



Spardosen der Lüfte

Moderne Flieger bewahren speziell in Krisenzeiten die Kalkulation einer Airline vor dem Absturz. Ein allzu hoher Treibstoffverbrauch würde die Probleme noch verschlimmern. Darum setzen Carrier wie Cathay Pacific auf Flugzeugleasing.

Rekorde gibt es in jeder Größenklasse. Unter zweistrahligen Maschinen etwa hat Boeings Triple-Seven klar die Nase vorn. Nimmt man die diversen Varianten dieses Typs zusammen, ist die B-777 das Flugzeug mit der größten Reichweite, dem höchsten möglichen Abfluggewicht, dem geringsten Treibstoffverbrauch und (nicht nur) in der Frachtversion (siehe FoCo 4/2009) auch das kostengünstigste. Gegen den in über 1000 Exemplaren geordneten Silbervogel kommen bisweilen nicht einmal Maschinen mit vier Triebwerken an. Selbst beim längsten kommerziellen Non-Stop-Passagierflug ist eine B-777 Rekordhalter. Anfang November 2005 flog ein Worldliner (777-200LR) die 21 601 Kilometer von Hongkong nach London-Heathrow.

Boeing-Testpilotin Suzanna Darcy-Hennemann war auf dieser Strecke unterwegs,

weil die erste 777-Serienmaschine an British Airways ging und die erste 777-300 (mit verlängertem Rumpf) an Cathay Pacific, den Flag-Carrier Hongkongs. Cathay modernisiert gerade seine noch von Jumbos (Boeing 747) dominierte Flotte vorwiegend durch neue 777-Jets. Denn mit ihnen lässt sich – grob gerechnet – ein Drittel des Kerosins einsparen. Mittlerweile hat die Hongkonger Airline bereits sieben Triple-Seven-Maschinen gekauft, weitere 16 fest geordert, 20 weitere Kaufoptionen – und 24 zusätzlich fix geleast.

Für den schnellen Flottenaufbau ist Leasing als beschleunigender Faktor unverzichtbar. Modernes Fluggerät außerhalb der eigenen Bilanz verfügbar zu haben hat doppelte Vorteile. Zum einen wird damit das Eigenkapital nicht strapaziert und zudem

der Flottenaufbau von der kurzfristigen Gewinnsituation entkoppelt. Denn überall in der Airlinebranche bestellt man am freudigsten im Boom, wenn die Gewinne sprudeln. Bis die großen Hersteller Boeing und Airbus liefern, vergehen indes Monate, wenn nicht Jahre. Mit anderen Worten: Auf kurzfristig einsetzende Rückgänge bei Passagier- und Frachtaufkommen kann man nicht schnell reagieren.

Will man auch gar nicht, denn gerade in schwierigen Zeiten muss jede Fluggesellschaft die Kosten minimieren. Das gelingt in puncto Treibstoff nur mit modernem Gerät – am besten mit geleastem. Denn bei diesen subventioniert der vergleichsweise geringe Verbrauch die monatliche Rate. Die Airline muss sie zwar in voller Höhe bezahlen, spart aber andererseits einen beachtlichen Teil der Kosten beim Kerosin ein.

Entscheidendes Kriterium für Flugzeugfinanziers ist daher eine belastbare Airline, die kurzfristige Ertragsdellen wegstecken kann. Cathay Pacific, für die der Initiator Doric Asset Finance eine moderne 777-300 ER finanziert, ist so eine. Obwohl in Deutschland aktiv – von Frankfurt fliegt Cathay Langstrecke nach Asien, Australien und Neuseeland sowie in die USA –, haben die wenigsten hier ein klares Bild von Cathay Pacific. Dabei handelt es sich um die sechstgrößte Airline der Welt (gemessen an geflogenen Passagierkilometern im internationalen Verkehr). Nach Tonnenkilometern belegen die Flieger aus Hongkong im transkontinentalen Frachtverkehr sogar Platz 2 – noch vor Lufthansa Cargo.

In der aktuellen Krise zeigte Cathay Pacific ein exzellentes Stehvermögen. Das Passagieraufkommen sank nur vergleichsweise gering auf 24,6 Millionen. Trotz eines Umsatzrückgangs von 22,6 Prozent auf 6,4 Milliarden Euro schaffte die Airline 2009 die Rückkehr in die schwarzen Zahlen – 2008 war noch ein Verlust von 830 Millionen Euro entstanden. Ein Turnaround in Krisenzeiten ist bisher nur sehr wenigen großen Airlines gelungen.

2009 erreichte Cathay Pacific im Fluggeschäft immerhin 27 Millionen Euro operativen Gewinn. Durch Gewinne aus dem Treibstoff-Hedging und andere Sondereffekte kletterte der Ertrag auf 445 Millionen Euro. Zudem hält Cathay Pacific mit 18,12 Prozent die Mehrheit an der 2009 ebenfalls profitabel geliebten Air China.

Im Land des Drachens ist Cathay Pacific darüber hinaus mit Dragonair, einer eigenen Tochter für Kurz- und Mittelstrecken, aggressiv unterwegs. Das Frachtgeschäft wird ebenfalls forciert. Hier haben sich die Hongkonger unlängst mit 25 Prozent an Air China Cargo beteiligt. Zugleich treibt Cathay den Umbau seiner Kernflotte massiv voran. Insgesamt 34 Flugzeuge hat die Gesellschaft neu bestellt, davon 16 Boeing 777-300ER. Fast zwei Drittel der neuen Flieger sind nur geleast, was der Leasingquote der ganzen Flotte entspricht: Von den momentan 126 Maschinen steht nur ein Drittel (48) in den eigenen Büchern, der Rest ist über Finance- oder Operating Lease angebunden.

Die Story stimmt: 2006 zum ersten Mal ausgeliefert, gab es bisher mit einer Boeing 777 noch keinen Totalausfall, von einem Lande-

fehler in London-Heathrow abgesehen, als der Pilot 300 Meter vor der Landebahn aufsetzte und die Maschine schrottete.

Die Erfolgsbilanz macht den Flugzeugtyp gefragt. Insgesamt sind nach aktueller Boeing-Statistik 1114 Exemplare bestellt und 855 ausgeliefert worden. Für Investoren ist wichtig zu wissen, dass davon 407 (230) auf die Baureihe 777-300ER entfallen und dass hier noch 177 Maschinen zur Auslieferung anstehen. Lebenszyklus und Nachfrage sind also so intakt wie bei der Frachtversion. Die anderen Baureihen, wie die in ähnlicher Stückzahl bestellte 200-ER, sind komplett abgearbeitet, die Maschinen bereits allesamt im Einsatz.

Die Langstreckenvariante 777-300ER ist seit September 2007 bei Cathay Pacific im Einsatz und immer mit zwei Triebwerken von General Electric ausgestattet. Diese bieten die höchste Schubkraft der zivilen Luftfahrt und schafften es so auch ins Guinness-Buch der Rekorde. Die Maschine kann mit einem Gewicht von bis zu 351 Tonnen abheben und fliegt im Linienverkehr ohne Zwischenstopp bis zu 14685 Kilometer. Das Exemplar, in das Doric-Anleger investieren, ist bereits mit dem Performance Improvement Package ausgestattet, wodurch es nochmals um einige Prozent weniger Sprit verbraucht – ein deutlicher Vorteil zu älteren 777-Jets.

Günstiger Einkauf ist ein weiteres wichtiges Erfolgskriterium für Flugzeuginvestoren. Doric hat den Fondsflieger für umgerechnet 99 Millionen Euro inklusive Nebenkosten erworben. Drei Gutachten bescheinigen eine Investition deutlich unter dem geschätzten Marktwert. Doric-Geschäftsführer Matthias Böhm erklärt den günstigen Einkauf mit dem wirtschaftlichen Marktumfeld 2009: „Wir konnten außergewöhnlich positive Konditionen bei den Vertragsverhandlungen durchsetzen.“

Executive Summary

Cathay Pacific ist international hervorragend aufgestellt. Doric hat für sie eine Boeing 777-300ER günstig eingekauft und einen attraktiven Leasingvertrag abgeschlossen. Wer an eine durchgehende Beschäftigung glaubt und der asiatischen Airline vertraut, beteiligt sich an einem modernen und marktgängigen Flugzeug.

Gut die Hälfte des Investitionsvolumens, das durch die Fondskosten auf Anlegerseite 109,9 Millionen beträgt, hat die Norddeutsche Landesbank vorgestreckt. Das auf zwei Tranchen ausgelegte Darlehen läuft zwölf bzw. 15 Jahre. Bis 2027 sollen Anleger vor Steuern 238 Prozent ihrer Einlage inklusive Agio erhalten. Dazu muss allerdings Cathay nach zehn Jahren Grundlaufzeit den Leasingvertrag zuerst um zwei Jahre und danach fünfmal um 18 bis 24 Monate verlängern. Dazu Böhm: „Cathay hat sich langfristig für dieses Modell entschieden und flog bisher Langstreckenjets wie den Jumbo 15 bis 20 Jahre.“

Sollte Cathay das Flugzeug nach zehn Jahren zurückgeben, ohne einen Nachmieter zu gleichen Konditionen zu stellen, wird eine Abstandszahlung in Millionenhöhe fällig, die zum Teil in Euro zu begleichen ist. Auch die Leasingrate wird teilweise in Euro fällig, was

währungskongruente Auszahlungen an die Anleger erlaubt. ●

Alexander Endlweber ist freier Fonds-Experte



FondsCheck*

Doric Asset Finance Flugzeugfonds 8

Zielmarkt	Flugzeug-Leasing
Fondsvolumen	107,333 Mio. €
Anteil Eigenkapital	47,75 %
Mindestbeteiligung	10000 €
Platzierungsgarantie	ja
Agio	5,0 %
Gesamtausschüttung (v.St./n.St.)	237,3/211,5 %
Laufzeit	2028

Scope-Berechnungen

Weichkosten zu Fondsvolumen	
exkl./inkl. Agio	7,72/9,87 %
Weichkosten zu Eigenkapital	
exkl./inkl. Agio	16,16/20,16 %
Rendite nach Steuern (Mid Case)	6,73 %
High-Case-Rendite nach Steuern	8,87 %
Low-Case-Rendite nach Steuern	5,14 %
Renditeerwartung	A (hoch)
Volatilität	A (hoch)
Scope-Rating	A+ (gut)
Fondstelegramm-Wertung	-

TKL-Note Initiator	2,25
TKL-Note Fonds	2,41
TKL-Gesamtwertung	★★★★
Fonds & Co.-Urteil**	sehr gut
Kontakt	www.doricassetfinance.com

* Erklärungen siehe Seite 6; ** bezogen auf die Risikoklasse