

FLUGZEUGFONDS

Hannover Leasing_ Flight Invest-50 - A380

Intelligentes Konzept ermöglicht vollständige Rückführung von Eigen- und Fremdkapital

25.10.2012 von Robert Fanderl

Angebot. Die Anleger können sich über diesen Fonds an einem neuen Airbus A380-800 beteiligen. Eine Zeichnung ist ab 15.000 US-Dollar zuzüglich fünf Prozent Agio möglich. Die Fondsgesellschaft wurde grundsätzlich auf unbestimmte Zeit gegründet. Eine ordentliche Kündigung der Beteiligung ist erstmals zum 31. Dezember 2028 möglich. Sollte das Flugzeug bis dahin nicht veräußert worden sein, kann die geschäftsführende Kommanditistin den Zeitpunkt der erstmals möglichen Kündigung insgesamt fünf Mal um jeweils ein Kalenderjahr verschieben. Die geplante Laufzeit des Fonds beträgt allerdings nur rund dreizehn Jahre. Nach Verkauf des Fliegers soll die Fondsgesellschaft Ende 2025 aufgelöst werden.

Anbieter. Die Hannover Leasing platziert seit dem Jahr 1994 Flugzeugfonds. Für die Jahre 1994 bis 2011 umfasst die Leistungsbilanz 49 Flugzeugfonds mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von knapp 2,4 Milliarden. Die Flugzeugfonds unterteilen sich in 46 Leasing-Fonds, die alle beendet sind, und drei unternehmerische Fonds. Die Auszahlungen an die Anleger erfolgten sowohl bei den Leasing-Fonds als auch bei den unternehmerischen Fonds prognosegemäß.

Flugzeug. Der Kaufpreis für den Airbus A380-800 liegt bei 205 Millionen US-Dollar. Er liegt damit in der Bandbreite dessen, was andere Fonds in der Vergangenheit für einen A380 bezahlt haben. Der Kaufpreis beinhaltet bereits die für Emirates spezifische Flugzeugausstattung. Der Wert dieser Ausstattung wird mit 20 bis 25 Millionen US-Dollar angesetzt und über die Vertragslaufzeit mit Emirates vollständig amortisiert. Die Auslieferung durch den Hersteller erfolgt voraussichtlich im November 2012.

Bisherige Erfahrungen. Ein Großteil der Fluggesellschaften berichtet laut Prospekt von einem über dem Flottendurchschnitt liegenden Auslastungsfaktor auf Flügen, die mit einem A380 durchgeführt wurden. Erste technische Mängel zeigten sich bei den Triebwerken des Typs Rolls-Royce Trent 900. Nach einer Notlandung ergaben Untersuchungen eine Schwachstelle bei der Ölleitung. Bei Kontrollen sämtlicher Triebwerke dieses Typs wurden sowohl bei Qantas, Singapore Airlines als auch bei Lufthansa Austauschmaßnahmen durchgeführt. Im Gegensatz zu den vorgenannten Fluggesellschaften verwendet Emirates die GP7270 Triebwerke des Herstellers Engine-Alliance, ein Joint Venture von General Electric und Pratt & Whitney. Ferner wurden Ende 2011 vereinzelt Haarrisse im Bereich der Tragflächen entdeckt. Untersuchungen von Airbus und der europäischen Agentur für Flugsicherheit (EASA) haben ergeben, dass die Sicherheit des A380 nicht gefährdet wird. Die Mängel sollen von Airbus beseitigt werden und es soll eine Anpassung des Fertigungsprozesses erfolgen.

Leasingnehmer. Der Leasingnehmer Emirates mit Sitz in Dubai wurde als Dubai Corporation im Jahr 1985 gegründet und befindet sich mittelbar im Eigentum des Staates Dubai. Seitdem hat sich die Emirates Gruppe zu einem globalen Reise- und Tourismuskonzern entwickelt. Die Geschäftsstrategie der Airline fokussiert sich dabei ausschließlich auf das Langstreckensegment. Im Geschäftsjahr 2011/12 wurden rund 34 Millionen Passagiere transportiert. Die Emirates Gruppe hat im abgelaufenen Geschäftsjahr (31. März 2012) einen Konzernumsatz von umgerechnet 16,7 Milliarden US-Dollar sowie einem operativen Gewinn von 0,5 Milliarden US-Dollar erzielt. Mit Ausnahme der ersten beiden Gründungsjahre beendete die Emirates Gruppe in den vergangenen 25 Jahren kein Geschäftsjahr mit einem Verlust.

Leasingvertrag. Der Leasingvertrag hat – wie üblich – eine Grundlaufzeit von zehn Jahren ab Übernahme des Flugzeuges. Die monatliche Leasingrate beträgt voraussichtlich rund 1,8 Millionen US-Dollar. Anschließend stehen Emirates verschiedene Optionen offen. So hat Emirates zunächst nach einer Mietzeit von gut 8,5 Jahren die Möglichkeit, die Mietzeit auf insgesamt dreizehn Jahre zu verlängern. In diesem Fall entspricht die zu zahlende Miete dann während der gesamten dreizehnjährigen Nutzungsdauer der anfänglichen, fest vereinbarten Miete. Sofern Emirates diese Verlängerungsoption ausübt, besteht die weitere Möglichkeit, den Mietvertrag nach dreizehn Jahren um weitere zwei Jahre auf insgesamt rund 15 Jahre zu verlängern. Die von Emirates für die Jahre 14 und 15 zu zahlende Miete orientiert sich an der dann geltenden Marktmiete. Sofern Emirates die erste Verlängerungsoption nicht ausübt, endet die Grundmietzeit nach 10 Jahren. Emirates hat dann die Möglichkeit, den Mietvertrag um 5 Jahre auf insgesamt 15 Jahre zu verlängern. Die von Emirates für die Jahre 11 bis 15 nach Übernahme des Flugzeugs zu zahlende Miete orientiert sich an der dann geltenden Marktmiete, wobei eine Mindestmiete vereinbart ist. Sollte Emirates keine der beiden Verlängerungsoption in Anspruch nehmen, so endet der Mietvertrag nach zehn Jahren. In diesem Fall ist Emirates zur Neuvermietung des Flugzeugs für fünf Jahre verpflichtet. Emirates muss dabei die Differenz der von einem Dritten bezahlten Miete und der Mindestmiete ausgleichen.

Investition und Finanzierung. Die Investitionskosten des Fonds betragen 227,1 Millionen US-Dollar. Sie werden finanziert mit 95,2 Millionen US-Dollar Eigenkapital, 4,8 Millionen US-Dollar Agio und 127,1 Millionen US-Dollar Fremdkapital. Der Kaufpreis für das Flugzeug beträgt 205 Millionen US-Dollar. Bezogen auf die Investitionskosten ergibt das eine relativ hohe Investitionsquote von gut 90 Prozent. Die Fondsnebenkosten betragen insgesamt 20,3 Millionen US-Dollar. Das sind rund neun Prozent des Gesamtvolumens oder 20 Prozent bezogen auf das Eigenkapital inklusive Agio. Die Kostenbelastung ist damit schon ziemlich hoch. Ferner sind 1,5 Millionen US-Dollar an Finanzierungskosten vorgesehen, die an die finanzierenden Banken zu zahlen sind. Die restlichen Mittel in Höhe von 0,2 Millionen US-Dollar gehen in die Liquiditätsreserve. Auf Ebene des Fonds wurde für den Airbus rund das 9,4-fache der jährlich vereinbarten Leasingrate bezahlt. Unter Berücksichtigung aller Nebenkosten zahlen die Anleger das 10,4-fache. Die Kaufpreiskosten sind in Ordnung, wenn auch nicht außerordentlich attraktiv. Zum Vergleich: Beim Hansa Treuhand Sky Cloud IV lagen die Faktoren bei 8,1 beziehungsweise 8,9.

Prognoserechnung. Die Kalkulation geht davon aus, dass Emirates die erste Option zieht und das Flugzeug für insgesamt dreizehn Jahre lang nutzt. Die prognostizierte Leasingrate beträgt dann durchgehend rund 1,8 Millionen US-Dollar monatlich. Mit dem Leasingnehmer wurde ferner die übliche Vereinbarung getroffen, dass er sämtliche Kosten, die im Rahmen des Betriebs und der Nutzung des Flugzeuges entstehen, zu übernehmen hat. Auf der Ausgabenseite entstehen daher planmäßig ganz überwiegend nur Kosten für die Anleger und Fondsverwaltung. Die Kosten betragen anfänglich knapp 0,4 Prozent bezogen auf das Eigenkapital. Das ist wirklich günstig. Auffällig ist ferner, dass Hannover Leasing keine laufenden Kosten für das Asset-Management in Rechnung stellt. Es kommen lediglich die Kosten für die technische Überwachung des Flugzeugs, insbesondere in den Jahren der gesetzlich vorgeschriebenen Checks, zum Ansatz. Die Darlehen werden innerhalb von dreizehn Jahren vollständig getilgt. Die genaue Höhe der Mietrate und Zinssätze werden erst bei Auszahlung der Darlehen beziehungsweise der Übernahme des Flugzeugs korrespondierend festgelegt, sodass sich hieraus keine wesentlichen, negativen Abweichungen gegenüber den prognostizierten Ergebnissen ergeben.

Exitstrategie. Der Prospekt unterstellt einen Verkauf des Flugzeugs zum Ende des Jahres 2025. Dabei wird ein Verkaufserlös von knapp 81 Millionen US-Dollar kalkuliert. Das sind knapp 40 Prozent der ursprünglichen Anschaffungskosten. Die drei gutachterlichen Schätzwerte liegen zwischen 76,8 und 84,8 Millionen US-Dollar, die Prognose basiert auf dem Mittelwert der Gutachten. Der Veräußerungserlös mindert sich noch um die geplanten Verwertungskosten von rund drei Millionen US-Dollar. Bei prospektgemäßem Verlauf erhalten die Anleger eine Schlusszahlung von rund 99 Prozent bezogen auf die Zeichnungssumme. Diese setzt sich zusammen aus dem Veräußerungserlös (82 Prozent) und den laufenden Erträgen für das Jahr 2025 (17 Prozent).

Ergebnisprognose. Die Auszahlungen beginnen ab dem Jahr 2013 mit jährlich 7,5 Prozent. Insgesamt werden 130 Prozent an laufenden Auszahlungen in Aussicht gestellt. Zusammen mit der kalkulierten Schlusszahlung von 82 Prozent beträgt der gesamte Kapitalrückfluss 212 Prozent. Die Anleger realisieren damit nach Abzug des Kapitaleinsatzes eine Kapitalmehrung von 107 Prozent vor Steuern. Nach Abzug der für einen Spitzensteuerzahler prognostizierten Steuern von elf Prozentpunkten bleibt ein Überschuss nach Steuern von 96 Prozent. Die finanzmathematische Rendite (IRR) – berechnet mit der internen Zinsfußmethode – beträgt bei prospektgemäßem Verlauf rund 7,6 Prozent vor beziehungsweise 7,1 Prozent nach Steuern.

Alternative Szenarien. Das Fondskonzept sieht bestimmte Mietverlängerungsoptionen für Emirates vor. Alle Optionen haben eines gemeinsam: Sofern Emirates seinen Zahlungsverpflichtungen nachkommt und keine sonstigen unvorhergesehenen Betriebs- oder Vertragsstörungen eintreten, soll die vollständige Rückführung von Eigen- und Fremdkapital in jedem Optionsszenario ermöglicht werden. Verlängert Emirates nach zehn Jahren den Mietvertrag sofort um weitere fünf Jahre und entsprechen monatliche Marktmiete (1,1 Millionen US-Dollar) und Verkaufspreis (67,9 Millionen US-Dollar) der gutachterlichen Prognose, so erzielen die Anleger einen Gesamtrückfluss von 214 Prozent. Kann hingegen nur die vereinbarte Mindestmiete (885.000 US-Dollar) vereinnahmt werden, reduziert sich der Gesamtrückfluss auf rund 200 Prozent. Selbst in einem Bad-Case-Szenario – es kann nur die Mindestmiete verlangt werden und der A380 ist am Ende der Optionsperiode unverkäuflich – erzielen die Anleger noch einen akzeptablen Gesamtrückfluss von 133 Prozent.

fondstelegramm-Meinung. Als weiterer Anbieter im Markt kann die Hannover Leasing nun auch mit dem begehrten Leasingnehmer Emirates glänzen. Da die Hannover Leasing keine euphorischen Prognosen über die tatsächliche Zukunftsfähigkeit des A380 wagen will, basiert das gesamte Konzept darauf, die Rückführung des Eigenkapitals in jedem denkbaren Leasingszenario sicherzustellen. Selbst wenn der A380 nach 15 Jahren nicht mehr gefragt sein sollte und damit letztlich unverkäuflich wäre, können die Anleger mit einer Miniverzinsung rechnen. Entscheidend ist – aber das gilt letztlich für alle Flugzeugfonds mit langlaufendem Erstlease – dass der Leasingnehmer jederzeit in der Lage ist, die Raten zu zahlen.

Ein Konzept, bei dem die Anleger nicht aus den Wolken fallen werden.