsbeteiligungen. Die Leistungsbilanz zeigt ab 1998 viele gute Angebote.

**Fazit** Günstig gekaufter Airbus A380. Die Prognoserechnung ist zurückhaltend, lässt aber Fragen offen. Entscheidend ist, wie begehrt zehn Jahre alte Maschinen der ersten Serienreihe nach Vertragsablauf sind. Die Zahl potenzieller Leasingnehmer ist begrenzt. Das sollten Anleger bei dem ganzen Hype um den A380 nicht vergessen.