

# INVESTMENT ANALYSE



## Dr. Peters - Fonds 139 Flugzeugfonds 13

<b>Emissionshaus</b>	Dr. Peters GmbH & Co. Emissionshaus KG
<b>Segment / Zielmarkt</b>	Leasing / Flugzeug

**Investment-Rating**

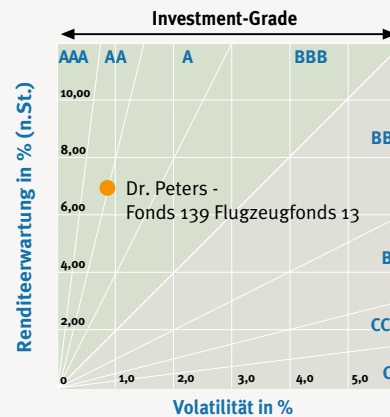
**AA-**

**sehr gut**

### Fondsstruktur

Fondsvolumen	167.721 TEUR
Eigenkapital	69.150 TEUR
Ausschüttungsspanne	7,25 - 15,00%
Laufzeit	17 Jahre, 2 Monate
Mindestanlage / Stückelung	10.000 EUR / 5.000 EUR
Einkunftsart	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung, sowie aus Kapitalvermögen
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	21.11.2011 / 30.09.2012
Einzahlung	einmalig
Hafteinlage / Agio	1% der Pflichteinlage / 5%

### Rendite-Volatilität-Relation



### Investition

<b>Name / Bezeichnung</b>	Airbus A380-800
<b>Passagieranzahl</b>	516 (Air France 4-Klassen-Konfiguration)
<b>Typ</b>	Langstreckenflugzeug
<b>Reichweite</b>	maximal 15.200 km
<b>Geschwindigkeit</b>	> 1.000 km/h
<b>Triebwerke</b>	4 x Engine Alliance GP 7270
<b>Ablieferung</b>	vorauss. März/April 2012
<b>Übernahme</b>	vorauss. März/April 2012
<b>Anschaffungskosten inkl. NK</b>	50 Mio. EUR zzgl. 144 Mio. USD in EUR
<b>Kaufpreisfaktor</b>	9,36

### Stärken

- erfahrener Initiator
- Top-Leasingnehmer
- langer Leasingvertrag
- hoher Anteil vertraglich fixierter Einnahmen
- keine Betriebskostenrisiken
- Platzierungsgarantie
- Gesellschaftsvertragliche Kontraktfairness erhöht

### Schwächen

- Ablieferung und Übernahme des Flugzeuges noch nicht erfolgt

### Betriebsphase

<b>Leasingnehmer</b>	Air France
<b>Leasingvertragslaufzeit</b>	10 Jahre
<b>Leasingrate</b>	1.411.483 EUR p.m.
<b>Verlängerungsoption</b>	3 Jahre + 2 Jahre + 2 Jahre
<b>kalkulierte Anschlussleasingrate</b>	1. Verlängerungsoption: 1.411.483 EUR p.m.; im Anschluss: 859.310 EUR p.m.
<b>Einnahmen Leasingvertrag (fix) / Gesamteinnahmen</b>	65,6%
<b>Darlehenstilgung</b>	13 Jahre
<b>Raten Darlehen</b>	2 Tranchen, annuitätisch

### Chancen

- neues Größensegment mit zunehmender Anzahl möglicher Leasingnehmer sowie Einsatzgebieten
- höherer Verkaufserlös möglich
- konservativ kalkulierte Anschlussleasingraten
- Wechselkursannahmen

### Risiken

- Nichtausübung der Anschlussoption in schwierigen Märkten
- generelle Marktanfälligkeit bei externen Ereignissen (Terror, Pandemien)

### Desinvestition

<b>Flugzeugalter</b>	ca. 16,7 Jahre
<b>Kaufoption</b>	keine
<b>Restwert</b>	61,03 Mio. USD
<b>Restwert / Anschaffungskosten</b>	28,5%

### Beschreibung

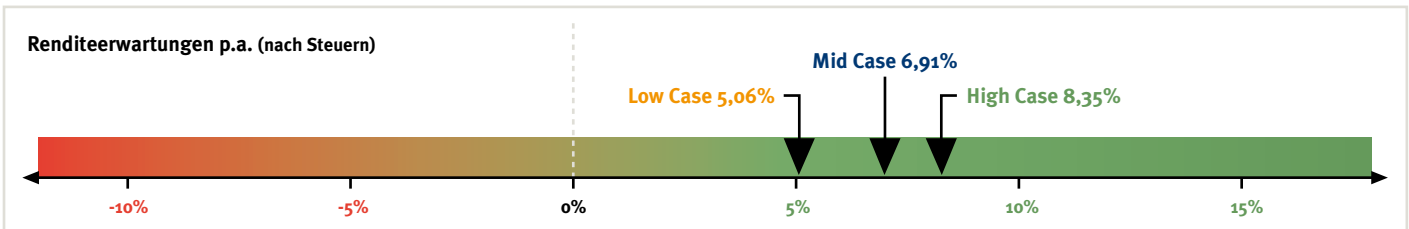
In der Prognoserechnung des Initiators wird die Ausübung der dreijährigen Anschlussoption durch den Leasingnehmer und eine anschließende Neuvermietung des Flugzeuges unterstellt. Air France

schuldet die Rückgabe des Flugzeuges in „full life condition“ (bzw. Leistung einer Rückgabekompensationszahlung möglich). Das Flugzeug ist durch Air France im branchenüblichen Umfang zu versichern.

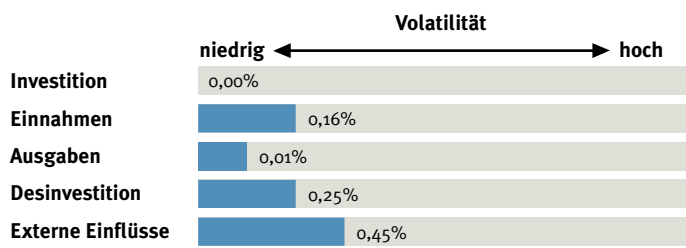
### Fazit der Analyse

Das vorliegende Beteiligungsangebot an einem Flugzeug der neuesten Größenklasse ist deutlich sicherheitsorientiert. Der Initiator verfügt ausweislich eines Emittentenratings über eine hohe Qualität. Das Emissionshaus bringt hiermit bereits den 13. Flugzeugfonds an den Markt. Die Gesamtbeurteilung ist positiv. Die beteiligten Partner sind erfahrene Marktteilnehmer mit guten Referenzen. Die Qualität des Leasingnehmers ist hervorragend. Etwaige Ausfallrisiken sollten daher nahezu ausgeschlossen sein. Betriebskostenrisiken sind während der Dauer des Leasingvertrages ausgeschlossen. Eine Ausübung der ersten Anschlussoption ist aus heutiger Sicht wahrscheinlich. Die Darlehen sind nach 13 Jahren vollständig getilgt. Die Annahmen zu

den Anschlussleasingraten erscheinen konservativ angesetzt und bieten Chancen. In ausgeglichenen Märkten ist mit einem höheren als dem prospektierten Verkaufserlös zu rechnen. Hier liegt ein weiteres Chancenpotenzial. Für die Zeit nach der Anschlussvermietung sowie für den Verkaufserlös bestehen Wechselkursrisiken, wobei die Chancen aus heutiger Sicht überwiegen. Das rechtliche Risikopotential ist aus Sicht von Scope für Anleger bei Flugzeugfonds, die in ein bereits feststehendes – noch in der Produktion befindliches – Objekt investieren, im Vergleich zu anderen Fondssegmenten regelmäßig eher gering. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei Einhaltung der Grundsätze der Abgabenordnung nach Ansicht von Scope gering.



## Aufteilung der Volatilität



Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse wird die Leistung des Managements auf die Performance der einzelnen Variablen berücksichtigt. Kalkuliert wird mit einer Beeinflussung der Volatilität in Höhe des ausgewiesenen Managementfaktors.

### INVESTITION KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Ablieferung und Übernahme des Flugzeuges ist für den März bzw. April 2012 vorgesehen. Insofern bestehen entsprechende Risiken. Mängel am Flugzeug sind weitestgehend ausgeschlossen beziehungsweise durch bestehende Herstellergarantien abgesichert. Der zur Ermittlung des Kaufpreises maßgebliche Wechselkurs wird von Air France spätestens am Tag der Übergabe festgelegt und definiert zusammen mit dem Zinsniveau den Leasingratenfaktor. Die Gesamtauszahlung für den Anleger bleibt daher annähernd gleich, so dass aus Sicht von Scope nur geringfügige Risiken in Bezug auf die Investitionshöhe bestehen. Eine über das prospektierte Datum der vollständigen Eigenkapitaleinwerbung hinaus gehende Platzierung (30. April 2012) erscheint aus heutiger Sicht eher unwahrscheinlich.

### EINNAHMEN 18,90% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Das Flugzeug verfügt über einen zehnjährigen Leasingvertrag mit der Societe Air France S.A., Frankreich. Air France gehört zu den renommiertesten Fluggesellschaften am Markt und ist Mitglied des weltweit zweitgrößten Airline-Bündnisses „SkyTeam“. Der

Staat Frankreich ist mit 16% an Air France-KLM beteiligt. Nach Ansicht von Scope ist das Unternehmen nachhaltig positiv aufgestellt und ein Ausfall des Leasingnehmers vergleichsweise unwahrscheinlich.

Nach Ablauf der Grundlaufzeit besteht eine dreijährige Verlängerungsoption. Bei der Rückgabe ist das Flugzeug generell in full life condition durch Air France zurückzugeben. Vor dem Hintergrund einer relativ frühzeitig zu erklärenden Anschlussoption sowie der Durchführung eines „Rückgabe-Checks“ durch den Leasingnehmer, kann davon ausgegangen werden, dass Air France die erste Option ausüben wird. Hiernach bestehen zwei weitere zweijährige Anschlussoptionen. Die Anschlussleasingraten erscheinen im Vergleich mit anderen Flugzeugfonds sehr konservativ angesetzt. Die Kalkulation im Bereich der Verzinsung liquider Mittel ist ebenfalls konservativ kalkuliert.

Das Management erfolgt durch die DS Aviation GmbH & Co. KG. Die DS Aviation GmbH & Co. KG ist eine 100%ige Tochter der JS Holding GmbH & Co. KG.

Als Marktrisiko muss gesehen werden, dass das vorliegende Flugzeug zu den Ersten seiner Klasse zählt und entsprechende Erfahrungswerte nicht vorliegen, es zeichnet sich jedoch eine deutliche Marktak-

## Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	0,85%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	6,98
Alpha (Rendite aus dem Management resultierend)	0,08%
Beta (Rendite aus dem Investitionsprojekt resultierend)	6,83%
Leverage (Fremdkapitalhebel)	1,55%
Break-Even-Wahrscheinlichkeit (Null-Verlust-Wahrscheinlichkeit)	> 99%
Value at Risk (Riskiertes Kapital in 99% aller Fälle; gesamte Laufzeit)	0,00%

zeptanz ab. Sollte die Entwicklung der letzten Jahre anhalten, erscheint somit auch die wachsende Nachfrage im Segment der Großraumflugzeuge plausibel.

### AUSGABEN 0,40% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Im Rahmen des vorliegenden Flugzeugfonds bestehen keine Betriebskostenrisiken, da diese (innerhalb der Dauer des Leasingvertrages) vollständig vom Leasingnehmer getragen werden müssen. Hiermit ist auch im Bereich der Anschlussvermietung zu rechnen. Dies gilt in gleicher Weise für die Wartungs- und Versicherungsleistungen.

Die Zinszahlungen für das langfristige Darlehen sollen durch ein Zinsicherungsgeschäft für zehn Jahre fixiert werden. Die in der Prognoserechnung unterstellten 4,986% p.a. (Tranche A) erscheinen angesichts des nur noch kurzen Zeitraumes bis zum Vertragsabschluss und dem gegenwärtigen Zinsumfeld realistisch kalkuliert. Die Annahmen für den verbleibenden Anteil erscheinen ausreichend konservativ angesetzt. Die Tilgung des Darlehens erfolgt vollständig innerhalb des abgeschlossenen Leasingvertrages inklusive der ersten Verlängerungsoption.

### DESINVESTITION 30,40% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der vom Initiator kalkulierte Resterlös erscheint vor dem Hintergrund der gutachterlich ermittelten Basiswerte konservativ angesetzt. In ausgeglichenen Märkten kann mit einem höheren Resterlös gerechnet werden. Sollte entgegen den Prognosen eine deutlich niedrigere Nachfrage nach Flugzeugen der „Makrokategorie“ bestehen, sind erhebliche Abschläge von den prognostizierten Werten nicht ausgeschlossen.

### EXTERNE EINFLÜSSE 50,30% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Innerhalb des Leasingvertrages bestehen durch die vertraglich festgelegten währungskongruenten Zahlungen keine Wechselkursrisiken. Für den Zeitraum nach dem Leasingvertrag sowie beim Verkauf sind diese gleichwohl möglich. Der Initiator rechnet dabei durchgängig mit einem Wechselkurs von 1,45 EUR/USD, so dass sich insbesondere für die Zeit nach dem Leasingvertrag und den Verkauf Wechselkursrisiken ergeben, wobei die Chancen aus heutiger Sicht überwiegen. Externe Risiken bestehen vornehmlich durch unvorhergesehene singuläre Ereignisse, die erhebliche Auswirkungen auf den Gesamtmarkt haben können.

## Grundzüge der Analyse

Die Investmentanalyse basiert auf einer Analyse der Scope Analysis GmbH. Im Mittelpunkt dieser Analyse steht das Verhältnis von Renditeerwartung (Mid-Case) nach Steuern und deren Schwankungsbreite (Volatilität). Hierfür werden im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse (auch Monte Carlo Analyse) qualitative Faktoren in ein quantitatives Analysemodell überführt und damit die erforderliche Vergleichbarkeit zu anderen Kapitalanlagen hergestellt. Zur Berechnung der Werte bestimmen die Analysten, welche Faktoren auf die Rendite und das Risiko des Fonds einwirken und wie diese in der Zukunft schwanken können. Die Anzahl der Variablen liegt zwischen 5 und 20 - je nach Komplexität des Fonds. Der Einfluss des Managements auf die Performance des Investments wird mit Hilfe des sogenannten Managementfaktors (alpha) einbezogen. Es wird unterstellt, dass das Management sowohl die Rendite als auch das Risiko einer Beteiligung positiv oder negativ beeinflussen kann. Anschließend wird die Fondsrendite 10.000-mal unter Annahme der verschiedensten Szenarien berechnet. Bei der Berechnung werden die Variablen entsprechend ihrer vorgegebenen Schwankungsbreite und Wahrscheinlichkeitsverteilung variiert. Im Ergebnis steht die Ermittlung von verschiedenen Kennzahlen, die eine genaue Beurteilung des Investments erlauben. Das Investment-Rating ergibt sich aus dem modifizierten Sharpe-Ratio, dem Quotienten aus der erwarteten Rendite und der Volatilität. Dies bedeutet, dass diejenigen Fonds am besten abschneiden, bei denen Rendite und Risiko in besonders günstigem Verhältnis stehen.

Daneben wird eine SWOT-Analyse (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats) erstellt. Dabei umfassen die Stärken und Schwächen die internen Einflussfaktoren der Kapitalanlage. Chancen und Risiken entstehen hingegen durch externe Marktfaktoren, welche die Renditeentwicklung beeinflussen können.

**Haftungsausschluss**  
Grundlage für die Beteiligung an dem Fonds bzw. dem Angebot ist allein das vollständige Informationsmemorandum inkl. der darin enthaltenen Risikohinweise. Die Scope Analysis GmbH haftet nicht für die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Analysen und dazugehörigen Informationen. Sie empfiehlt keine Fonds und übernimmt keinerlei Beratungshaftung. Die Investmentanalyse kann ein Beratungsgespräch mit dem Anlageberater nicht ersetzen.

**Herausgeber**  
Scope Analysis GmbH  
Potsdamer Platz 1  
10785 Berlin

Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.scope-group.com](http://www.scope-group.com) oder über die Hotline +49 (0) 30 27891-300.