

Das Flugzeug als Investitionsanlage

Flugzeuge werden in zunehmendem Masse als attraktive Realwertanlagen gesehen, denn Flugzeuge sind Hightech-Substanzwerte, die nicht der Volatilität der Aktienmärkte und überhitzten Immobilienmärkten unterworfen sind. Doch es gibt auch Risiken.

HANS JÖRG HUNZIKER

Die Luftverkehrsindustrie ist auch hundert Jahre nach der Erfindung des Flugzeuges eine höchst dynamische Wachstumsbranche, die in den letzten dreissig Jahren weltweit mit Zuwachsraten glänzte, welche das BIP-Wachstum der Länder konstant um 50 bis 100 Prozent übertraf und grosse Krisen vergleichsweise gut kompensierte (vgl. Grafik). Während in Asien, im Mittleren Osten und in den Bric-Ländern zweistellige jährliche Zuwachsraten erzielt wurden, ergaben sich selbst in den reifen Märkten Europa und Nordamerika Wachstumsraten von über 5 Prozent pro Jahr. Diese Entwicklung ist primär auf das weltweit gestiegene verfügbare Haushaltseinkommen zurückzuführen und wird sich fortsetzen. Es wird davon ausgegangen, dass der Mittelstand weltweit von heute 2,8 auf 4,8 Milliarden Menschen im Jahr 2055 ansteigen wird (Quelle: Oxford Economics).

Daneben spielen die dank technischem Fortschritt und höherer operativer Effizienz kontinuierlich sinkenden Reisekosten (Ticketpreise) eine ebenso wichtige Rolle. Parallel dazu hat sich das Frachtvolumen über die letzten dreissig Jahre ähnlich stabil und nachhaltig entwickelt wie der Passagierverkehr.

Konkurrenz mit Liberalisierung

Die Liberalisierung des Luftverkehrsmarktes hat zu einer scharfen, aber gesunden Konkurrenz geführt, welche die Airlines zwingt, ihre Betriebs- und Finanzmittel möglichst effizient einzusetzen. Dies mit dem Ziel, eine maximale Ausnutzung der Flugzeuge (gemessen in Flugstunden pro Tag), eine hohe Sitzauslastung, tiefere Produktionskosten, einen besseren Ticket-Mix und – als Resultat davon – einen höheren Return auf das investierte Kapital zu erreichen. Andere Verkehrsträger, wie beispielsweise die Eisenbahn, können hier bei weitem nicht mithalten, sowohl was die Entwicklung der operationellen Transportkosten pro Passagier als auch die durchschnittliche Auslastung des Verkehrsnetzes betrifft. Als Beispiel sei die Swiss angeführt, die auf ihrem gesamten Streckennetz eine Passagieraus-



Damit man sieht, in was man investiert – Aufriss eines Airbus A350.

lastung von weit über 80 Prozent aufweist, wogegen die SBB bei unter 30 Prozent liegen. Das sind Welten.

Da eine kapitalintensive Bilanz mit vielen Flugzeugen das Finanzmanagement erschwert, begannen die Airlines in den 1980er Jahren zu realisieren, dass «Operating Leasing» eine sinnvolle Alternative sein kann. Heute sind geleaste Flugzeuge aus dem kommerziellen Luftverkehr nicht mehr wegzudenken und machen bereits mehr als 40 Prozent des globalen Flottenbestandes aus. Wichtig ist dabei: In der Wertschöpfungskette der Branche liegt das Flugzeugleasing bezüglich Rentabilität deutlich über den anderen Prozessen, wie Flugbetrieb, Wartung und Unterhalt, Bodenabfertigung, Catering, Flughafendienste und IT. Eine Investition in Flugzeuge ist somit nicht das Gleiche wie eine Investition in eine Airline.

Starkes Wachstum erwartet

Für die Periode 2016 bis 2035 rechnet die Branche mit einem weltweiten Luftverkehrswachstum von durchschnittlich 5 Prozent pro Jahr und mit einer Nachfrage nach 40 000 neuen kommerziellen Verkehrsflugzeugen. Dies führt zu einem Finanzierungsbedarf von gut 4200 Milliarden US-Dollar über diese Periode oder rund 200 Milliarden US-Dollar pro Jahr. Dazu braucht es Investoren. Für den potenziellen Investor existieren verschiedene Möglichkeiten, zum Beispiel ein Aktienkauf einer börsennotierten Leasinggesellschaft oder der Kauf

von Anteilscheinen eines geschlossenen Fonds, wie sie in Deutschland üblich sind. Die KGAL mit Sitz in Grünwald, München, ist sehr erfolgreich in diesem Bereich tätig und präsentierte ihre Aircraft-Portfolio-Funds am kürzlich durchgeführten 2. Zürcher Forum «Institutionelle entdecken Flugzeugfonds».

Flugzeuge als Investitionsobjekt eignen sich für jene Investoren, die aufgrund historisch tiefer Zinsen und der Langfristigkeit ihrer Verbindlichkeiten (etwa Pensionskassen und Versicherun-

Heute sind geleaste Flugzeuge im kommerziellen Luftverkehr weit verbreitet.

gen) an Anlagen interessiert sind, die stabile Barausschüttungen und attraktive Risiko-adjustierte Renditen liefern.

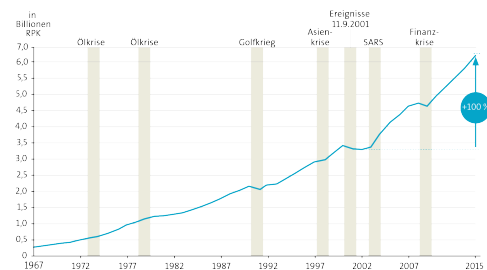
Der Investor beteiligt sich am Eigenkapital (rund 50 Prozent), die Leasinggesellschaft arrangiert das Fremdkapital (auch rund 50 Prozent) und verfügt damit über die Mittel, welche dem Kaufpreis der zu finanzierenden Flugzeuge entsprechen. Der Anleger kann mit einer attraktiven Rendite von über 6 Prozent jährlich und mit einer quartalsweisen Cash-Ausschüttung rechnen. Attraktiv deshalb, weil das Risiko und die Volatilität vergleichsweise gering sind.

Selbstverständlich sollen auch die Risiken einer Anlage in Flugzeuge nicht unerwähnt bleiben. Dazu zählen zum Beispiel das Kreditrisiko der Airline, der Flugzeug-Restwert oder das Dollar-Währungsrisiko. Allerdings können die meisten dieser Risiken durch Portfolio-Mix, Hedging oder Versicherung sowie durch aktives Management zumindest reduziert werden. Kasko- und Haftpflichtrisiken sind zudem vollumfänglich versichert. Je nach Entwicklung von Inflation und Wartungsqualität der Flugzeuge kann am Ende der Anlage-dauer der konservativ geschätzte Restwert übertroffen werden.

Die Luftfahrtbranche ist sehr wettbewerbsintensiv. Fluggesellschaften sind aus operationellen und wirtschaftlichen Gründen als auch aus politischen und ökologischer Verantwortung heraus am Einsatz von modernem Flugmaterial interessiert. Die Hersteller investieren grosse Summen in die Forschung und Entwicklung zur Verbesserung der Leistung bei gleichzeitiger Minimierung des Treibstoffverbrauchs und der Lärm- und Schadstoffemissionen. Somit stellt ein Investment in die Flottenerneuerung von Fluggesellschaften auch einen aktiven Beitrag zum Umweltschutz dar.

Dr. Hans Jörg Hunziker ist Besitzer und CEO der Firma AllJets AG.

Weltweiter jährlicher Luftverkehr – in Billionen verkaufter Passagierkilometer (RPK)



Quelle: Eigene Darstellung; in Anlehnung an Airbus Global Market Forecast 2016–2035, ICAO

Die Luftfahrtbranche ist sehr wettbewerbsintensiv.

Weil Sie wissen, was wir tun.

Jetzt Gönnerin oder Gönner werden: 0844 834 844 oder www.rega.ch

