

ASSET RESEARCH

Dr. Peters GmbH & Co. KG („Dr. Peters“)
Dr. Peters DS-Fonds Nr.139
Flugzeugfonds XIII

- FondsPortrait

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Allgemeine Hinweise	3
Emissionshaus Dr. Peters	4
Beteiligungsgrundlagen	5
Investitionsumfeld	6
Einnahmenkonzept	7
Leasingpartner Air France	10
Investition und Finanzierung	11
Kaufpreis	11
Finanzierungsstruktur	11
Zinssicherungsgeschäft	13
Fondsnebenkosten	13
Asset Management	15
Exitplanung	17
Erfolgsbeteiligungen	18
Anlegerprognose	19
Portfoliobetrachtung	19
Fazit	21

Allgemeine Hinweise

In den Analysen von FondsMedia werden Informationen des Beteiligungsprospektes genutzt. Sofern sinnvoll, werden weiterhin externe Gutachten o.ä. herangezogen. Für Vergangenheitswerte gilt, dass es keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt daher nicht in der Absicht von FondsMedia, vergangene Ergebnisse als Indikator für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu deklarieren.

Im Mittelpunkt dieser Untersuchung steht der Beteiligungsprospekt zur DS-Rendite-Fonds Nr. 139 Flugzeugfonds XIII GmbH & Co. KG vom 28.10.2011, in dieser Untersuchung als DS 139 oder Fondsgesellschaft bezeichnet. Prospektherausgeber ist die Dr. Peters GmbH & Co. Emissionshaus KG, in dieser Untersuchung als Dr. Peters bezeichnet.

Die für die Analysen genutzten Quellen werden allgemein für glaubwürdig und zuverlässig befunden. FondsMedia übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Haftungsansprüche gegen FondsMedia, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen.

Die Inhalte der Analysen und Studien von FondsMedia dienen lediglich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für eine Investition dar.

Alle in den Analysen und Studie genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer.

Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Das Urheberrecht für veröffentlichte, von FondsMedia selbst erstellte Objekte verbleibt allein bei FondsMedia. Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser Publikation in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Einwilligung von FondsMedia nicht gestattet.

Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Der Vermögenszuwachs errechnet sich aus der Summe aller Mittelrückflüsse nach Steuern, von denen die Beteiligung plus Agio abgezogen wird. Der verbleibende Überschuss wird dann durch die Beteiligung und Laufzeit geteilt. Der Vermögenszuwachs ist Regelfall mit den Ergebnissen anderer Anlageklassen problemlos vergleichbar.

Hamburg, im Dezember 2011

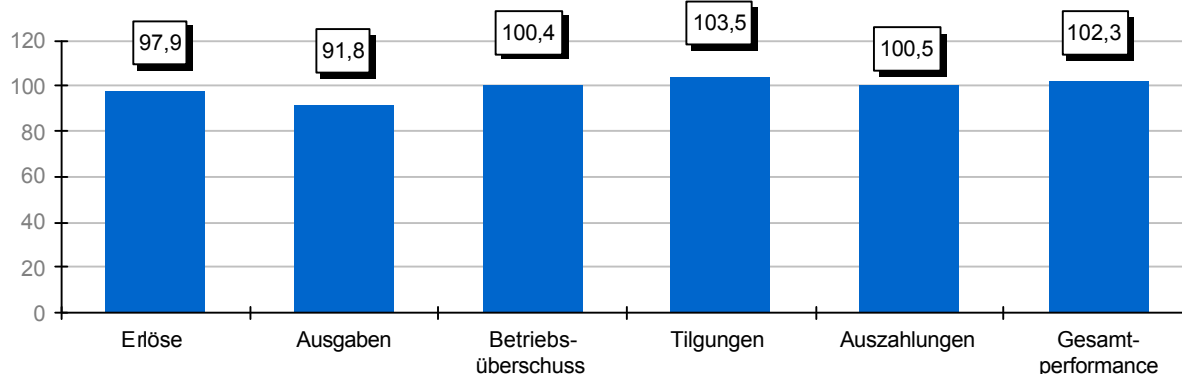
Emissionshaus Dr. Peters

Die Dr. Peters-Gruppe mit Sitz in Dortmund hat den ersten geschlossenen Fonds im Jahr 1975 platziert und ist demzufolge rd. 37 Jahre am Markt geschlossener Fonds präsent. Bis dato hat das Unternehmen 140 geschlossene Fonds emittiert. Investitionsschwerpunkte bilden dabei Schiffsfonds, Immobilienfonds im In- und Ausland und insbesondere Flugzeugfonds. Das realisierte Investitionsvolumen beträgt ca. EUR 6,4 Mrd.

Flugzeugfonds haben einen besonderen Stellenwert bei Dr. Peters, da sich das Unternehmen beginnend im Jahr 2007 zeitnah um führenden Anbieter in diesem Anlagesegment entwickelt hat. Mit einem Portfolioanteil von ca. 35% stellen Flugzeugfonds einen kontinuierlich zunehmenden Investitionsfokus von Dr. Peters dar. Das realisierte Investitionsvolumen im Anlagesegment Flugzeugfonds liegt bei ca. US\$ 2,0 Mrd. bei einer gewogenen Laufzeit von rd. drei Jahren. Privatinvestoren haben rd. US\$ 903,0 Mio. in die insgesamt zehn Flugzeugfonds von Dr. Peters investiert.¹

Für die nachfolgende Analyse der aktuellen Performance des Flugzeugportfolios von Dr. Peters wurden ca. 360 Einzelinformationen aus der Leistungsbilanz zum Stichtag 31.12.2010 extrahiert und in der hauseigenen Datenbank von FondsMedia gebündelt. Der Plan-Ist-Vergleich zeigt die kumulierten wirtschaftlichen Ergebnisse für das Flugzeugportfolio von Dr. Peters während der bisherigen Fondslaufzeit auf. Die dargestellte Gesamtperformance bündelt die Faktoren Tilgung, Auszahlung und bilanzielle Liquiditätsreserven.²

Aktuelle Performance des Flugzeugportfolios von Dr. Peters (Plan = 100)



Die Performance für das Flugzeugportfolio von Dr. Peters erweist sich aufgrund der langfristig gesicherten Erlöse in Verbund mit der Übernahme der operativen Kosten durch die Leasingpartner als äußerst stabil. Die erzielten Ergebnisse entsprechen den wirtschaftlichen Zielsetzungen oder wurden übertroffen.

¹ Die zwei Flugzeugfonds von Dr. Peters mit einem Investitionsvolumen in Höhe von rd. EUR 324,1 Mio. wurden 1:1 zum US\$ angerechnet.

² Sofern Ausgaben unterhalb der Prognosewerte liegen, sind diese positiv zu bewerten, da sich hieraus Einsparungen gegenüber den prospektierten Budgets ergeben. Die Ausgaben wurden mittels der Differenz von Erlösen und Betriebsüberschüssen errechnet.

Beteiligungsgrundlagen

Anleger des DS 139 investieren bei einer Mindestbeteiligung von EUR 10.000 zzgl. 5% Agio als Treugeber bzw. wahlweise als Kommanditist über die DS-Rendite-Fonds Nr. 139 Flugzeugfonds XIII GmbH & Co. KG in ein Langstreckenflugzeug des Typs Airbus A380-800. Das Flugzeug soll im Zeitraum März/April 2012 übernommen werden, kalkuliert wird vorsorglich der 1. Mai 2012.

Ablieferungsverzögerungen von mehr als 90 Tagen könnten sowohl auf Ebene der Fondsgesellschaft wie auch für den Leasingnehmer zu Sonderkündigungsrechten führen. Im Jahr 2010 hat die Muttergesellschaft von Airbus, EADS N.V., 510 Flugzeuge ausgeliefert, darunter 18 Airbus A380 und damit einen neuen Unternehmensrekord aufgestellt.³ Mit Stand 31. Oktober 2011 wurden weitere 48 Airbus A380 ausgeliefert.⁴ Es gibt keinerlei Hinweise auf nennenswerte zeitliche Auslieferungsverzögerungen.

Verkäuferin des Airbus A380-800 ist die Société Air France S.A. (Air France), die für das Flugzeug einen Leasingvertrag über mindestens zehn Jahre (Grundlaufzeit) vereinbart hat. Die Leasingrate ist in EUR fällig. Gemäß Leasingvertrag übernimmt Air France zusätzlich sämtliche Betriebskosten inkl. Wartung und etwaiger Ausfallzeiten sowie Versicherungsgebühren. Während der Leasinglaufzeit werden demzufolge operative Kostenrisiken von der Fondsgesellschaft vollständig abgeschirmt.

Die Mindestbeteiligung beträgt EUR 10.000 zzgl. 5% Agio. Aufgrund der Beteiligung als Treugeber bzw. Kommanditist ist die Haftung der Anleger gesetzlich und gesellschaftsvertraglich auf die geleistete, nicht durch Entnahmen reduzierte Einlage begrenzt. Eine Nachschusspflicht besteht nicht. Die in das Handelsregister einzutragende Haftsumme beläuft sich auf 1% der Pflichteinlage.

Die Gesellschaft des DS 139 wird auf unbestimmte Zeit geschlossen. Anleger können ihre Beteiligung erstmals zum 31. Dezember 2028 kündigen. Die Planlaufzeit beläuft sich bei Beitritt Anfang 2012 auf rd. 17 Jahre.

Die Fondsgesellschaft erzielt konzeptgemäß aus dem Verleasen des Flugzeuges Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung gemäß § 21 Abs. 1 Satz 1 Ziff. 1 EStG sowie geringfügige Einkünfte aus Kapitalvermögen. Da keine gewerblichen Einkünfte erzielt werden, entfällt planmäßig die Gewerbesteuerpflicht. Für die unter bestimmten Umständen greifende französische Quellensteuer können Befreiungen durch entsprechende Ansässigkeitsbescheinigungen gewährleistet werden. Die Abschreibungsdauer von Verkehrsflugzeugen mit einem Gesamtgewicht von mehr als 20 Tonnen beläuft sich lt. aktueller AfA-Tabelle auf zwölf Jahre.

Die Anlegerprognose sieht einen Mittelrückfluss von insgesamt rd. 220,2% der Nominalanlage vor. Nach Abzug der kalkulierten Steuerzahlungen verbleibt bei einem kalkulierten individuellen Steuersatz von 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag ein Mittelrückfluss in Höhe von 194,4%.

Im Gesellschaftsvertrag zum DS 139 ist eine formale Mittelfreigabekontrolle durch eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft vorgesehen, nach der finanzielle Mittel erst nach Erfüllung der in dem Gesellschaftsvertrag festgelegten Voraussetzungen freigegeben werden.

Majorisierungen durch Anleger mit Stimmenanteilen von mehr als 10% werden gesellschaftsvertraglich abgeschlossen.

³ Quelle: EADS N.V., Airbus stellt 2010 neuen Auslieferungsrekord auf, Januar 2011.

⁴ Quelle: Airbus S.A.S., airbus.com.

Investitionsumfeld

Nachdem der internationale Flugverkehr im Jahr 2008 ein leicht negatives Ergebnis hinnehmen musste, wurden bereits ab dem Jahr 2009 wieder positive operative Überschüsse realisiert. Im Jahr 2010 steigerte sich der operative Überschuss des Gesamtmarktes auf das Rekordergebnis von US\$ 21,7 Mrd. (Vorjahr US\$ 1,9 Mrd.), dem besten Ergebnis ab dem Jahr 2001.⁵

Für das Jahr 2011 erwartet die IATA für den Gesamtmarkt eine Fortsetzung des Passagierwachstums in Höhe von 4,4% auf insgesamt rd. 2,8 Milliarden Fluggäste. Hieraus resultierend wird ein Erlöszuwachs für den Gesamtmarkt von 3,3% auf rd. US\$ 594 Mrd. prognostiziert.⁶ Für das Jahr 2012 rechnet die IATA mit einem erhöhten Wachstum für das Passagieraufkommen in Höhe von 6,3%, das erwartete Umsatzwachstum beläuft sich auf 4,4%. Ein Vergleich des Passagiervolumens und der Umsatzerlöse aus dem Passagierverkehr zwischen dem Jahr 2001 und dem Jahr 2011 ergibt ein durchschnittliches Wachstum des Passagiervolumens von 6,6% p.a. Das Umsatzvolumen hat sich um durchschnittlich 8,5% p.a. gesteigert.⁷ International operierende Airlines wie Air France-KLM bewegen sich damit in einem stetig wachsenden Marktumfeld.

Im Marktbericht „Current Market Outlook 2011 – 2030“ geht Boeing davon aus, dass das weltweite Passagieraufkommen gemessen an den Einnahmen pro Passagierplatz und geflogenen Kilometern (RPK) bis zum Jahr 2030 um durchschnittlich 5,1% p.a. zulegen wird. Der Prognose liegt ein jährliches Weltwirtschaftswachstum von 3,3% p.a. zugrunde. Im Zuge der weltweiten wirtschaftlichen Vernetzung und dem Ferntourismus ermittelt Boeing einen langfristigen Bedarf für 820 neue Großraumflugzeuge.⁸

In den ersten drei Einsatzjahren haben die mittlerweile 60 im Einsatz befindlichen Airbus A380 ca. 15 Millionen Passagiere transportiert. Anhand der 238 Neubestellungen wird der Bedarf an diesem einzigartigen Flugzeug ablesbar. Weltweit haben 18 Airlines den Airbus A380 geordert, im Einsatz ist dieser Flugzeugtyp bei sieben Fluggesellschaften.⁹ Hieran wird deutlich, dass ein signifikanter Nachfrageüberhang für den Airbus A380 besteht. Investoren des DS 139 investieren mit dem Airbus A380 in ein langfristig knappes Gut, was sich prinzipiell positiv auf die Nachhaltigkeit eines Investments auswirkt. Der Airbus A380 verfügt über eine Reichweite von bis zu 15.200 km. Aufgrund des Einsatzes spezieller Werkstoffe ist der A380 trotz einer Kapazität von bis zu 840 Fluggästen relativ leicht, was sich entsprechend günstig auf den Treibstoffverbrauch auswirkt. Die Airlines erzielen dadurch nachhaltig Kosteneinsparungen in Millionenhöhe. Deutlich wird die ökonomische Effizienz auch daran, dass pro Passagier und Flugkilometer nur ca. 75g CO₂ ausgestoßen werden.¹⁰

Ein weiterer Erfolgsfaktor des Airbus A380 liegt in seiner flexiblen Konfigurierbarkeit hinsichtlich der gewünschten Sitzplätze und deren Klassenaufteilung. Der Airbus A380 des DS 139 wird in der von Air France bestellten Konfiguration über eine Passagierkapazität von 516 Sitzen verfügen, die sich in 9 First-, 80 Business-, 38 Premium Voyageur- und 389 Economy-Sitzen aufteilen. Air France hat insgesamt zwölf Airbus A380 geordert, von denen sechs bei der Airline aktuell eingesetzt werden. Dr. Peters offeriert mit dem DS 139 den achten Airbus A380 als Beteiligungsofferte für deutsche Privatinvestoren. Die besondere Qualität der Partnerschaft von Air France und Dr. Peters wird daran erkennbar, dass die beiden Unternehmen mit dem DS 139 den vierten Airbus A380 als Gemeinschaftsprojekt realisieren.

⁵ Quelle: International Air Transport Association (IATA), Industry Statistics, Stand September 2011, eigene Auswertungen.

⁶ IATA, a.a.O., Stand September 2011.

⁷ Ebenda.

⁸ Quelle: Boeing, Current Market Outlook 2011 – 2030, 2011.

⁹ Quelle: www.airbus.com, Stand 31. Oktober 2011.

¹⁰ Ebenda.

Einnahmenkonzept

Beginnend mit der Übernahme des Airbus A380 ist das Flugzeug des DS 139 für eine Mindestlaufzeit von zehn Jahren an Air France verleast, die Airline ist der Air France-KLM-Gruppe zugehörig. Es bestehen drei Verlängerungsoptionen für Air France um einmal drei bzw. jeweils zwei Jahre (insgesamt sieben Jahre). Da Air France verpflichtet, die Ausübung der jeweiligen Verlängerungsoption spätestens ein Jahr vor Ablauf des vorherigen Leasingzeitraumes mitzuteilen, ist das Asset- und Fondsmanagement des DS 139 äußerst frühzeitig über die Beschäftigungssituation unterrichtet.

Die endgültige Höhe der Leasingrate während der Grundleasingdauer von zehn Jahren wird spätestens am Tag der Auslieferung des Flugzeuges festgelegt. Entsprechend der im Kaufvertrag vereinbarten Kaufpreiszusammensetzung des Flugzeuges und der in der Prognoserechnung für die Grundlaufzeit getroffenen Annahmen über einen US\$/EUR-Wechselkurs von 1,45 und einem gewichteten EUR-Swap-Zinssatz von 3,15% ergibt sich für die Grundlaufzeit ein monatlicher Leasingratenfaktor von 0,9234%. Die kalkulierte monatliche Leasingrate während der Grundlaufzeit beläuft sich damit auf ca. EUR 1,41 Mio. In der Prognoserechnung zum DS 139 wird angenommen, dass Air France die erste Verlängerungsoption um drei Jahre ausübt. Die kalkulierte Leasingrate für diesen Zeitraum entspricht der Grundleasinglaufzeit.

Aktuell liegen die monatlichen Leasingraten für einen Airbus A380 bei US\$ 1,745 Mio.¹¹ Umgerechnet zum Kurs 1 EUR = 1,34 US\$ (Stand 23.11.2011) ergibt sich eine Marktleasingrate in EUR in Höhe von ca. EUR 1,3 Mio. Geht man gedanklich davon aus, dass Air France als Leasingnehmer ausfällt, ergibt eine Hochrechnung auf Basis der EUR-Marktleasingrate bei ansonsten unveränderten Prämissen für den relevanten Planungszeitraum 2012 bis 2024 Auszahlungen von durchschnittlich ca. 5,6% p.a. (Plan: rd. 7,5% p.a.).¹² Es handelt sich um ein äußerst unwahrscheinliches Risikoszenario, dem der DS 139 gleichwohl rechnerisch äußerst robust standhält.

Im Anschluss an die erste Verlängerungsoption wird für den verbleibenden Prognosezeitraum bis Ende 2029 eine Leasingrate von monatlich US\$ 1,246 Mio. umgerechnet mit einem Wechselkurs von 1 EUR = 1,45 US\$ angenommen. Die Kalkulation basiert hierbei auf Gutachten anerkannter Fachleute. Die kalkulierte Leasingrate liegt 28,6% unter dem aktuellen Marktniveau und ist damit als äußerst konservativ zu beurteilen.

Der kalkulierte monatliche Leasingratenfaktor fällt kalkulatorisch von ursprünglich 0,9234% auf 0,5622%, was der Einsatzdauer von dreizehn Jahren im hohen Maße Rechnung trägt, ohne die spezifischen Rückgabebedingung (Full Life Condition) für den Airbus A380 zu berücksichtigen. Air France ist zur Rückgabe des Airbus A380 in Full Life Condition verpflichtet, worunter zu verstehen ist, dass die Restnutzungsdauer der Wartungsintervalle und die Restlebensdauer der Flugzeug- und Triebwerksteile mit begrenzter Nutzungsdauer 100% beträgt. Gutachterlich wird Full Life Condition nach Ablauf der zehnjährigen Grundleasinglaufzeit ein Gegenwert von rd. US\$ 11,2 Mio. bescheinigt. Dieser Betrag entspricht 7,3% des kalkulierten EUR-Anschaffungspreises. Sollte der Zustand des Flugzeuges nicht einer Full Life Condition entsprechen, wären entsprechende Kompensationszahlungen von Air France zu leisten.

¹¹ Quelle: Airline Fleet Management, Ausgabe November/Dezember 2011, 2011.

¹² Die Auszahlung für das Jahr 2012 erfolgt zeitanteilig ab dem Monat, der auf den Beitritt und die Einzahlung des Beteiligungskapitals folgt, frühestens jedoch ab dem Monat der Übernahme des Flugzeuges.

Das Leasingverhältnis ist als Nettomietvertragsverhältnis ausgestaltet, d.h. Air France trägt alle Kosten, die durch den Besitz und den Betrieb des Flugzeuges verursacht werden. Hierunter fallen auch sämtliche Kosten Wartungen und Versicherungen. Weiterhin trägt Air France etwaige betriebsbedingte Ausfallzeiten. Sofern die Fondsgesellschaft den Leasingvertrag mit Air France aufgrund von Vertragsstörungen vorzeitig kündigt, wäre der Leasingnehmer zur Zahlung der hieraus entstehende Kosten plus der ausstehenden Leasingraten verpflichtet.

Der Beteiligungsprospekt zum DS 139 beinhaltet verschiedene Risikoszenarien hinsichtlich des Anschlussleasings. In einem Szenario wird angenommen, dass der A380 nach 13 Jahren von Air France zurückgegeben wird. Technisch gesehen greift die bereits dargestellte Full Life Condition.

Für das Flugzeug muss weiterhin eine aktuelle Flugtüchtigkeitsbescheinigung vorliegen. Der Airbus A380 ist mit einer neuen und neutralen, weißen Lackierung des Flugzeugrumpfes zurückzugeben. Es festgelegt, dass das Flugzeug, die Triebwerke und alle weiteren Komponenten des Flugzeuges bei der Rückgabe eine vertraglich definierte Wartungsmaßnahme (Redelivery Check) durchlaufen haben müssen, so dass das Flugzeug von einer anderen Luftfahrtgesellschaft für einen bestimmten Zeitraum ohne Durchführung von besonderen Maßnahmen im Luftverkehr unmittelbar weiter betrieben werden kann.

Hinsichtlich der Modernisierung der Innenausstattung o.ä. wird in der Wirtschaftlichkeitsprognose zum DS 139 eine Rücklage (Remarketingkosten) in Höhe von rd. US\$ 8,0 Mio. bzw. umgerechnet ca. EUR 5,5 Mio. kalkuliert.¹³ Bei einer Verdoppelung der geplanten Remarketingkosten auf US\$ 16,0 Mio. würden Anleger des DS 139 gemäß Sensitivitätsanalyse bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs nach Steuern von rd. 4,7% p.a. erzielen.¹⁴ Dem Risikogesichtspunkt Remarketing wird damit konzeptionell umfangreich Rechnung getragen.

Ein weiteres Szenario im Beteiligungsprospekt zum DS 139 geht davon aus, dass Air France das Flugzeug bereits nach der zehnjährigen Grundleasingperiode zurückgibt und die Anschlussraten durchgängig um TUS\$ 400 pro Monat niedriger ausfallen als geplant. Umgerechnet in EUR zum Kurs 1,45 ergibt sich hieraus in diesem Risikoszenario ein Erlösabschlag für den Zeitraum Mai 2021 bis Ende 2028 gegenüber der Prospektplanung von 25,8%. Der szenarische Erlösabschlag basiert für den Zeitraum 2026 bis 2028 auf einer kalkulierten Leasingrate, die rd. 50% unterhalb der aktuellen Marktleasingraten liegt.

In diesem Risikoszenario würden Anleger des DS 139 gemäß Sensitivitätsanalyse bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs nach Steuern von rd. 3,3% p.a. erzielen.¹⁵ Die Anlegerprognose zum DS 139 erweist sich damit hinsichtlich des potenziellen Anschlussleasingrisikos als extrem belastbar, um trotz signifikant verschlechterter Erlösbedingungen positive Ergebnisse auf Anlegerebene sicherzustellen.

¹³ Air France-KLM leistet die Leasingraten in EUR. In der Wirtschaftlichkeitsprognose wird ab dem vierzehnten Betriebsjahr ein anderer Leasingnehmer unterstellt, der die Leasingrate in US\$ entrichtet. Hierfür wird durchgängig ein konservativer Kurs von 1 EUR = 1,45 US\$ unterstellt.

¹⁴ Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, kalkulierte Laufzeit 17 Jahre, ohne Anpassung der im Szenario niedrigeren steuerlichen Ergebnisse.

¹⁵ Berechnungsgrundlagen s. Fußnote 17.

In der Wirtschaftlichkeitsprognose zum DS 139 wird angenommen, dass ein etwaiges Anschlussleasing nach dreizehn Jahren zu Erlösen in US\$ führt. In einem Risikoszenario wird dargestellt, welche Ergebnisse auf Anlegerebene bei einem durchgängigen Kurs von 1 EUR = 1,60 US\$ (Prognose: 1,45) bei ansonsten unveränderten Annahmen eintreten würden. In diesem Fall läge der Vermögenszuwachs nach Steuern bei 4,7% p.a.¹⁶

Die kalkulierten Guthabenzinsen belaufen sich auf 1,8% der kalkulierten Leasingeinnahmen (geometrisches Mittel) und stellen insofern keine nennenswerte wirtschaftliche Größe dar.

Die seitens Air France abzuschließenden Versicherungen ergeben im Zeitraum 2012 bis 2028 eine Absicherung des investierten Eigenkapitals und dem jeweiligen Darlehensstand von durchschnittlich rd. 135,1% p.a. Damit stellt der Versicherungsschutz konzeptgemäß grundsätzlich eine Rückzahlung des Eigenkapitals zzgl. einer Verzinsung sicher.

Die kalkulierten kumulierten Liquiditätsreserven entsprechen rd. 43% der geplanten Leasingerlöse und stellen damit eine sehr effizient angesetzte, einmalig verwendbare Reserveposition dar.

¹⁶ Berechnungsgrundlagen s. Fußnote 17.

Leasingpartner Air France

Nach Übernahme der niederländischen Fluggesellschaft KLM im Jahr 2003/2004 operiert die Air France-KLM-Gruppe unter dem Dach der Holding Air France-KLM S.A. (Air France-KLM). Die Unternehmenshistorie von Air France begann 1909 mit der Gründung der „Compagnie Générale Transaérienne“, die ihre Flugdienste mit Flugbooten absolvierte.

Air France-KLM betreibt mit Stand November 2011 insgesamt 617 Flugzeuge. 273 der eingesetzten Flugzeuge befinden sich im Eigentum von Air France-KLM. Zum Stichtag 30. September 2011 lag das Bilanzvolumen bei rd. EUR 27,7 Mrd., ca. EUR 6,2 Mrd. bzw. 22,4% des Bilanzvolumens entfällt hierbei auf Eigenkapital. Der Barbestand beträgt rd. EUR 2,9 Mrd.¹⁷

Im Zeitraum März 2005 bis März 2008 hat Air France-KLM durchgängige Nettogewinne von insgesamt rd. EUR 4,3 Mrd. erwirtschaftet. Für den Zeitraum März 2009 bis März 2010 ergibt sich ein negatives Jahresergebnis nach Steuern von ca. EUR 2,4 Mrd. Diese marktbedingte Entwicklung konnte das Unternehmen auf Basis eines bilanziellen Eigenkapitals von rd. EUR 10,6 Mrd. abfangen, dass sich zwischenzeitlich von EUR 5,4 Mrd. zum Stichtag 31. März 2010 auf ca. EUR 6,2 Mrd. zum 1. September 2011 erhöht hat. Die Umsatzerlöse im Zeitraum April bis September 2011 belaufen sich auf rd. EUR 13,0 Mrd., das bilanzielle Nettoergebnis nach Steuern liegt bei EUR -183,0 Mio. In diesem Ergebnis sind bestimmte bilanzielle Bewertungen berücksichtigt, der operative Überschuss beläuft sich auf EUR 394,0 Mio.

Air France-KLM beschäftigt rd. 102.000 Mitarbeiter und verfügt über ein Streckennetz von 254 Flugzielen in 124 Ländern. Im Jahr 2010 wurden ca. 71 Millionen Passagiere befördert. Vorteilhaft wirkt sich dabei die Drehkreuzfunktion der Heimatflughäfen Paris und Amsterdam aus.¹⁸ Das Unternehmen hat zeitnah auf die veränderten Marktumgebungen mit umfassenden Kostensenkungsprogrammen und Optimierungsprozessen reagiert. Im Ranking der World Air Transport Statistics, das die IATA jährlich publiziert, liegt Air France-KLM mit Hinblick auf die realisierten Kilometer im internationalen Flugverkehr auf dem vierten Platz.¹⁹ Insofern weist Air France-KLM eine starke internationale Wettbewerbspositionierung auf.

Im Geschäftsjahr März 2010 bis März 2011 hat Air France bei einem Umsatzerlös von EUR 15,2 Mrd. aufgrund stark gestiegener Treibstoffkosten ein operatives Ergebnis von EUR -265,0 Mio. verzeichnet. Der Barbestand zum Stichtag 30. September 2011 beläuft sich auf EUR 1,1 Mrd. Das Eigenkapital von Air France lag zum Stichtag 30. September 2011 bei EUR 3,0 Mrd. und deckt damit ca. 81% der Nettoverbindlichkeiten in Höhe von EUR 3,72 Mrd. ab.²⁰

Air France als Leasingpartner des DS 139 stellt eine äußerst traditionsreiche Fluggesellschaft mit starker internationaler Positionierung dar. Der Einsatz des Airbus A380 erfolgt damit durch ein wirtschaftlich und finanziell stark kapitalisiertes Unternehmen mit einem weltweiten Flugstreckennetz. Die Leasingpartnerqualität ist damit als erstklassig zu beurteilen.

¹⁷ Quelle: Air France-KLM, Financial Year 2011, Zeitraum April bis September 2011, November 2011.

¹⁸ Quelle: www.airfranceklm-finance.com.

¹⁹ Quelle: IATA, WATS 55. Edition, 2011.

²⁰ Quelle: Air France, 2011 Financial Review, November 2011.

Investition und Finanzierung

Kaufpreis

Der vereinbarte Kaufpreis für den Airbus A380 des DS 139 ist in EUR zu zahlen. Der Kaufpreis setzt sich aus einem Teilbetrag in Höhe von EUR 50,0 Mio. und einem weiteren EUR-Betrag zusammen, dessen Höhe dem Gegenwert von US\$ 144,0 Mio. entspricht. Als Höchstgrenze für den Kaufpreis wurde ein Euro-Gegenwert von US\$ 218,0 Mio. vereinbart. Umgerechnet zum prospektierten Kurs während der Investitionsphase in Höhe von 1 EUR = 1,40 US\$ liegt der kalkulierte Kaufpreis (exkl. Nebenkosten) bei EUR 152,9 Mio.

Der aktuelle Current Market Value für einen Airbus A380 beträgt derzeit US\$ 186,0 Mio. bei einer monatlichen Marktleasingrate von US\$ 1,745 Mio.²¹ Aus der Relation von Leasingraten und Marktwert ergibt sich ein Faktor von 0,93187%. Der Leasingratenfaktor für den Airbus A380 des DS 139 beläuft sich auf Basis der zehnjährigen Leasingrate auf 0,9234% und liegt damit auf einem marktkonformen Niveau. Ein direkter Preisvergleich ist aufgrund des Einflusses des Wechselkurs US\$/EUR nicht sinnvoll durchführbar. Demgegenüber stellt der jeweilige Leasingratenfaktor eine zuverlässige Größe für einen Rentabilitätsvergleich dar.

Unter Berücksichtigung des Leasingvertrages mit Air France taxiert die renommierte Gutachtergesellschaft The Aircraft Value Analysis Company (AVAC), gegründet 1991, einen Marktwert für das Flugzeug des DS 139 in Höhe von US\$ 219,2 Mio. Rechnerisch ergibt sich eine Kaufpreisdifferenz zum Current Market Value von US\$ 33,2 Mio. bzw. 17,8%, was den finanziellen Wert des Leasingvertrags mit Air France mittelbar bestätigt.

Finanzierungsstruktur

Das prospektierte Investitionsvolumen für den DS 139 beträgt rd. EUR 171,2 Mio. (kalkulierter Wechselkurs 1 EUR = 1,40 US\$, der Betrag versteht sich inklusive Agio). Gemäß Sensitivitätsanalyse im Beteiligungsprospekt hätten abweichende Wechselkurse von 1 EUR = 1,20 US\$ bis 1 EUR = 1,60 US\$ aufgrund bestimmter Anpassungsmechanismen und der festgelegten Preisobergrenze nur marginale Auswirkungen auf die Anlegerprognose.

Das geplante Anlegerkapital liegt bei rd. EUR 69,1 Mio. zzgl. 5% Agio. Eine moderate Mehrplatzierung von bis zu 2,7% wäre zulässig, sofern dieses aufgrund von Kaufpreisanpassungen erforderlich wäre. Die Prognoserechnung zum DS 139 geht von einem Beitritt und einer vollständigen Einzahlung eines Beteiligungskapitals in Höhe von EUR 10,0 Mio. bis Mitte Dezember 2011 aus. Das verbleibende kalkulierte Beteiligungskapital in Höhe von EUR 59,15 Mio. wird prognosegemäß bis zum 30. April 2012 platziert und eingezahlt.

Dr. Peters hat eine Kapitalschließungsgarantie in Höhe des geplanten Anlegerkapitals von EUR 69,15 Mio. abgegeben. Die Garantin verpflichtet sich, den Teil des angestrebten Anlegerkapitals, der nicht einen Tag vor Rückzahlung des Eigenmittelzwischenfinanzierungskredites, spätestens noch nicht am 30. Januar 2014 von Dritten rechtswirksam gezeichnet und eingezahlt worden ist, selbst zu zeichnen oder der Fondsgesellschaft ein entsprechendes Darlehen zu gewähren oder durch Dritte gewähren zu lassen und fristgerecht einzuzahlen.

²¹ Quelle: Airline Fleet Management, Ausgabe November/Dezember 2011, 2011.

Die Verzinsung dieses Darlehens darf maximal dem entsprechen, was die Kapitalschließungsgarantin oder Dritte im Falle der Beteiligung als Kommanditist oder Treugeber an Auszahlungen erhalten würde. Das Darlehen darf nur durch Anlegerkapital ersetzt werden, dass durch die Übernahme von weiteren Kommandit- oder Treugeberanteilen in die Beteiligungsgesellschaft eingezahlt wird. Im Falle der Liquidation der Beteiligungsgesellschaft darf dieses Darlehen nur gleichberechtigt mit dem Beteiligungskapital befriedigt werden. Für den Fall, dass der Eigenmittelzwischenfinanzierungskredit verlängert wird, verlängert sich die Laufzeit der Kapitalschließungsgarantie entsprechend.

Die Fondsgesellschaft hat mit der Nord LB eine Zwischenfinanzierung des Anlegerkapitals bis zu einer Höhe von EUR 60,0 Mio. vereinbart. Die Verzinsung erfolgt im Falle der Inanspruchnahme auf Basis kurzfristiger Zinsfestschreibungen. In der Prognoserechnung wurde eine Inanspruchnahme des Darlehens nicht kalkuliert, da eine vollständige Platzierung und Einzahlung des Anlegerkapitals bis zur Übernahme des Flugzeugs angenommen wird. Ein wirtschaftlicher Nachteil würde erst dann eintreten, wenn die Zinsen inkl. Marge usw. für eine etwaige Zwischenfinanzierung die geplanten Auszahlungen für das Anlegerkapital von 7,25% p.a. übersteigen. Dieser Fall erscheint aufgrund des derzeitigen Zinsniveaus äußerst unwahrscheinlich. Die Zwischenfinanzierungsdauer kann dem Zeitpunkt einer Auszahlung auf bis zu maximal 15 Monate ausgedehnt werden.

Zur Finanzierung des Flugzeuges wurde der Fondsgesellschaft ein langfristiges Darlehen in Höhe von US\$ 138,0 Mio. zugesagt, das – wie mit den finanzierenden Banken vereinbart – planmäßig in EUR in Anspruch genommen wird. Das Hypothekendarlehen beläuft sich umgerechnet zum prospektierten Kurs von 1 EUR = 1,40 US\$ auf rd. EUR 98,6 Mio. bzw. 64,5% der kalkulierten Anschaffungskosten inkl. Anschaffungsnebenkosten. Der Fremdmittelanteil erscheint aufgrund des zehnjährigen Grundleasingvertrages mit Air France und der damit verbundenen überdurchschnittlichen vertraglichen Einnahmen- und Kostensicherheit moderat.

Das Darlehen wird in zwei Darlehenstranchen aufgeteilt werden. Die Darlehenstranche A wird voraussichtlich den Gegenwert von US\$ 108,0 Mio. betragen, die Darlehenstranche B den Gegenwert von rd. US\$ 30,0 Mio. Die Laufzeit der Tranche A beträgt zehn Jahre. Die Tranche B wird planmäßig ab Ablauf des zehnten Jahres nach Übernahme des Flugzeuges über einen Zeitraum von rund drei Jahren getilgt. Die Darlehen werden wie bei einer solchen Kreditvergabe üblich umfangreich zu Gunsten der finanzierenden Banken besichert.

Während der zehnjährigen vertraglichen Einnahmensicherung bei gleichzeitiger Abschirmung operativer Kostenrisiken im Zusammenhang mit dem Einsatz des Airbus A380 werden prognosegemäß 78,0% der Hypothekendarlehen getilgt. Die durchschnittlichen Tilgungsleistungen über die insgesamt dreizehnjährige Darlehenslaufzeit belaufen sich auf 7,7% p.a.

Sollte Air France die erste und/oder zweite Verlängerungsoption des Leasingvertrages nach Ablauf der Grundlaufzeit beziehungsweise der ersten Verlängerungsoption nicht ausüben und gelingt nicht, innerhalb von drei Monaten nach Auslaufen des Leasingvertrages einen neuen Leasingnehmer für das Flugzeug zu finden, können die finanzierenden Banken die sofortige Rückzahlung des noch ausstehenden Darlehensbetrages verlangen.

Die erste Verlängerungsoption für den Leasingvertrag muss seitens Air France ein Jahr vor Auslaufen der zehnjährigen Grundleasingdauer erklärt werden. Hieraus ergibt sich, dass das Asset Management über einen langen Zeitraum verfügen würde, um eine Anschlussbeschäftigung für den Airbus A380 des DS 139 sicherzustellen.

Angesichts der derzeitigen Nachfrage für den Airbus A380 erscheint eine Fälligkeitsstellung der Darlehen entsprechend unwahrscheinlich. Im Übrigen ergeben sich aus der Liquiditätsplanung zum DS 139 erhebliche kumulierte Liquiditätsreserven, die sukzessive ansteigen und nach zehn Jahren bei rd. EUR 6,8 Mio. liegen sollen. Erfahrungsgemäß vereinfachen signifikante Barbestände etwaige Verhandlungen finanzierenden Banken. Ab dem siebten Darlehensjahr könnten, ohne Vorfälligkeitsentschädigungen in Kauf nehmen zu müssen, Sondertilgungen geleistet werden.

Für den Fall eines höheren Liquiditätsbedarfes als geplant, wurde der Fondsgesellschaft ein Kontokorrentkredit in Höhe von US\$ 3 Mio. von der finanzierenden Bank in Aussicht gestellt, der in der Prospektplanung nicht berücksichtigt ist.

Zinssicherungsgeschäft

Spätestens mit Ablieferung des Airbus A380 sollen Zinssicherungsgeschäfte für die die Darlehenstranchen über einen Zeitraum von zehn Jahren abgeschlossen werden. Der für die Darlehenstranche A für Kalkulationszwecke angenommene Zinssatz beträgt für den zehnjährigen Tilgungszeitraum 4,986% p.a.; für die Tranche B wurde ein Zinssatz von 5,826% p.a. ebenfalls für zehn Jahre angenommen. Nach Ablauf des geplanten zehnjährigen Zinsfestschreibungszeitraumes wurde für die Darlehenstranche B ein Zinssatz von 5,826% p.a. bis zur vollständigen Tilgung kalkuliert.

Aufgrund der weitreichenden Erfahrung von Dr. Peters in der Finanzierung von Verkehrsflugzeugen und für die Konzeption von Flugzeugfonds sowie den sehr positiven Einstiegsergebnissen können die kalkulierten Zinssätze als nahezu unveränderliche Indikationen betrachtet werden. Ein gegenüber der Prospektplanung auf 7,826% p.a. erhöhter Zins nach Ablauf der zehnjährigen Zinsfestschreibung zeitigt keine nennenswerte Auswirkung auf die Anlegerprognose, was der konzeptgemäß weitreichenden Tilgungsleistung während der festen Grundleasinglaufzeit zuzuschreiben ist.

Fondsnebenkosten

In der Kalkulation zum DS 139 wird angenommen, dass die Umsatzsteuer für die Aufwendungen der Investitionsphase in vollem Umfang abzugsfähig ist. Für die Berechnung der anfänglichen Fondsnebenkosten werden die kalkulierten Finanzierungskosten (Zwischenfinanzierungszinsen und Bankgebühren), bei denen es sich um Anschaffungsnebenkosten handelt, und die geplante Liquiditätsreserve nicht angesetzt. Die kalkulierte anfängliche Liquiditätsreserve beläuft sich auf TEUR 533 bzw. 0,8% des geplanten Anlegerkapitals und fällt damit moderat aus.

Weiterhin hat die Fondsgesellschaft mit der Numera Services Ltd. einen Vertrag für die Beratung bei dem geplanten Erwerb und der Vermietung des Airbus A380-800 abgeschlossen. Das Unternehmen ist auf Beratungsleistungen für Flugzeugtransaktionen spezialisiert. Für die Beratungsleistungen erhält Numera Limited 0,75% des in EUR zu zahlenden Kaufpreises, maximal EUR 1,0 Mio. Angesichts eines Investments in Höhe von mehr als EUR 150,0 Mio. erscheint die Einbindung eines Beratungsunternehmens nahe liegend. Die Position ist den Anschaffungsnebenkosten zuzurechnen.

Die verbleibenden Positionen ergeben einen Nebenkostenanteil von rd. EUR 15,0 Mio. bzw. 21,7% des Anlegerkapitals. Das Agio in Höhe von 5% ist ausdrücklich Bestandteil der angegebenen Nebenkostenquote. Die anfängliche Nebenkostenquote fällt marktüblich aus. Im Rahmen der Fondskostenbeurteilung ist auf die Gegenleistungen hinzuweisen. Diese setzen sich im Kern auf einen gesicherten Erwerb eines Airbus A380 und abgesicherten Erlösen über einen Zeitraum von mindestens zehn Jahren in Zusammenarbeit mit einer erstklassigen Fluggesellschaft zusammen.

Die laufenden Fondsnebenkosten ergeben sich aus der Position Fondsverwaltungskosten. Unter dieser Position sind die Kosten für die Geschäftsbesorgung in der Betriebsphase, die Vergütung für das Asset Management, die Vergütungen für die persönlich haftende Gesellschafterin und die geschäftsführende Kommanditistin, die Vergütung für die Treuhandkommanditistin sowie sonstige Fondsverwaltungskosten (unter anderem Steuer- und Rechtsberatungskosten, Kontoführungs- und Bankgebühren, Beiträge, Kosten für die Jahresabschlussprüfung und den von der Gesellschaft zu bestellenden Verwaltungsrat) erfasst. Weiterhin beinhaltet die Position laufende Bankgebühren. Die laufenden Fondsnebenkosten liegen durchschnittlich knapp 1,0% p.a. bezogen auf das Anlegerkapital und fallen damit moderat aus (kalkulierte Laufzeit 17 Jahre).

Asset Management

Das fortlaufende Asset Management für den Airbus A380 des DS 139 übernimmt die DS Aviation GmbH & Co. KG (DS Aviation), ein Unternehmen der Dr. Peters-Gruppe. Die Einbindung eines Unternehmens der Dr. Peters-Gruppe führt zu einer Unabhängigkeit von Dienstleistungen Dritter, die nicht immer den Qualitätsvorstellungen des Emissionshauses entsprechen müssen.

Dr. Peters hat bereits zum DS 135 ausführliche Informationen zur Managementkompetenz von DS Aviation zur Verfügung gestellt. Mit dieser Fondsgesellschaft handelt es sich mit Hinblick auf Asset und Partner praktisch um ein deckungsgleiches Investment. Mit seiner mehr als zehnjährigen Erfahrung im Bereich Flugzeug-Operating-Lease ist Herr Dipl.-Kfm. Christian Mailly als Geschäftsführer der DS Aviation für den Auf- und Ausbau sämtlicher Gruppenaktivitäten von Dr. Peters im Bereich der Luftfahrt zuständig. Nach seinem Studium der Betriebswirtschaft war Herr Mailly von 1994 bis 1996 als Finanzanalyst mit Schwerpunkt Transport- und Automobilindustrie für die Commerzbank AG in Frankfurt/Main und Paris tätig. Ab 1998 führte Herr Mailly als Projektmanager diverse Flugzeugfinanzierungen durch. Im Jahr 2004 wechselte Herr Mailly zur HSH Nordbank. Als Vice President Aviation Finance war er für wesentliche europäische Luftfahrtkunden der Bank verantwortlich und strukturierte mehrere Flugzeug-Operating-Lease-Transaktionen. Zuletzt leitete er sämtliche Equity- und Fund-Projekte im Bereich Luftfahrt/Operating Lease.

Zu den Aufgaben von DS Aviation gehören insbesondere die Kommunikation mit dem Leasingnehmer und die Überwachung der leasingvertraglichen Verpflichtungen des Leasingnehmers, einschließlich der Überwachung der Leasingratenzahlung, der Durchführung und Dokumentation von physischen Inspektionen, die Überwachung der Wartungs- und Reparaturarbeiten sowie die Überwachung der fortlaufenden ordnungsgemäßen Versicherung des Flugzeugs. Weiterhin erstellt DS Aviation halbjährliche Berichte in Bezug auf technischen Zustand des Flugzeuges und der Entwicklung des Luftfahrtmarktes, der einschlägigen Gesetzgebung und der Bonität des Leasingnehmers. Weiterhin ist vertraglich vorgesehen, dass die DS Aviation die Fondsgesellschaft im Zusammenhang mit einer künftigen Anschlussvermietung nach Auslauf des Leasingvertrages mit Air France sowie bei einer Verwertung des Flugzeuges berät und die Verhandlungen mit potentiellen Leasingnehmern oder Käufern unterstützt.

Zur Wahrnehmung der Aufgaben im Rahmen des Asset Managements wurden im Leasingvertrag mit Air France umfassende Informationspflichten seitens des Leasingnehmers vereinbart. DS Aviation werden explizit spezifische Inspektionsrechte eingeräumt.

Für ihre Leistungen im Rahmen des Asset Management-Vertrages erhält DS Aviation eine sehr moderate laufende Vergütung in Höhe von TEUR 80 p.a.; für das Jahr der Übernahme anteilig ab dem Monat der Übernahme des Flugzeuges. Die Vergütung steigt ab dem Jahr 2013 um jährlich 3,0%. Die genannte Vergütung ist von der Fondsgesellschaft zuzüglich etwaiger Auslagen, Reisekosten und Umsatzsteuer zu leisten. Unter Umständen anfallende außergewöhnliche Tätigkeiten wie beispielsweise einer Wiederinbesitznahme werden nicht durch die vorgenannte Vergütung abgedeckt.

DS Aviation ist berechtigt, auf eigene Kosten ihre Aufgaben ganz oder teilweise auf andere zu übertragen. Für die technische Überwachung des Flugzeuges, insbesondere für die physischen Kontrollen des Flugzeuges, für die Auswertung der flugzeugtechnischen Prüfberichte sowie für die Kontrolle der Wartungs- und Logbücher des Leasingnehmers, wurde die Charles Taylor aviation (asset management) Limited (CTA) eingebunden. CTA ist ein unabhängiger Spezialist für die technische Betreuung von Flugzeugtransaktionen sowie für die Verwaltung und Überwachung von Flugzeugleasingverträgen. Das Unternehmen ist Managementpartner für die Flugzeugfonds DS 135, DS 136 und DS 137 von Dr. Peters.

Zum Leistungsspektrum von CTA zählen beispielsweise die technische Beratung/Inspektionen beim Kauf oder Verkauf von Flugzeugen und während der Leasingvertragslaufzeiten, insbesondere auch bei entsprechenden Vertragsverhandlungen, Betreuung von Flugzeugauslieferungen und -rücklieferungen, laufende technische Überwachung, Überwachung von Instandhaltungsmaßnahmen (Checks) und Aufbereitung der entsprechenden Unterlagen/Informationen.

Im Mai 2009 wurde CTA, die zu diesem Zeitpunkt noch unter ASG (Aircraft Technical Services) Limited firmierte, von Charles Taylor Consulting plc. (CTC) erworben. Im Dezember 2009 wurde die ASG (Aircraft Technical Services) Limited in CTA umfirmiert.

Nach schriftlicher Auskunft von Dr. Peters zum FondsPortrait für den DS 135 verwaltet CTA im Namen diverser Finanzorganisationen ein Flugzeuginvestment von insgesamt mehreren hundert Millionen US\$. CTA hat Erfahrungen mit den meisten gängigen Flugzeugtypen (u.a. A300, A320, A330, B737, B747, B757, B767, MD-11), inspiziert und bewertet diese und stellt bei Bedarf den reibungslosen Übergang von einem zum anderen Leasingnehmer oder Operator sicher. So hat CTA beispielsweise nach der Insolvenz von Swissair 54 Flugzeuge (u. a. A330, A321, A320, A319, MD-11) einer technischen Inspektion unterzogen und den Transfer zum nächsten Operator unterstützt.

Ein ausschlaggebender Punkt für die Mandatierung von CTA durch DS Aviation war, dass das Unternehmen die Leasingrückgaben und Wiederauslieferungen mehrerer Boeing 747 (B747-300/400), dem bisher größten Flugzeug der Welt vor dem A380, technisch begleitet und erfolgreich umgesetzt hat.

Die Geschäftsführung von DS Aviation bringt mit Herrn Maily eine langjährige Erfahrung aus Führungspositionen innerhalb des Segmentes Flugzeugfinanzierungen, inkl. Operating Lease, ein. CTA hat sich als technischer Spezialist und Partner für die Flugzeugfonds DS 135, DS 136 und DS 137 von Dr. Peters bewährt. Damit wurde für den DS 139, wie bei Dr. Peters nicht anders zu erwarten, ein professionelles Asset Management sichergestellt.

Exitplanung

Das AVAC-Bewertungsgutachten zum Airbus A380-800 des DS 139 schätzt ohne Berücksichtigung des Rückgabestatuses in Full Life Condition einen mittleren Verkaufswertes bei einem Verkauf Mitte 2029 – die Prospektplanung sieht den Verkauf des Flugzeuges Ende 2028 vor – in Höhe von US\$ 61,03 Mio. (Rückgabe unter Full Life Condition). AVAC unterstellt in der Verkaufserlösschätzung im Durchschnitt eine Inflationsrate von 2,5% p.a., was eine langfristig realistische kalkulierte Preissteigerungsquote darstellt. Es handelt sich um den niedrigsten gutachterlich taxierten Verkaufspreis, die weiteren Gutachten ergeben Verkaufspreise von bis zu US\$ 93,65 Mio.

Die Prospektplanung bezieht den gutachterlich geschätzten Gegenwert aus der Rückgabeverpflichtung in Full Life Condition nicht ein, die mit US\$ 13 Mio. beziffert wird (zum zweiten Quartal 2029). Umgerechnet zum Kurs 1 EUR = 1,45 US\$ verzichtet die Fondskonzeption damit auf die Einbeziehung einer potenziellen Kompensationszahlung, die einer Auszahlung in Höhe von rd. 13,0% entspräche.

Für die Verkaufsprognose zum DS 139 wurde der Durchschnittswert der von AVAC prognostizierten Verkaufserlöse zur Jahresmitte 2028 und 2029 in Höhe von US\$ 61,03 Mio. errechnet, um so den Jahresendwert 2028 zu erhalten (Half Life Condition). Der Jahresendwert 2028 stellt den zeitlich geplanten Verkaufszeitpunkt dar.

Dr. Peters erhält eine feste Verkaufsgebühr in Höhe von 4% des erzielten Brutto-Verkaufserlöses, wobei eine etwaige Umsatzsteuer dem Bruttoverkaufspreis nicht hinzugerechnet wird. Weiterhin wird kalkulatorisch für sonstige Verkaufskosten ein Pauschalbetrag von TUS\$ 350 angesetzt. Auf Basis der Prospektprognose ergibt sich im Basisszenario eine konzeptgemäß steuerfreie Schlussauszahlung auf Anlegerebene in Höhe von rd. 76,8% der Nominaleinlage.

Der Beteiligungsprospekt zum DS 139 beinhaltet im Rahmen der Sensitivitätsanalysen einen radikalen Stresstest im auf Basis eines unterstellten „Nullverkaufserlöses“. Damit überzeugt Dr. Peters mit einer Prospektkommunikation, die sich nicht scheut, extrem verschärfte Risiken darzustellen. Im Falle eines Nullverkaufserlöses würden Anleger des DS 139 unter ansonsten unveränderten Annahmen ein Vermögenszuwachs nach Steuern von knapp 2,0% p.a. erzielen. Der DS 139 erweist sich damit als äußerst risikorobust und impliziert damit ein weit überdurchschnittliches Maß an langfristiger Werthaltigkeit für das investierte Anlegerkapital.

Ein Nullverkaufserlös stellt eine extreme Annahme dar, da die vier Engine Alliance GP 7270 Strahltriebwerke des Airbus A380 für sich genommen einen hohen Wert darstellen. Technisch weitgehend vergleichbare Triebwerke des Typs Rolls-Royce Trent-895 weisen aktuell einen Current Market Value in Half Life Condition von US\$ 14,0 Mio. auf.²² Ohne Berücksichtigung der für den DS 139 geltenden Rückgabeverpflichtung in Full Life Condition ergibt sich aus den aktuellen Marktwerten (bei Half Life Condition) ein potenzieller Gesamterlös von US\$ 56,0 Mio. Dieser Betrag liegt nur geringfügig unterhalb des kalkulierten Verkaufserlöses in Höhe von US\$ 61,03 Mio.

²² Quelle: Airline Fleet Management, Ausgabe November/Dezember 2011, 2011.

Erfolgsbeteiligungen

In jedem Jahr, in dem die Beteiligungsgesellschaft höhere Netto-Leasingraten erzielt als die prognostizierten Leasingraten, erhalten DS Aviation und Dr. Peters jeweils 10% der jährlichen überschüssigen Leasingraten im Sinne einer Erfolgsvergütung (Promote). 80% der potenziellen Mehrerlöse verbleiben demzufolge auf Ebene der Fondsgesellschaft.

Sofern die Beteiligungsgesellschaft in vorangegangenen Jahren die prognostizierten Leasingraten nicht erzielt hat, werden die jährlichen überschüssigen Leasingraten in den folgenden Jahren jeweils um den kumulierten Betrag reduziert, den die jeweils in den Vorjahren tatsächlich erzielten Nettoleasingraten hinter den prognostizierten Leasingraten zurückgeblieben sind. Sollte das Flugzeug unterjährig verkauft werden, wird die prognostizierte Leasingrate anteilig berechnet.

Bei Veräußerung des Flugzeuges erhält DS Aviation eine gesonderte erfolgsabhängige Vergütung, soweit der Brutto-Veräußerungspreis über dem für das Flugzeug gutachterlich festgestellten AVAC-Mittelwert liegt. DS Aviation erhält für den Teil des Veräußerungspreises, der über dem Basiswert 1 liegt, jedoch maximal bis zu dem Basiswert 2 (= (AVAC Mittel + AVAC Hoch)/2 + Full-Life-Adjustment), eine Vergütung in Höhe von 5% des zwischen dem Basiswert 1 und Basiswert 2 liegenden anteiligen Mehrpreises.

Hieraus ergibt sich eine erfolgsabhängige Managementgebühr von 5% bei einem Verkaufserlös von bis zu rd. US\$ 88,5 Mio. Gegenüber der Prospektplanung liegt der für die Managementgebühr zugrunde gelegte Brutto-Verkaufspreis ca. 45% oberhalb der Prospektplanung. Sofern ein Verkaufspreis von US\$ 88,5 Mio. erzielt würde, läge die Schlussauszahlung für die Anleger umgerechnet in EUR (Kurs 1,45) – nach Abzug der Managementgebühr – bei 83,0% bezogen auf die Nominaleinlage (Plan: 76,8%). Die Managementvergütung würde einer Auszahlung von 1,4% bezogen auf das Anlegerkapital entsprechen. Insofern handelt es sich um eine faire und anlegerorientiert bemessene Erfolgsvergütung.

Soweit der Veräußerungspreis über dem Basiswert 2 liegt, erhält DS Aviation die bereits genannte Vergütung und zusätzlich eine Vergütung in Höhe von 10% des über dem Basiswert 2 liegenden Mehrpreises.

Geht man von einem aus heutiger Sicht sensationell erscheinenden Verkaufserlös in Höhe von US\$ 100 Mio. bzw. 45,1% des Anschaffungspreises aus, läge die Managementgebühr umgerechnet in EUR (Kurs 1,45) bei 3,0% bezogen auf das Anlegerkapital. Die Schlussauszahlung für Investoren des DS 139 würde sich dann – nach Abzug der Managementgebühr – auf 92,4% der Nominaleinlage belaufen (Plan: 76,8%).

Der hier hochgerechnete Verkaufserlös entspricht auf US\$-Basis bei einem angenommenen Wechselkurs von 1 EUR = 1,45 US\$ ca. 45,1% des ursprünglichen Anschaffungspreises für den Airbus A380 des DS 139 (exklusive Nebenkosten). Experten gehen bei Langstreckenflugzeugen von einer typischerweise dreißigjährigen Einsatzdauer aus.²³

Bei linearer Abschreibung über dreißig Jahre läge der rechnerische Restwert des DS 139 Airbus A380 bei 43,3%. Insofern erweist sich dieses Szenario hinsichtlich der rechnerischen Grundlagen nicht als reine Utopie. Die erfolgsabhängige Einbindung des Fondsmanagement von Dr. Peters Aviation ist grundsätzlich sinnvoll, da hierdurch eine Gleichrichtung der Interessen aller Beteiligten über einen sehr langfristigen Zeitraum sichergestellt wird.

²³ Quelle: Deutsche Gesellschaft für Luft- und Raumfahrt e.V., Lufttransport der Zukunft, Oktober 2007.

Anlegerprognose

Für den Zeitraum 2012 bis 2022 werden für Investoren des DS 139 konstante Auszahlungen in Höhe von 7,25% p.a. geplant (2012 zeitanteilig). Für den Zeitraum 2023 bis 2026 sollen jährliche Auszahlungen von jeweils 9% der Nominaleinlage erfolgen.

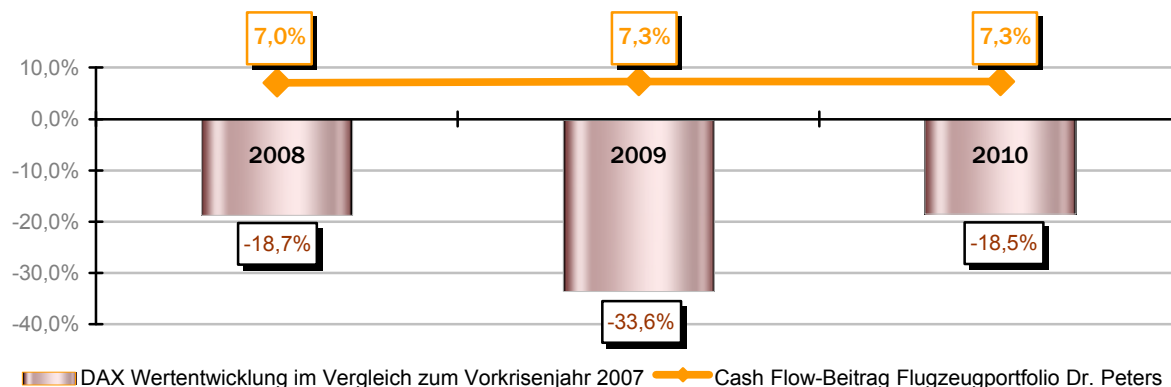
Für die Jahre 2027/2028 werden Auszahlungen in Höhe von jeweils 15% prognostiziert. Der geplante Verkauf des Flugzeuges ergibt wie ausführlich dargestellt eine geplante Schlussauszahlung von 76,8%. Der geplante Vermögenszuwachs nach Steuern liegt bei ca. 5,3% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage.²⁴

Portfoliobetrachtung

Das Vertrauen vieler Privatanleger hat durch die Finanz- und Wirtschaftskrise gelitten. Exemplarisch lassen sich die Entwicklungen an den Börsenplätzen durch den Deutschen Aktienindex (DAX) darstellen. Im Vergleich zum durchschnittlichen Indexstand im Jahr 2007 gab der DAX im Jahr 2008 um 18,7% nach. Der Kursrutsch setzte sich im Jahr 2009 mit einem Minus von 18,4% fort. Bis Ende 2010 erholte sich der DAX auf den Punktstand im Jahr 2008, im Vergleich zum Jahr 2009 zog der Leitindex um 22,7% an. Wer allerdings vor der Krise im Jahr 2007 investiert hatte, verzeichnete immer noch ein Minus von 18,5%.²⁵

Hinsichtlich der Flugzeugfonds von Dr. Peters erwarten Investoren stabile Auszahlungen. Um hier das Börsengeschehen mit der Performance der Flugzeugfonds von Dr. Peters in Kontext setzen zu können, hat das Team von FondsMedia die Leistungsbilanzen von Dr. Peters 2007 bis 2010 analysiert, um die Ergebnisse pro Jahr - also nicht kumuliert - durch eine entsprechende Differenzbildung auswerten zu können. Um die Turbulenzen an den Börsenplätzen anlegerorientiert darzustellen, werden die Entwicklungen des DAX jeweils gemessen am durchschnittlichen Punktstand im Hochjahr 2007 abgebildet. Dieser Ansatz macht deutlich, welche Entwicklung Privatinvestoren ab der Finanz- und Wirtschaftskrise erlebt haben.

Cash Flow-Beitrag des Flugzeugportfolios von Dr. Peters im Kontext mit der Entwicklung des DAX im Krisenzeitraum 2008 bis Ende 2010



²⁴ Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, kalkulierte Laufzeit 17 Jahre.

²⁵ Quelle zum Indexstand: Deutsche Bundesbank, Statistische Zeitreihen, 2007 bis 2010, eigene Auswertungen. Die relativen Entwicklungen des DAX wurden auf Basis der durchschnittlichen Indexstände des jeweiligen Jahres ermittelt.

Im Zeitraum 2008 bis 2010 haben die Flugzeugfonds von Dr. Peters rd. 7% pro Jahr bezogen auf die Nominalanlage ausgezahlt. Steuerzahlungen sind während der bisherigen Laufzeit nicht angefallen. Insofern verstehen sich die Auszahlungen als Nettobetrag. Mit Hinblick auf die ungünstige Wertentwicklung an den Börsenplätzen, exemplarisch gemessen am DAX, haben die Flugzeugfonds von Dr. Peters damit effizient zu einer stabilisierten Liquiditätssituation auf Anlegerebene beigetragen. Zusätzlich zu den Auszahlungen wurden die Darlehen um insgesamt ca. 13% bezogen auf die Ursprungsdarlehenshöhe getilgt. Weiterhin verzeichnen sämtliche Flugzeugfonds positive bilanzielle Liquiditätsreserven in nennenswerter Höhe.

Insbesondere in Krisenzeiten besteht die Gefahr, dass Privatinvestoren aufgrund einer massiven Verunsicherung signifikante Kursverluste realisieren. Auf Basis der Angaben der Deutschen Bundesbank zur Entwicklung des privaten Geldvermögens lässt sich allein für das Jahr 2008 ein realisierter Kursverlust in Höhe von rd. EUR 159 Mrd. hochrechnen.²⁶

Die Flugzeugfonds von Dr. Peters stellen im Gegensatz zu Aktien illiquide Sachwerte mit einer langfristigen Investmentperspektive dar. Das zentrale Anlageziel liegt in konstanten Auszahlungen auf hohem Nachsteuer-Niveau. Ein Verkauf des Assets unter Hinnahme massiver Kapitalverluste wäre aufgrund der Beteiligungsstruktur systembedingt nur bei Mehrheitsbeschluss der Gesellschafter möglich. Ein solcher Beschluss stellt angesichts der stabilen Entwicklungen für die Flugzeugfonds von Dr. Peters eine allenfalls hypothetische Größe dar.

²⁶ Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht März 2011, April 2011, eigene Auswertungen. Die Angaben beziehen sich auf Renten Aktien, Sonstige Beteiligungen und Investmentzertifikate. Mit allen Sektoren handelt es sich um meldepflichtige börsennotierte Wertpapiere, die spezifischen gesetzlichen Auflagen unterliegen. Sonstige Beteiligungen stellen insbesondere Wertpapiere an Holdinggesellschaften dar, die kein eigenes operatives Geschäft betreiben, sondern in andere Wertpapiere investieren (Dachfonds).

Fazit

Eine exzellente Darstellung zur Chronologie der Entwicklung des Airbus A380 findet sich auf diepresse.com. Die ersten konkreten Entwürfe reichen auf das Jahr 1994 zurück. Die ersten zwei Airbus A380 wurden im Jahr 2007 mit zwei Jahren Verspätung ausgeliefert. Anleger des DS 139 investieren damit in ein Asset, dessen Entwicklung rd. siebzehn Jahre erfordert hat. Heute befinden sich 60 Airbus A380 im Einsatz, das aktuelle Orderbuch von Airbus ergibt für den A380 einen Zuwachs von rd. 300%.

Kann ein Asset mehr technische und wirtschaftliche Alleinstellungsmerkmale mitbringen und derartig erfolgreich als Großraumflugzeug den Markt erobern? Wohl kaum, die Entwicklungskosten liegen diversen Berichten zu Folge bei insgesamt rd. EUR 12,0 Mrd.

Mit den Flugzeugfonds von Dr. Peters handelt es sich konzeptionell und wirtschaftlich um einen bewährten Markenartikel. Die wirtschaftlichen Grundlagen und Planungselemente werden bereits seit dem Jahr 2007 ohne jegliche qualitative Schwankungen entwickelt.

Die emittierten Flugzeugfonds von Dr. Peters weisen nennenswerte wirtschaftliche Ergebnisse auf, welche die konzeptionelle Qualität und die zentralen Erwartungen der Investoren zweifelsfrei bestätigen. Dr. Peters verlässt sich im Rahmen des Fonds- und Asset Management für die Flugzeugfonds nicht ausschließlich auf externe Partner, sondern hat ein hauseigenes Spezialistenteam an Bord. Solche Ressourcen sind vor allem wichtig, wenn sich die Dinge unerwartet negativ entwickeln und ein Emissionshaus aus eigener Kraft zeitnah reagieren will (und kann).

Mit dem konkreten und gesicherten Erwerb eines Airbus A380, der für mindestens zehn Jahre an Air France verleast ist, bauen Anleger des DS 139 auf ein äußerst solides wirtschaftliches und finanzielles Fundament. Air France stellt einen erstklassigen und hochprofessionellen Leasingpartner dar. Das Unternehmen zählt zu den weltweit größten Airlines und verfügt über einige Milliarden an liquiden finanziellen Mitteln. Air France hat auf die schwierigen Marktbedingungen der letzten Jahre schnell und effizient reagiert. Air France stellt einen Partner dar, dessen wirtschaftliche Dimensionen mühelos mit den größten deutschen Unternehmen vergleichbar sind.

Mit Hinblick auf die Diskussion, was ein A380 nach siebzehn Jahren wert ist, spricht der hochgerechnete Nullverkaufserlös eine deutliche Sprache. Selbst unter Ignoranz der nachgewiesenen Marktwerte für Triebwerke lägen die Investoren des DS 139 leicht im Plus. Ein Blick auf die Flotte von Delta Air Lines ergibt, dass diese Airline ihre siebenundzwanzig DC-9 seit mehr als 33 Jahren einsetzt. Warum sollte ein modernes, wirtschaftlich effizientes Großraumflugzeug hinsichtlich der Langlebigkeit schlechter aussehen? Allerdings sind Analysten Nullverkaufserlösszenarien lieber als hypothetische Debatten.

Der DS 139 stellt im Endergebnis ein Premiumprodukt für eine Investition in den globalen Langstreckenflugverkehr auf Basis eines einzigartigen Assets in Verbund mit einer exzellenten Partnerqualität sowie einer überragend konservativen Fondskonzeption. Die Asset-, Investitions- und Partnerqualität des DS 139 ist als hochprofessionell und weit überdurchschnittlich zu beurteilen. Wer sich für Öl, Gas, Wasser und andere Abenteuer interessiert, wird feststellen, dass die zentralen Beurteilungsparameter dieser Analyse bestenfalls weiße Flecken auf der Landkarte hinterlassen. Warum Anleger – nicht nur im Markt geschlossener Fonds – mit einer verblüffenden Regelmäßigkeit lieber einer „tollen Story“ aufsitzen - die sich am liebsten jeder Überprüfbarkeit entzieht - statt sich ganz einfach Asset, Markt, Partner, Leistungsbilanz und Fondskonzept genau anzusehen, erscheint rätselhaft. Der DS 139 stellt als Alternative für sämtliche Fragezeichenvorhaben im Markt geschlossener Fonds aktiven Anlegerschutz dar.



FMG FondsMedia GmbH
Wichmannstrasse 4
Haus 1 West
22607 Hamburg
Phone: ++49 (40) 854 076 - 0
Fax: ++49 (40) 854 076 - 40
info@fonds-media.de
www.fondsmedia.com