

Spezialfonds als Investment

Die Chancen und Risiken der neuen Flugzeugfonds abwägen

Flugzeugfonds beflügeln derzeit wieder die Phantasie der Anleger. Warum bei dem Thema Bodenhaftung angebracht ist und Chancen sowie Risiken einer Investitionsentscheidung vorausschauend abgewogen werden sollten.

Von Janine Schellhorn, Geschäftsführerin Deutsche Structured Finance

Die Luftfahrtbranche ist nach einer schwierigen Phase wieder im Aufwind. Seit 2004 sind die Flugzeugbestellungen bei den Herstellern sprunghaft gestiegen, die Auslieferungszeiten haben sich verlängert. Der Flughafen Frankfurt meldet Rekordzahlen im ersten Quartal 2007. Nach Angaben der IATA (International Air Transport Association) stieg das Passagieraufkommen im grenzüberschreitenden Linienverkehr 2006 um 5,9 Prozent. Im Zeitraum 2004 bis 2006 betrug das durchschnittliche Wachstum sogar knapp neun Prozent. Auch zukünftig wird mit einem jährlichen Wachstum von durchschnittlich 4,9 Prozent gerechnet.

Nüchternes Kalkül gefragt

Derartige Expansionsphasen haben stets zwei Seiten: Sie bieten den Fluggesellschaften sowohl die Grundlage für eine kostengünstige Finanzierung, bergen jedoch auch das Risiko, dass Überkapazitäten aufgebaut werden. Und so ist es auch aktuell geboten, sich nicht zur Euphorie verleiten zu lassen, sondern Chancen und Risiken vor einer Investitionsentscheidung genau abzuwägen.

Insgesamt wieder ein stabiler Markt

Tatsächlich ist die Luftfahrt schon immer ein Wachstumsmarkt gewesen: Das Passagieraufkommen steigt seit 1990 kontinuierlich mit durchschnittlichen Wachstumsraten von zirka fünf Prozent. Dennoch ist Vorsicht geboten. Die größte

Krise der Luftfahrtbranche ist allen noch frisch in Erinnerung. Sechs Jahre hat es gedauert, bis sich die Fluggesellschaften von den Ereignissen des 11. Septembers 2001 erholt haben. Die Verlustphase ist zwar mittlerweile überwunden, in den letzten Jahren war Wachstum dennoch nicht gleichbedeutend mit Gewinn. Der kumulierte Verlust aller Fluggesellschaften lag im Jahr 2006 noch immer bei 500 Millionen US-Dollar. Die letzten Jahre haben deshalb gezeigt, dass eine gute Investition – insbesondere in einer zyklischen Industrie wie der Luftfahrt - auch in Krisenzeiten stabil sein muss.

Flugzeuge als Investitionsobjekt ...

Bei einer Investition in ein Flugzeug spielen verschiedene Parameter eine Rolle. Speziell bei einem Operating Lease hängt der Erfolg entscheidend davon ab, wie gut sich das Flugzeug über die gesamte Nutzungsdauer vermarkten lässt. Bei dieser Form des Leasings werden die Investitionskosten und Ertragsersparungen nämlich keineswegs komplett durch den ersten Leasingvertrag gedeckt.

Das Flugzeug muss vielmehr im Anschluss weiter geleast oder verkauft werden, um die Investition zurückzuführen und den gewünschten Ertrag zu erzielen. Der Leasinggeber muss sich deshalb schon von Anfang an um eine optimale Vermarktung seines Flugzeugs kümmern.

... verteilt auf Nutzungsphasen ...

Der Leasinggeber muss auch den Zweitmarkt für Flugzeuge genau kennen. Als eine Grundregel gilt, dass Kleinere Kurz- und Mittelstreckenflugzeuge - „narrow bodies“ mit 90 bis 230 Sitzen und einem Kabinengang - sich aufgrund ihrer hohen Verbreitung grundsätzlich gut handeln lassen. Hier ist der Zweitmarkt bereits etabliert. Die Chancen, nach Ablauf des Leasingvertrages einen Anschlussleasingvertrag abzuschließen oder auch einen Käufer zu finden, sind bei den gängigen Modellen deshalb sehr gut.

... und in Bezug auf die Baugröße ...

Große und sehr große Passagiermaschinen, sogenannte „wide bodies“, werden hingegen in geringerer Stückzahl und von weniger Fluggesellschaften eingesetzt (bei einigen Typen gibt es weniger als 10 Betreiber). Hinzu kommt, dass die führenden

Flugunternehmen, wie z.B. Lufthansa oder British Airways vorwiegend neue Flugzeuge einsetzen, um das Alter der Flotte möglichst gering zu halten. Wenn ein gebrauchter wide body von einem anderen Betreiber übernommen wird, werden meist individuelle Konfigurationen verlangt, die hohe Umbaukosten nach sich ziehen. Aus diesen Gründen ist die Abhängigkeit von einem Leasingnehmer auf dem Markt für Großflugzeuge relativ hoch. Leasinggeber investieren daher in „wide bodies“ in der Regel nicht als Einzelinvestition, sondern als Teil ihres Flugzeugportfolios, bei dem eine Gruppe von „narrow bodies“ für Stabilität sorgt. Marktbeobachter rechnen damit, dass die „narrow bodies“ auch im Jahr 2025 weltweit am stärksten verbreitet sein werden.

... sowie weitere Faktoren ...

Die Zahl der potenziellen Betreibergesellschaften (Zweitmarkt) ist dennoch nur eines von vielen Kriterien bei der Investition in ein Flugzeug. Weitere wesentliche Kriterien sind die Bonität des jeweiligen Leasingnehmers und damit verbunden die politischen Rahmenbedingungen in dessen Land. Außerdem spielt natürlich der Kaufpreis, oft abhängig vom Zeitpunkt im Wirtschaftszyklus, eine große Rolle. Des Weiteren müssen Spezifikation, Alter und Ausrüstung des Flugzeugs für das Geschäftskonzept des jeweiligen Investoren passen. Auch die Bedingungen des Leasingvertrags, wie natürlich die Leasingraten, aber auch zu den Wartungskosten, Rücklieferungsbedingungen und –zeitpunkt (d.h. möglichst nicht nach der sommerlichen Hochsaison und nicht kurz vor einem aufwendigen Wartungsbedarf – dem D-Check) und der Mietkaution sind von Bedeutung. Alle diese Faktoren spielen bereits vor einer Investition eine wesentliche Rolle und müssen während der gesamten Laufzeit der Investition sorgfältig bearbeitet werden.

Insgesamt zählt ein stimmiges Gesamtkonzept

Die Luftfahrt bietet generell attraktive Investitionsmöglichkeiten. Das war in der Vergangenheit so und ist auch weiterhin zu erwarten. Um die lukrativen Möglichkeiten zu nutzen, kommt es darauf an, die Chancen und Risiken auf dem Markt für Flugzeuge zu erkennen, ein stimmiges Geschäftskonzept zu entwickeln und diese Investition durch ein aktives Management der Flugzeuge zum Erfolg zu führen.