

ASSET RESEARCH

Hansa Treuhand Finance & Doric Emissionshaus

Sky Cloud A-380

- FondsPortrait

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Allgemeine Hinweise.....	3
Emissionshäuser Hansa Treuhand / Doric Emissionshaus.....	4
Grundlagen des Fondskonzeptes zum Sky Cloud A-380	5
Investitionsumfeld	6
Einnahmenkonzept	7
Leasingnehmer Emirates.....	10
Investition und Finanzierung.....	11
Kaufpreis.....	11
Finanzierungsstruktur	12
Zinssicherungsgeschäft	12
Zwischenfinanzierungsdarlehen	12
Fondsnebenkosten	13
Liquiditätsreserven	14
Asset Management	14
Exitplanung.....	15
Erfolgsbeteiligungen.....	16
Anlegerprognose.....	17
Fazit	18

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 Doric Flugzeugfonds Zwölfte GmbH & Co. KG mit Stand 19.10.2009 nebst Nachtrag vom 03.02.2010, nachfolgend als Sky Cloud A-380 bzw. Fondsgesellschaft bezeichnet. Prospektherausgeber sind die HANSA TREUHAND Finance GmbH & Co. KG (Hansa Treuhand Finance) und die Doric Emissionshaus GmbH & Co. KG (Doric Emissionshaus).

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 Laufzeit und die Nominalanlage geteilt. Der Vermögenszuwachs ist im Gegensatz zur Methode des internen Zinsfußes mit den Ergebnissen anderer Anlageklassen problemlos vergleichbar.

Hamburg, im April 2010

Emissionshäuser Hansa Treuhand / Doric Emissionshaus

Die Hansa Treuhand Gruppe wurde 1983 gegründet und zählt damit zu den erfahrenen Emissionshäusern für geschlossene Fonds. Bislang wurden ca. 100 Projekte mit rund 1,8 Mrd. EUR Eigenkapital an ca. 18.000 Anleger emittiert. Das realisierte Gesamtinvestitionsvolumen beläuft sich auf rd. EUR 3,8 Mrd. Aktuell beschäftigt die Hansa Treuhand Gruppe ca. 110 Mitarbeiter.

Hansa Treuhand gilt als Spezialist für Schiffsfonds. Das laufende Schiffsportfolio stellt mit Stand Ende 2008 ein Investitionsvolumen von rund EUR 2,6 Mrd. dar. Die gewogene Laufzeit beträgt ca. zehn Jahre.

Die Chartererlöse der Flotte von Hansa Treuhand - umgerechnet in EUR - entsprechen 102,4% der Ursprungserwartungen. Auf der Ausgabenseite sind Einsparungen von 5,5% zu konstatieren. Die liquiden Betriebsüberschüsse liegen mit 110,2% der Ursprungserwartungen deutlich oberhalb der Zielsetzungen.¹

Die realisierten Tilgungen liegen mit +15,1% deutlich oberhalb der Planansätze. Auszahlungen an die Anleger gemessen an der Ursprungsplanung wurden zu rd. 102,3% eingefahren.

Im Endergebnis ergibt sich für Schiffsanleger der Hansa Treuhand aus Tilgungen und Auszahlungen ein Gesamtmittelrückfluss von 13,5% p.a. des investierten Anlegerkapitals. Dieses Ergebnis liegt rd. 8% oberhalb der Ursprungserwartungen von 12,5% p.a.

Die Hansa Treuhand zählt angesichts der robusten Flottenergebnisse - auch unter schwierigen Marktgegebenheiten - zu Recht zu den renommierten Emissionshäusern von Schiffsfonds in Deutschland.

Mit der Beteiligungsofferte Sky Cloud A-380 emittiert Hansa Treuhand Finance als Unternehmen der Hansa Treuhand Gruppe erstmals einen Flugzeugfonds. Der zivile Flugzeugmarkt und die Schifffahrt weisen diverse Analogien auf, die Erweiterung der Produktpalette um Flugzeugfonds ist insofern nachvollziehbar.

Mit der in das Fondskonzept eingebundenen Doric-Gruppe handelt es sich um einen anerkannten Asset Manager für Flugzeugfonds. Mit dem im Jahr 2008 gegründeten Doric Emissionshaus wurden die Unternehmensaktivitäten um eine direkte Präsenz als Emittent im Markt geschlossener Fonds ausgebaut.

Da es sich mit Doric Emissionshaus um ein relativ junges Unternehmen handelt, erweist sich die Kooperation mit der sehr emissionserfahrenen Hansa Treuhand Gruppe als nachvollziehbar. Doric Emissionshaus und Hansa Treuhand Finance kooperieren partnerschaftlich auf der Emissionsseite und bündeln so die jeweiligen hauseigenen Ressourcen.

Es handelt sich im Endergebnis um eine komplementäre Partnerschaft, da Hansa Treuhand Finance eine langjährige Emissionshistorie einbringt, während das Team der Doric-Gruppe seit den Neunziger Jahren im Flugzeugmarkt erfolgreich präsent ist.

¹ Quelle: Leistungsbilanz der Hansa Treuhand Gruppe zum Stichtag 31.12.2008, Auswertungen durch FondsMedia. Für Schiffsgesellschaften mit ausgelaufenen Prospektprognosen, die einen Portfolio-Anteil von ca. 25% ausmachen, werden die Ist-Ergebnisse als Planergebnisse angesetzt. Im Zuge der Plan-Ist-Vergleiche bewirkt dieser Ansatz, dass sich diese Fondsgesellschaften auf das Gesamtergebnis neutral auswirken.

Grundlagen des Fondskonzeptes zum Sky Cloud A-380

Anleger investieren als Treugeber bzw. Kommanditist über die Doric Flugzeugfonds Zwölfte GmbH & Co. KG in ein Langstreckenflugzeug des Typs Airbus A380-800. Das Flugzeug wurde am 15. Januar 2010 in Hamburg mit einer minimalen Verspätung von ca. 14 Tagen übernommen. Wirtschaftliche Nachteile entstehen hierdurch nicht, lediglich marginale zeitliche Verschiebungen in der wirtschaftlichen Prospektprognose. Aufgrund der bereits erfolgten Übernahme entfallen entsprechend sämtliche Fertigstellungs- und Ablieferungsrisiken. Verkäuferin des Airbus A380-800 ist der Hersteller Airbus S.A.S.

Mit dem Tag der Übernahme begann der Leasingvertrag mit dem Leasingnehmer Emirates. Während der zehnjährigen Grundlaufzeit beläuft sich die monatliche US\$-Leasingrate auf US\$ 1.240.919 zzgl. EUR 480.818. Gemäß Leasingvertrag sind sämtliche Betriebskosten inkl. Wartung und etwaiger Ausfallzeiten durch den Leasingnehmer zu übernehmen. Während der Leasinglaufzeit werden demzufolge operative Kostenrisiken von der Fondsgesellschaft vollständig abgesichert.

Der bei Auslieferung des Flugzeuges fixierte EUR/US\$-Wechselkurs betrug 1 EUR = 1,4480 US\$. Gegenüber der Prospektprognose von 1 EUR = 1,4076 US\$ deckt das geplante Euro-Eigenkapital in Höhe von EUR 56.834.328 einen höheren Anteil des Flugzeugkaufpreises in Höhe von US\$ 210 Mio. ab. Dementsprechend konnte das in Anspruch genommene langfristige Darlehen von US\$ 130,59 Mio. auf US\$ 128,34 Mio. bzw. um -1,7% reduziert werden.

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 10% der Pflichteinlage.

Die wirtschaftliche Planlaufzeit des Sky Cloud A-380 umfasst den Zeitraum 2010 bis 2027. Auf eine Anrechnung der geplanten 14 Einsatztage im Jahr 2028 wird in dieser Untersuchung verzichtet, da es sich um eine zeitlich unbedeutende Größe handelt. Die Planlaufzeit beläuft sich damit auf ca. 18 Jahre. Die Gesellschaft ist auf unbestimmte Zeit geschlossen und kann erstmals zum 31. Dezember 2027 gekündigt werden, was gesellschaftsrechtlich eine nahezu identische Zeitachse zur Wirtschaftlichkeitsprognose ergibt.

Bei dem Emittenten handelt es sich um eine vermögensverwaltende Kommanditgesellschaft. Die Abschreibungsdauer von Verkehrsflugzeugen mit einem Gesamtgewicht von mehr als zwanzig Tonnen beläuft sich lt. derzeitiger AfA-Tabelle auf zwölf Jahre.

Der geplante Mittelrückfluss vor Steuern auf Anlegerebene beläuft sich auf insgesamt ca. 252,6%, von denen konzeptgemäß 218,1% nach Steuern verbleiben (Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, Beitritt Januar 2010). Hieraus ergibt sich eine Nachsteuerquote von ca. 86,3%.¹

Hierbei spielt insbesondere der nach einer Nutzungsdauer von zehn Jahren planmäßig steuerfreie Veräußerungserlös eine zentrale Rolle.

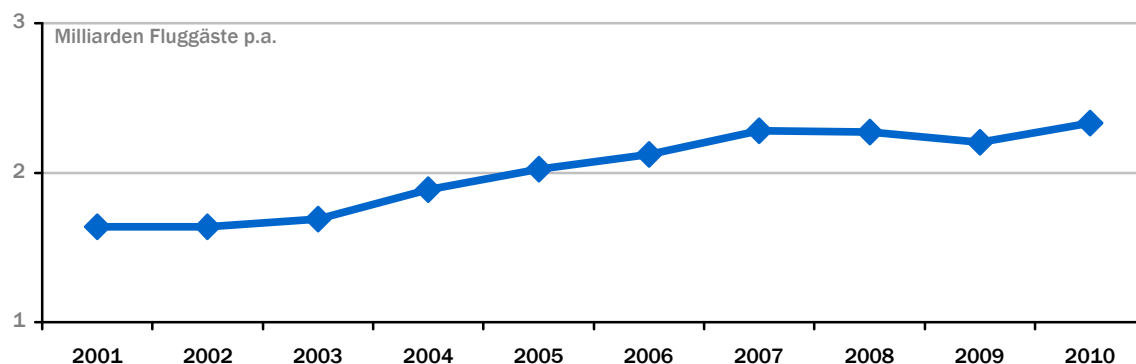
¹ Bei einem Beitritt im Mai 2010 würde sich der prognostizierte Mittelrückfluss vor Steuern zeitanteilig um lediglich rd. 2,4% verringern, daher wird in dieser Untersuchung durchgängig ein Beitritt im Januar 2010 angenommen.

Das Fondskonzept zum Sky Cloud A-380 integriert eine formale Mittelfreigabekontrolle durch eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, so dass finanzielle Mittel erst nach Erfüllung der vertraglich festgelegten Voraussetzungen freigegeben werden.

Investitionsumfeld

Im Verlaufe des Jahres 2008 waren rückläufige Passagier volumina von ca. 5,0% in der Economy Class und rd. 10% in der Business sowie First Class zu verzeichnen. Für das Jahr 2009 geht die International Air Transport Association (IATA) davon aus, dass das Passagieraufkommen innerhalb des weltweiten Flugverkehrs im Vergleich zum Vorjahr um ca. 3,0% nachgegeben wird. Die Anzahl der Passagiere ging im Vergleich zum Vorjahr von 2,271 Mrd. Fluggäste auf 2,206 Mrd. Fluggäste zurück. Für das laufende Jahr 2010 wird im Zuge der Erholung der Weltwirtschaft ein deutliches Wachstum hinsichtlich des Passagieraufkommens von ca. 6,0% gegenüber 2009 auf 2,330 Milliarden Fluggäste erwartet. Dieses prognostizierte Verkehrsaufkommen wäre das höchste innerhalb des Zeitraumes 2001 bis 2010.¹

Entwicklung des weltweiten Passagieraufkommens im internationalen Flugverkehr



Im aktuellen Marktbericht Current Market Outlook 2009 – 2028 geht Boeing davon aus, dass das langfristige weltweite Passagieraufkommen gemessen an den Einnahmen pro Passagierplatz und geflogenen Kilometern (RPK) bis zum Jahr 2028 um durchschnittlich 4,9% p.a. zunehmen wird. Der Prognose liegt ein jährliches Weltwirtschaftswachstum von 3,1% p.a. zugrunde. Boeing geht weiterhin davon aus, dass sich die Anzahl der Direktflüge aufgrund der mittlerweile hierfür verfügbaren und wirtschaftlich einsetzbaren Flugzeugtechnologie langfristig deutlich erhöhen wird.²

Die monatlichen Leasingraten für einen Airbus A-380 lagen im März 2009 bzw. März 2010 konstant bei US\$ 1,7 Mio. Die Marktwerte im März 2010 entsprechen rd. 94% der Bewertung im März 2009 und fallen damit analog zu den Leasingraten robust aus.³

¹ Quelle: IATA, Industry Statistics, März 2010 und Annual Report 2009, Juni 2009. 2009/2010: Prognose.

² Quelle: Boeing, Current Market Outlook 2009 – 2028, 2009.

³ Quelle: Airline Fleet Management, Ausgaben März 2009 bzw. März 2010.

Einnahmenkonzept

Der Leasingvertrag mit Emirates für den Sky Cloud Airbus A-380 hat eine Laufzeit von zehn Jahren, beginnend ab Januar 2010. Anschließend hat Emirates die Option, das Flugzeug für weitere zwei Jahre zu leasen. Nach Ablauf von zwölf Jahren hat Emirates dann eine zweite Option, den Leasingvertrag um weitere sechs Jahre zu verlängern. Emirates hat sich demnach die Verfügbarkeit des Sky Cloud A-380 über insgesamt achtzehn Jahre vertraglich zusichern lassen.

Die Ausübung der Verlängerungsoptionen muss bis spätestens 24 Monate vor Ablauf der entsprechenden Laufzeit gegenüber dem Emittenten mitgeteilt werden. Für den Fall, dass Emirates die Verlängerungsoption nach der Grundlaufzeit von zehn Jahren nicht ausübt, ist eine Abstandszahlung für die Jahre 11 und 12 zu leisten. Diese Abstandszahlung wird aus der Abdiskontierung der Leasingraten der folgenden zwei Jahre ca. einen Monat vor Beendigung des Leasingvertrages berechnet. Der Fondsgesellschaft wäre es ungeachtet der Abstandszahlung möglich, den Airbus A-380 zeitnah an eine andere Airline zu verleasen und insofern deutliche Mehrerlöse zu erzielen.

Die Höhe der Abstandszahlung ist abhängig vom jeweiligen Zinsniveau. Bei Zugrundelegung eines 2-Jahres-US\$-LIBOR-Satzes i.H.v. 1,433% p.a. beträgt die Abstandszahlung US\$ 29,76 Mio. zzgl. EUR 11,34 Mio., dieser Betrag wurde auf Basis eines 2-Jahres-EURIBOR-Satzes von 1,843% kalkuliert.

De facto deckt die Abstandszahlung damit praktisch zwei weitere Planjahre ab, so dass eine zwölfjährige vertragliche Einnahmensicherung zu konstatieren ist. Anstelle der Abstandszahlung hat Emirates die Möglichkeit einen alternativen Leasingnehmer zu gleichen Konditionen zu stellen, solange und soweit dieser vom Fondsmanagement des Sky Cloud A-380 und dem Sicherheitentreuhänder als gleichwertig akzeptiert wird.

Unter bestimmten Umständen hätte Emirates, unter der Voraussetzung, dass das Fondsmanagement des Sky Cloud A-380 diesem zustimmt, die Möglichkeit, den Airbus A-380 nach Ablauf der zehnjährigen Grundlaufzeit zu kaufen. Es kann davon ausgegangen werden, dass eine Zustimmung seitens des Fondsmanagement, basierend auf einem einzuholenden Gesellschafterbeschluss, nur dann erfolgt, wenn der zu erwartende Verkaufspreis zu angemessenen Ergebnissen für die Anleger des Sky Cloud A-380 führen würde. Die Benachrichtigung von Emirates über das Kaufinteresse muss 20 Monate vor Leasingvertragsbeendigung erfolgen.

Der Leasingvertrag legt fest, dass der Betrieb des Flugzeuges, die Wartung und die Versicherung des Leasingobjektes, die Sicherstellung der technischen Verfügbarkeit, die Beschäftigung des zum Betrieb notwendigen Personals sowie die Erfüllung gesetzlicher Auflagen dem Leasingnehmer Emirates obliegen.

Die Fondsgesellschaft übernimmt gemäß dem Leasingvertrag keine Gewähr für die Mängelfreiheit sowie die Funktions- und Leistungsfähigkeit des Airbus A-380. Der Emittent hat den Leasingnehmer bevollmächtigt, etwaige Garantie- und Gewährleistungsansprüche gegenüber dem Hersteller Airbus wahrzunehmen. Während der Laufzeit des Leasingvertrages trägt Emirates alle Risiken eines Verlustes, einer unberechtigten Nutzung, Beschädigung oder Zerstörung des Flugzeuges oder Teilen davon. Der Leasingnehmer ist verpflichtet, entsprechende Schäden zu beheben bzw. entsprechende Teile gleichwertig zu ersetzen.

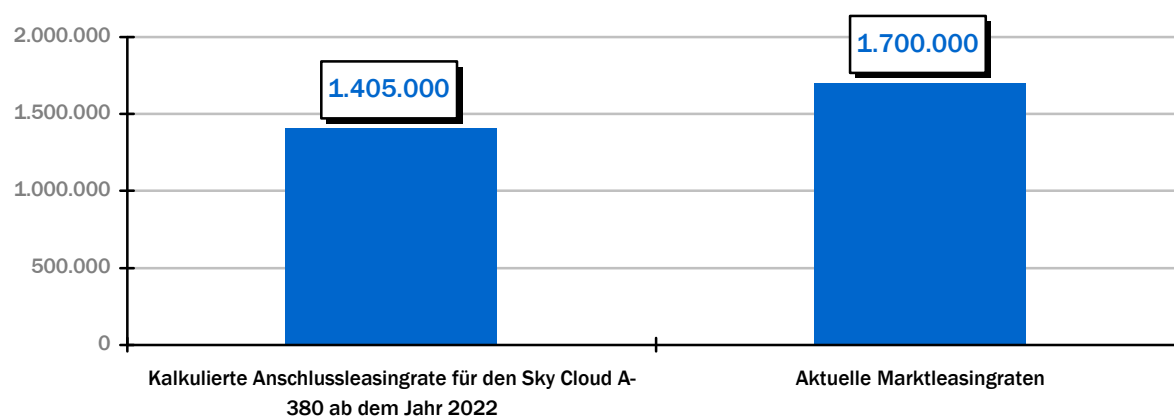
Insofern verbindet sich die langfristige Erlössicherheit für den Sky Cloud A-380 mit einer überdurchschnittlichen Kostensicherheit. Hieraus ergeben sich erhebliche wirtschaftliche Vorteile gegenüber anderen geschlossenen Fonds, bei denen die Betriebskosten und Ausfallzeiten auf Ebene der Fondsgesellschaft verbleiben.

Während der 10-jährigen Grundlaufzeit und der ersten zweijährigen Verlängerungsoption beläuft sich die US\$-Leasingrate auf rd. US\$ 1,24 Mio. zzgl. ca. TEUR 480,8 pro Monat. Die Leasingrate beläuft sich umgerechnet zum prospektierten Wechselkurs von 1 EUR = 1,4076 US\$ auf rd. US\$ 1,92 Mio. Die aktuellen Leasingraten belaufen sich auf ca. US\$ 1,7 Mio.¹ Die Differenz zwischen der Leasingrate für den Sky Cloud A-380 und der Marktleasingrate ergibt sich aus dem Wechselkurs. Bei einer paritätischen Betrachtung des EUR-Anteils zum US\$ entspricht die vereinbarte Leasingrate praktisch der Marktleasingrate. Da Emirates aufgrund der internationalen Unternehmensausrichtung sowohl Erlöse in US\$ wie auch im EUR erzielt und Wechselkurse insofern keine Rolle spielen, zahlt der Leasingnehmer de facto die marktübliche Leasingrate.

Während der ersten 12 Jahre erfolgt die Zahlung des Kapitaldienstes (Zins und Tilgung) über die US\$-Leasingraten, d.h. für die Fondsgesellschaft entstehen währungskongruente Zahlungsströme. Die anteilige EUR-Leasingrate deckt die von der Höhe her nachrangigen Planausgaben auf Fondsebene und die prognostizierten Auszahlungen für die Anleger ab. Damit besteht auf Basis des Leasingvertrages mit Emirates für einen Zeitraum von zwölf Jahren bzw. zwei Drittel der geplanten Fondslaufzeit quasi kein Wechselkursrisiko, was sehr positiv zu beurteilen ist.

Für die zweite 6-jährige Verlängerungsoption wird eine Leasingrate von monatlich rd. US\$ 1,405 Mio. kalkuliert. Die US\$-Leasingrate ab Jahr 13 unterliegt einer Marktanpassungsklausel. Sofern Emirates die zweite sechsjährige Verlängerungsoption ausübt, wird die Leasingrate dem Marktniveau angepasst, jedoch ausschließlich nach oben. Diese Regelung führt dazu, dass Investoren des Sky Cloud A-380 bei einer positiven Marktentwicklung und nachhaltigen Nutzung des Flugzeuges durch Emirates an etwaigen Marktchancen partizipiert. Es handelt sich damit um eine kluge und vorausschauende Regelung. Die kalkulierte Anschlussleasingrate liegt ca. 17,4% unterhalb des gegenwärtigen Marktniveaus. Es handelt sich damit um eine konservative Erlösplanung mit erkennbaren Chancenpotenzialen für die Zukunft.

Kalkulierte Anschlussleasingrate für den Sky Cloud A-380 und aktuelle Marktleasingraten für den Airbus A-380 im Vergleich²



¹ Quelle: Airline Fleet Management, März 2010.

² Ebenda, es handelt sich um monatliche Leasingraten in US\$.

Lt. einer Sensitivitätsanalyse im Beteiligungsprospekt zum Sky Cloud A-380 mit einer monatlich auf rd. US\$ 1,124 Mio. verminderten Anschlussleasingrate würden die Anleger bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 4,8% p.a. erzielen. Die szenarische Anschlussleasingrate liegt 51,2% unterhalb der aktuellen Marktleasingraten.¹

Nach Auslaufen des Leasingvertrages mit Emirates kann nicht ausgeschlossen werden, dass die weiteren Erlöse für den Sky Cloud A-380 vollständig in US\$ realisiert werden. Hierfür hält der Beteiligungsprospekt eine Sensitivitätsanalyse nach. Bei einem unterstellten Wechselkurs von 1 EUR = 1,6076 US\$ (Prognose: 1,4076) für den verbleibenden Prognosezeitraum inkl. des geplanten Verkaufserlöses würden Anleger bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 5,0% p.a. erzielen.²

Emirates wird das Flugzeug im Rahmen einer zusätzlichen Kaskoversicherung zur Abdeckung des Kriegs- und Terrorismusrisikos mit seiner gesamten Flotte versichern. Die Flotte ist mit einer Gesamtschadenssumme i.H.v. mindestens US\$ 600 Mio. pro Jahr versichert. Für den besonderen Fall der Beschlagnahmung oder der staatlichen Übernahme des Flugzeuges beträgt die Gesamtschadenssumme für das Flugzeug zusätzlich bis zu US\$ 200 Mio. pro Jahr.

In Bezug auf Schäden gegenüber Dritten (Haftpflicht), Personen- und Sachschäden, Gepäckschäden, Transportgutschäden, ist das Flugzeug mit einer Einzelfallhöchstsumme von mindestens US\$ 1 Mrd. zu versichern. Personenschäden, die nicht am Flug beteiligte Dritte erleiden und die aus Produkthaftungsgesichtspunkten resultieren, sind mit mindestens US\$ 25 Mio. als Einzelfallhöchstsumme zu versichern. Schäden gegenüber Dritten in Bezug auf Kriegs- und Terrorismusgefahren sind mit mindestens US\$ 750 Mio. versichert. Die Kaskoversicherung deckt im Zeitraum 2010 bis 2027 durchschnittlich 83,3% des Kaufpreises für den Airbus A-380 in Höhe von US\$ 210 Mio. ab. Der Versicherungsumfang entspricht dem internationalen Standard.

Die kalkulierten Guthabenzinsen belaufen sich auf 2,1% der prospektierten Leasingeinnahmen (gewogenes Mittel) und stellen insofern keine nennenswerte wirtschaftliche Größe dar.

Für den unwahrscheinlichen Fall, dass die Fondsgesellschaft den Leasingvertrag mit Emirates aufgrund erheblicher Leistungsstörungen kündigt, wurden bestimmte Kündigungswerte vertraglich definiert. Sollte es zu einer vorzeitigen Vertragsbeendigung aufgrund einer von Emirates verursachten Vertragsstörung kommen, decken die Kündigungswerte das ausstehende Fremdkapital und das zum jeweiligen Zeitpunkt noch ausstehende Einlagekapital (exkl. Agio) ab.

¹ Ohne Berücksichtigung der dann gegenüber der Prospektplanung verringerten Steuerzahlungen, kalkulierte Laufzeit 18 Jahre, Einkommensteuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, geplanter Vermögenszuwachs bei prospektkonformen Verlauf: 6,3% p.a.

² Identische Berechnungsgrundlagen wie in der vorherigen Fußnote dargelegt.

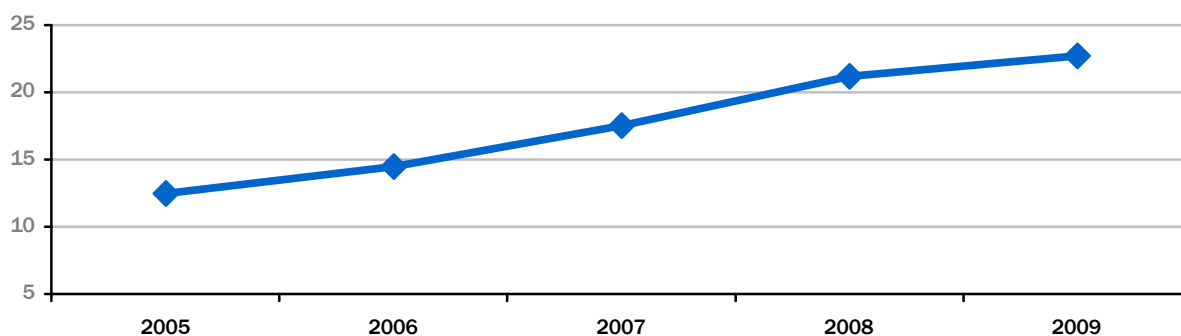
Leasingnehmer Emirates

Emirates mit Sitz in Dubai, Vereinigte Arabische Emirate, wurde als Dubai Corporation im Jahr 1985 gegründet und befindet sich im Eigentum des Staates Dubai. Emirates verblüfft mit der Tatsache, dass in den vergangenen 21 Jahren durchgängig Gewinne erzielt wurden. Für das letzte Geschäftsjahr (April 2009 bis März 2010) wird ein Gewinn von ca. US\$ 544 Mio. erwartet, während für den Gesamtmarkt eine defizitäre Situation zu konstatieren ist.¹ Die Profitabilität von Emirates wird durch Kostenvorteile von ca. 30% gegenüber europäischen Premium-Airlines begünstigt. Hier wirken sich u.a. geringere Personalkosten, Vorteile bei Wartung, Catering und Abfertigung durch konzerninterne Unternehmen sowie geringere Flughafengebühren am arabischen Golf aus.²

Um die wirtschaftliche Performance von Emirates nachvollziehen zu können, ist ein Blick auf den Standort Dubai sinnvoll. Dubai mit Küstenlage im Mittleren Osten stellt geographisch bedingt die ideale Schnittstelle zwischen Asien, Nordamerika und Europa dar. Nahezu sämtliche weltweiten Flugziele lassen sich von Dubai aus mit einem Airbus A380 ohne Zwischenstopp erreichen. In Verbund mit einer kontinuierlichen Erweiterung der Zielflughäfen (2005: 76 Zielflughäfen, 2009: 99 Zielflughäfen) konnte Emirates das Passagieraufkommen im Zeitraum 2005 bis 2009 um durchschnittlich ca. 16,2% p.a. erhöhen. Auch im schwachen Marktjahr 2009 wurde ein Zuwachs von 7,1% erzielt, während der Gesamtmarkt um rd. 2,9% nachgab. Die Bilanzsumme von Emirates beläuft sich auf rd. US\$ 13,0 Mrd., davon entfallen rd. US\$ 4,5 Mrd. bzw. 34,9% auf Eigenkapital.³

Dem Wachstum der Passagierolumina begegnet Emirates mit einer systematisch ausgebauten Flotte von derzeit 139 Maschinen.⁴ Mit einem Durchschnittsalter von ca. 5,3 Jahren⁵ ist die Flotte von Emirates ausgesprochen modern. Die Flüge von Emirates haben eine durchschnittliche Distanz von ca. 4.477 Kilometern. Marktexperten haben ermittelt, dass sich eine Flugdistanz von rd. 5.000 Kilometern kostenoptimierend auswirkt.⁶ Der Sky Cloud A-380 kann 517 Passagiere befördern bzw. bis zu 510 Tonnen bei einer maximalen Reichweite von ca. 15.200 km transportieren. Das Großraumflugzeug fügt sich insofern optimal in die Unternehmensstrategie von Emirates ein. Mit Emirates handelt es sich um einen erstklassigen Leasingpartner. Die Airline arbeitet seit Jahrzehnten profitabel und verfügt über spezifische Standortvorteile im globalen Wettbewerb.

Entwicklung des Passagieraufkommens für Emirates im Zeitraum 2005 bis 2009 (in Mio. Fluggäste)⁷



¹ Quellen: Gulf Daily News, 3. Februar 2010 und IATA, a.a.O., März 2010.

² Quelle: Hansa Treuhand Finance, 14. Dezember 2009, bezugnehmend auf eine Studie der Beratungsgesellschaft Arthur D. Little.

³ Quellen: Ebenda, Umrechnung der Bilanzgrößen zum Wechselkurs AED/US\$ am 26. März 2010. Es ist anzumerken, dass Emirates als Airline naturgemäß keine direkte Verbindung mit dem Immobilienmarkt in Dubai aufweist, der durch spekulative Bauvorhaben von der Finanzkrise betroffen ist.

⁴ Stand März 2010, Quelle: Emirates, Press News, 2010.

⁵ Quelle: Emirates Group, a.a.O., 2009.

⁶ Quelle: Arthur D. Little, Booming Middle East carriers – The largest threat besides LCC, 2007.

⁷ Quelle: Emirates Group, Annual Report 2008-2009, Stand September 2009.

Investition und Finanzierung

Kaufpreis

Der Kaufpreis für Sky Cloud A-380 beträgt unter Anrechnung der realisierten Währungsgewinne US\$ 207,75 Mio. Es liegen Bewertungsgutachten von anerkannten Beratungsunternehmen vor. Die Wertgutachten kommen zu dem Schluss, dass der Airbus A380-800 in seinem Marktsegment eine hervorgehobene Stellung hat. Mit Stand Juni 2009 lagen die gutachterlichen Wertansätze unter Berücksichtigung der technischen Details sowie unter Einbeziehung des langfristigen Leasingvertrages mit Emirates zwischen US\$ 222,8 Mio. bis US\$ 294,91 Mio.

Derzeit sind 30 Airbus A-380 im Einsatz¹, Airlines wie Singapur Airlines, Emirates und Quantas berichten über eine hervorragende Performance hinsichtlich der Flugeigenschaften und deutliche Kostenvorteile im Vergleich zu anderen Großraumflugzeugen. Von den ca. 200 bestellten Airbus A380 werden jährlich maximal ca. 40 Flugzeuge ausgeliefert. Daher stellt dieses hochmoderne Großraumflugzeug über Jahre hinweg ein knappes Gut dar. Diese Konstellation von Angebot und Nachfrage dürfte die gutachterlichen Bewertungen maßgeblich mitgeprägt haben.

Airline Fleet Management gibt einen aktuellen Marktwert für einen Airbus A-380 in Höhe von US\$ 182 Mio. an (ohne Sonderausstattungen und Beschäftigung).² Aus den über einen Zeitraum von zwölf Jahren fest vereinbarten Leasingraten für den Sky Cloud A-380 ergibt sich bezogen auf den Kaufpreis eine Bruttorendite von 11,1% p.a.³ Die Marktwerte und derzeitigen Marktleasingraten ergeben eine Bruttorendite von 11,2% p.a. Damit ist das Ertragsprofil des Sky Cloud A-380 als marktkonform zu beurteilen.

Langfristig gesehen könnten sich aus der Differenz des Kaufpreises zum Marktwert Risiken mit Hinblick auf den kalkulierten Verkaufserlös ergeben. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass Emirates das Flugzeug bei Beendigung des Leasingvertrages in einer so genannten Full Life Condition zurückgibt. Full life condition bedeutet, dass die Restnutzungsdauer der Wartungsintervalle und Flugzeugkomponenten und die Restlebensdauer der Flugzeugteile mit zeitlich begrenzter Nutzungsdauer 100% beträgt.

Geht man in einem radikalen Stresstest davon aus, dass der Sky Cloud A-380 keinerlei Verkaufserlös erzielt, würden Anleger des Sky Cloud A-380 bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 2,0% p.a. erzielen.⁴ Damit hält das Fondskonzept zum Sky Cloud A-380 extremen Verkaufsrisikoszenarien äußerst robust stand. Gutachterlich wird ohne Berücksichtigung werterhöhender Rückgabe-Konditionen (Full Life Condition) nach ca. 18 Einsatzjahren und Rückgabe in Half Life Condition ein Verkaufserlös von ca. US\$ 57,0 Mio. prognostiziert. Dieser Betrag entspräche einer Schlussauszahlung von ca. 83,3% bezogen auf das Anlegerkapital.

¹ Quelle: Airline Fleet Management, a.a.O., März 2010.

² Ebenda.

³ Die anteilige Leasingrate in EUR wurde zum prospektierten Wechselkurs von 1 EUR = 1,4076 US\$ umgerechnet.

⁴ Kalkulierte Laufzeit 18 Jahre, Einkommensteuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, geplanter Vermögenszuwachs bei prospektkonformen Verlauf: 6,3% p.a.

Finanzierungsstruktur

Das prospektierte Investitionsvolumen des Sky Cloud A-380 beläuft sich auf rd. EUR 157,0 Mio. (ohne Agio). Das geplante Anlegerkapital liegt bei ca. EUR 68,35 Mio. Ca. 56,5% des Investitionsvolumens entfallen auf langfristige Fremdmittel. Der Fremdmittelanteil erscheint aufgrund der zwölfjährigen Erlös- und Kostensicherheit aufgrund des Leasingvertrages mit Emirates moderat.

Ein Bankenkonsortium unter der Führung der Norddeutschen Landesbank Girozentrale hat ein langfristiges Darlehen in Höhe von bis zu US\$ 130 Mio. gewährt. Aufgrund von realisierten Währungsgewinnen reduziert sich dieser Betrag auf ca. US\$ 128,3 Mio. Das langfristige Darlehen beinhaltet zwei Darlehenstranchen. Die Darlehenstranche A in Höhe von rd. US\$ 118,3 Mio. hat eine Laufzeit von 12 Jahren nach Übernahme des Flugzeuges. Die Darlehenstranche B i.H.v. US\$ 10,0 Mio. hat eine Laufzeit von 15 Jahren nach Übernahme des Flugzeuges.

Während der zwölfjährigen vertraglichen Einnahmensicherung werden prognosegemäß 91,3% der Fremdmittel getilgt. Demnach wird der Sky Cloud A-380 innerhalb der Leasingperiode mit Emirates nahezu vollständig entschuldet.

Zinssicherungsgeschäft

Die Fremdkapitalzinssätze wurden für beide Darlehenstranchen über einen Zeitraum von zwölf Jahren festgeschrieben (Tranche A: 6,375% p.a., Tranche B: 7,47% p.a.). Nach Ablauf der Zinsfestschreibung wird für die Tranche B in der Prognoserechnung mit einem Zinssatz in Höhe von 7,47% p.a. für drei weitere Jahre bis zur vollständigen Tilgung kalkuliert.

Für den Fall eines höheren Liquiditätsbedarfes als geplant, stünde der Fondsgesellschaft ein Kontokorrentkredit in Höhe von US\$ 3 Mio. zur Verfügung, der in der Prospektplanung nicht ausgeschöpft wird.

Zwischenfinanzierungsdarlehen

Bei Übernahme des Flugzeuges wurde ein Zwischenfinanzierungsdarlehen in Höhe von EUR 45,0 Mio. in Anspruch genommen. In der Wirtschaftlichkeitsprognose zum Sky Cloud A-380 werden die mit der NORD/LB vereinbarten Zinssätze in Höhe von 2,173% p.a. bis zum 29. Januar 2010 sowie 2,2407% p.a. bis zum 26. Februar 2010 kalkuliert. Bis zur vollständigen Einwerbung des Eigenkapitals wurde darauf folgend ein Zinssatz von 3,75% p.a. kalkuliert. Die vollständige Rückführung des Zwischenfinanzierungsdarlehens ist bis zum 31. Mai 2010 geplant. Sollte die Platzierung des Eigenkapitals und damit entsprechend eine Rückführung des Zwischenfinanzierungsdarlehens später erfolgen, führen die im Vergleich zu den Ausschüttungsansprüchen i.H.v. 7,25% p.a. wesentlich niedrigeren Zinsausgaben für das Zwischenfinanzierungsdarlehen zu einem positiven Liquiditätseffekt auf Ebene der Fondsgesellschaft.

Das Zwischenfinanzierungsdarlehen ist vollständig 12 Monate nach der Auszahlung, d.h. Anfang 2011 zurückzuführen. Die Fondsgesellschaft kann darüber hinaus auf eine Verlängerung der Laufzeit um drei Monate optieren, solange die Platzierungsgarantie verlängert wurde und mindestens 50% des zugesagten Darlehens platziert und einbezahlt wurde.

Die Hansa Treuhand Finance und Hermann Ebel haben mit der Fondsgesellschaft des Sky Cloud A-380 eine Platzierungsgarantievereinbarung abgeschlossen. Die Garantiegeber versichern als Gesamtschuldner unwiderruflich, dass die Fondsgesellschaft zum Zeitpunkt des Auslaufens der Eigenkapitalzwischenfinanzierung über ein Eigenkapital von US\$ 80 Mio. bzw. ca. EUR 55,2 Mio. verfügt. Hierdurch wird der Kaufpreis für den Airbus A-380 in Verbindung mit den ausgezahlten langfristigen Darlehen abgedeckt. Die Gesamtfinanzierung des Sky Cloud A-380 kann damit als vollständig gesichert betrachtet werden.

Fondsnebenkosten

In der Konzeption zum Sky Cloud A-380 wird angenommen, dass die Umsatzsteuer für die Aufwendungen der Investitionsphase in vollem Umfang abzugsfähig ist. Sollte der Vorsteuerabzug für einen Teil dieser Aufwendungen von der Finanzverwaltung nicht anerkannt werden, würde dies die Liquidität der Gesellschaft entsprechend belasten. In den nachfolgenden Berechnungen wird davon ausgegangen, dass die Umsatzsteuer voll abzugsfähig ist.

Als Fondsnebenkosten werden alle Kostenpositionen definiert, die dem Emissionshaus zuzurechnen sind. Hinzu kommen fondsspezifische Gebühren, wie etwa die Mittelverwendungskontrolle u.ä. Auf dieser Basis sind folgende Positionen in der Berechnung zu berücksichtigen: Vertriebskosten (inkl. Agio), Konzeptionskosten, Platzierungsgarantie, Leasingvertragsvermittlung, Finanzierungsvermittlung und Sonstige Kosten

Die Finanzierungskosten für die Zwischenfinanzierung des Eigenkapitals und das langfristige Darlehen sind den anschaffungsnahen Nebenkosten zuzuordnen. Die kalkulierte anfängliche Liquiditätsreserve ist prinzipiell nicht den Fondsnebenkosten zuzurechnen.

Die geplanten anfänglichen Fondsnebenkosten betragen insgesamt rd. EUR 14,3 Mio. In der Investitionsphase wurden bereits anzurechnende Währungsgewinne in Höhe von ca. EUR 1,554 Mio. realisiert. Die anfängliche Fondsnebenkostenquote beläuft sich damit auf 18,7% bezogen auf das Anlegerkapital. Es handelt sich um eine moderate anfängliche Fondsnebenkostenquote.

Auf Ebene der Fondsgesellschaft entstehen laufende Fondsnebenkosten aus der Position Fonds- und Gesellschaftsausgaben. Hierunter fallen typischerweise 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 usw.). Weiterhin ist in dieser Position das laufende Asset Management durch die Doric Gruppe enthalten. Die laufenden Fondsnebenkosten, inkl. Asset Management, liegen durchschnittlich bei 0,9% des Eigenkapitals p.a. (kalkulierte Laufzeit 18 Jahre) und fallen damit ausgesprochen moderat aus.

Liquiditätsreserven

Die kalkulierte Liquiditätsreserve aus der Eigenkapitalplatzierung beträgt planerisch 0,3% des Anlegerkapitals. Die Fondsplanung sieht vor, die Liquiditätsreserve mittels des Einbehalts von liquiden Betriebsüberschüssen bis zum Jahr 2023 auf EUR 5,83 Mio. sukzessive aufzustocken. Die geplanten kumulierten Liquiditätsreserven ab dem Jahr 2010 belaufen sich durchschnittlich auf 30,4% der prospektierten Leasingeinnahmen (geometrisches Mittel) und stellen damit einen einmalig verwendbaren, planerisch wirksamen Airbag dar.

Asset Management

Die Doric Asset Finance & Verwaltungs GmbH (Doric) wurde 2005 von Dr. Peter E. Hein, Mark Lapidus und Bernd Reber zu gleichen Anteilen gegründet. Die Doric und ihre in- und ausländischen Tochtergesellschaften (Doric Gruppe) mit Büros in London, Offenbach am Main, Krackow und Westport, Connecticut, besteht aus ca. 50 Mitarbeitern.

Flugzeugleasing gehört zu den Kerngeschäftsfeldern der Doric Gruppe. So haben das Topmanagement und das Aviation-Team bereits vor Gründung der Doric seit Anfang der 1990er-Jahre Flugzeugtransaktionen arrangiert. Insgesamt wurden diverse Transaktionen mit unterschiedlichsten Flugzeugtypen und Leasingnehmern (darunter Iberia, Lufthansa, Emirates, Austrian Airlines und United Airlines) durchgeführt.

Bisher wurden durch Doric neun Transaktionen für andere Emissionshäuser strukturiert; insgesamt ist die Doric gegenwärtig neben den acht Doric Flugzeugfonds bei vierzehn weiteren Flugzeugen als Asset Manager beauftragt. Das Gesamtinvestitionsvolumen der von Unternehmen der Doric Gruppe realisierten Transaktionen im Bereich Flugzeugleasing beträgt ca. EUR 1,9 Mrd., hiervon entfallen auf die Strukturierung und das Asset Management für Dritte EUR 1,3 Mrd.

Beim Asset Management arbeitet Doric in Bezug auf die Überwachung der Verpflichtungen der Leasingnehmer eng mit erfahrenen technischen Beratern zusammen. So wird die Nutzung der Flugzeuge im Rahmen eines Softwareüberwachungssystems aufgezeichnet und überprüft. Weiterhin führt die Doric in Zusammenarbeit mit hierauf spezialisierten Flugzeugingenieuren physische Kontrollen der Flugzeuge sowie der Wartungs- und Logbücher der Leasingnehmer durchführen.

Es bestehen umfassende Informationspflichten seitens des Leasingnehmers und Inspektionsrechte seitens des Leasinggebers, welche eine transparente Steuerung des technischen Zustandes des Flugzeuges durch Doric sicherstellen.

Mit Doric wurde für das Asset Management des Sky Cloud A-380 ein erfahrener und versierter Partner eingebunden.

Exitplanung

Der Verkauf des Fondsflugzeuges ist Anfang des Jahres 2028 geplant. In der Prospektplanung wird ein Verkaufserlös in Höhe von US\$ 69,6 Mio. kalkuliert. Hier handelt es sich exakt um den niedrigsten gutachterlichen Wertansatz unter Berücksichtigung der Rückgabe des Flugzeuges in Full Life Condition. Doric als Asset Manager erhält eine Verkaufsvergütung in Höhe von 4% des Nettoverkaufserlöses, wovon ein Prozentpunkt anteilig die Hansa Treuhand Finance erhält. Es handelt sich um eine marktübliche Verkaufsgebühr. Auf Basis der Propektprognose ergibt sich aus der Exit-Planung eine steuerfreie Schlussauszahlung auf Anlegerebene in Höhe von 77,25% bezogen auf die Nominaleinlage.

Doric erhält im Falle eines Verkaufs oder einer Weitervermietung (außer einer Weitervermietung an Emirates) die von ihr oder einem von ihr beauftragten Dritten arrangiert wurde sowie im Falle eines Kaufs des Flugzeuges durch Emirates oder ein mit Emirates verbundenes Unternehmen eine Remarketing-Vergütung. Die Remarketing-Vergütung beträgt 4% des Veräußerungserlöses, bzw. 4% der Summe der unter einem Anschlussleasingvertrag erzielten Leasingraten. Von dieser Vergütung erhält die Hansa Treuhand Finance anteilig einen Prozentpunkt.

Geht man davon aus, dass ab dem Jahr 13 bis zum Jahr 18 eine Anschlussvermietung mit einem anderen Leasingnehmer stattfindet, würde die laufende Vergütung für Doric bei ansonsten unveränderten Prospektannahmen dazu führen, dass sich die geplanten Auszahlungen in diesem Zeitraum von insgesamt 103,0% auf 98,8% verringern, was undramatisch erscheint.

Für den Fall, dass der Airbus A-380 nach zehn bzw. zwölf Leasingjahren verkauft wird, liegt eine Restwertsicherung vor. Die Restwertsicherung greift nur bei einer ordentlichen Beendigung des Leasingvertrages aufgrund der Nichtausübung der Verlängerungsoptionen von Emirates nach Jahr 10 oder Jahr 12.

Die Restwertsicherung zielt darauf ab, einen Mindestverkaufserlös auch in potenziell schwachen Marktphasen sicherzustellen. Die Inanspruchnahme der Restwertsicherung liegt im Ermessen der Fondsgesellschaft. Die Restwertsicherung kann als Instrument eingesetzt werden, sofern das Flugzeug weder auskömmlich beschäftigt noch rentabel verkauft werden könnte. Die finanzierenden Banken haben nur eine Einflussnahmemöglichkeit, sofern der Marktwert des Airbus A380 unter US\$ 10 Mio. fallen würde. Das ist aus heutiger Sicht als nahezu ausgeschlossen, da allein der Wert für die Triebwerke, bei Half Life Condition, diesen Wert deutlich übersteigen dürfte.

Die Restwertsicherung sichert einen Mindestverkaufserlös von US\$ 50 Mio. bzw. 24% des ursprünglichen Kaufpreises in Höhe von US\$ 210 Mio., ohne Anrechnung der realisierten Währungsgewinne aus der Investitionsphase, ab. Gutachterlich wird nach dem zehnten Jahr im Mindestfall ein Verkaufswert ohne Anrechnung der Rückgabe in Full Life Condition von mindestens rd. US\$ 93,4 Mio. prognostiziert, nach dem zwölften Jahr werden 84,4 Mio. angenommen. Sollte die Restwertsicherung in Anspruch genommen werden und damit ein Mindestverkaufserlös von US\$ 50 Mio. erzielt werden, würden Anleger des Sky Cloud A-380 einen Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 2,1% p.a. realisieren. In diesem Fall wird kein zusätzlicher Verkaufspreis berücksichtigt, sondern von einem Nullverkaufserlös am freien Markt ausgegangen.

Bei einem etwaigen Verkaufserlös würde der Emittent bei von dem Vermarktungsbeauftragten weiterhin eine Zuzahlung von maximal 24% des Anschaffungspreises erhalten, bis der Verkaufserlös nebst Zuzahlung 43% des ursprünglichen Kaufpreises beträgt. Sofern ein Verkaufserlös erzielt werden würde, der alleine bereits 43% des Anschaffungspreises übersteigt, würde die Hälfte des Mehrerlöses an die Fondsgesellschaft fließen, die verbleibende Hälfte würde Doric als Vermarktungsbeauftragter erhalten.

Die Restwertsicherung stellt eine vorausschauende Regelung für einen Exit in einer aus heutiger Sicht sehr negativen Marktsituation dar. Die Fondsgesellschaft des Sky Cloud A-380 könnte im Notfall auf die Restwertsicherung zurückgreifen, Anleger würden bei ansonsten unveränderten Prospektannahmen eine moderate Vermögensmehrung erreichen. Die Restwertsicherung stellt ein intelligentes Alleinstellungsmerkmal für den Sky Cloud A-380 dar.

Erfolgsbeteiligungen

Sofern die Nettoleasingraten eines vollen Geschäftsjahres für den Sky Cloud A-380 die prospektierten Ergebnisse übertreffen sollten, erhalten Doric und Hansa Treuhand Finance jeweils 10% der Mehrerlöse. Geht man beispielhaft davon aus, dass im Jahr 2022, d.h. nach Ablauf der zwölfjährigen Erlössicherung mit Emirates, um 20% höhere Netto-Leasingeinnahmen realisiert werden, würde sich die geplante Auszahlung bei ansonsten unveränderten Annahmen für die Anleger um 2,8 Prozentpunkte auf insgesamt 14,8% erhöhen. Die erfolgsabhängige Managementvergütung entspräche einer Auszahlung für die Anleger des Sky Cloud A-380 in Höhe von 0,7%. Sofern der prospektierte Verkaufserlös übertroffen wird, ergeben sich ebenfalls erfolgsabhängige Managementgebühren von jeweils 10% bezogen auf den potenziellen Mehrerlös.

Die erfolgsabhängige Einbindung des Asset Management und Fondsmanagement erscheint sinnvoll, da hierdurch eine Gleichrichtung der Interessen aller Beteiligten über einen langfristigen Zeitraum sichergestellt wird. Um in den Genuss einer erfolgsabhängigen Vergütung zu kommen, ist eine langfristig positive Managementleistung erforderlich.

Anlegerprognose

Die Auszahlungsprognose für Investoren des Sky Cloud A-380, jeweils bezogen auf die Nominaleinlage, gestaltet sich im Zeitablauf wie folgt:

- 7,25% p.a. für die Jahre 2010 bis 2021 (2010 zeitanteilig)
- 12,0% p.a. für die Jahre 2022 und 2023
- 15,0% für das Jahr 2024
- 16,0% p.a. für die Jahre 2025 bis 2027
- ca. 77,25% aus Veräußerung und Liquidität zusätzlich für das Jahr 2027

Der geplante Vermögenszuwachs nach Steuern liegt durchschnittlich bei ca. 6,3% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage. Hierbei wird in der Prospektrechnung ein Einkommensteuersatz von 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag berücksichtigt. Eine Kapitalanlage, die vollständig der Abgeltungsteuer unterliegt, müsste einen Ertrag von durchschnittlich 8,5% p.a. erzielen, um nach Steuern mit der Anlegerprognose des Sky Cloud A-380 gleichzuziehen.

Nachfolgend werden zentrale Faktoren hinsichtlich der Anlegerprognose zusammenfassend dargestellt:

- Vertragliche Erlös- und Kostensicherheit über einen Zeitraum von zwölf Jahren.¹
- Anpassung der Leasingrate bei Ausübung der zweiten Verlängerungsoption an das aktuelle Marktniveau, Anpassungen erfolgen ausschließlich nach oben.²
- Kalkulierte Anschlussleasingrate liegt ca. 17,4% unter dem derzeitigen Marktniveau.³
- Prognostizierter Vermögenszuwachs nach Steuern bei gegenüber den aktuellen Marktleasingraten um ca. 51,2% verminderten Anschlussleasingrate in Höhe von 4,8% p.a.⁴
- Zwölfjährige Absicherung von Währungsrisiken. Bei einem unterstellten Wechselkurs von 1 EUR = 1,6076 US\$ (Prognose: 1,4076) in der Anschlussperiode würden Anleger bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 5,0% p.a. erzielen.⁵
- Prognostizierter Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 2,0% p.a. bei einem unterstellten „Nullverkaufserlös“.⁶
- Plantilgungen von ca. 91,3% der Fremdmittel während des Leasingvertrages mit Emirates, Ausschluss von Zinsrisiken für die ersten zwölf Darlehensjahre.⁷
- Restwertsicherung im Falle negativer Marktentwicklungen nach Ablauf der faktisch zwölfjährigen Grundlaufzeit des Leasingvertrages mit Emirates.⁸

¹ Siehe Erläuterungen Seite 7.

² Siehe Erläuterungen Seite 8.

³ Siehe Erläuterungen Seite 8.

⁴ Siehe Erläuterungen Seite 9.

⁵ Siehe Erläuterungen Seite 9.

⁶ Siehe Erläuterungen Seite 11.

⁷ Siehe Erläuterungen Seite 12.

⁸ Siehe Erläuterungen Seite 15.

Fazit

Mit dem Airbus A-380 handelt es sich um das derzeit weltweit modernste Großraumflugzeug. Gegenüber vergleichbaren Großraumflugzeugen bietet der Airbus A-380 erhebliche Kostenvorteile und einen einzigartigen Flugkomfort. Die rund 200 Bestellungen für den Airbus A-380 bestätigen die Marktakzeptanz des Flugzeugs, dass idealerweise ohne Zwischenstopp auf Langstrecken einsetzbar ist. Es wird einige Jahre in Anspruch nehmen, die vorliegenden Bestellungen abzuarbeiten, daher stellt ein Airbus A-380 ein auf absehbare Zeit knappes Gut dar. Anleger des Sky Cloud A-380 investieren in ein Flugzeug, das langfristig über zahlreiche Alleinstellungsmerkmale im Wettbewerb verfügt.

Emirates als Leasingpartner für den Sky Cloud A-380 stellt eine positive Ausnahmeerscheinung dar. Die Airline hat in 21 Jahren Marktpräsenz ungeachtet der zwischenzeitlich schwachen Marktphasen durchgängig Gewinne erwirtschaftet. Hier kombinieren sich Standortvorteile und ein äußerst erfahrenes Unternehmensmanagement. Hinsichtlich der Bonität von Emirates ist das Unternehmen über jeden Zweifel erhaben. Der Sky Cloud A-380 fügt sich optimal in die Qualitäts- und Wachstumsstrategie von Emirates ein. Daher hat sich Emirates die Verfügbarkeit des Sky Cloud A-380 über einen Zeitraum von 18 Jahren vertraglich zusichern lassen.

Der Sky Cloud A-380 bietet ein weit über der Norm liegendes Maß an Sicherheit. Die zwölfjährige Erlös- und Kostensicherheit wurde mit einem zeitlich übereinstimmenden Ausschluss von Währungs- und Zinsrisiken kombiniert. Die kalkulierte Anschlussleasingrate liegt deutlich unterhalb des derzeitigen Marktniveaus. Der potenzielle Verkaufserlös kann derzeit nicht anhand von Erfahrungswerten geplant werden. Geht man in einem radikalen Stresstest von einem „Nullverkaufserlös“ aus, würden Anleger des Sky Cloud A-380 gleichwohl eine moderate Vermögensmehrung realisieren.

Für den Fall äußerst schwacher Märkte nach Auslaufen der zehn- bzw. zwölfjährigen Erlösabsicherung mit Emirates wurde für die Fondsgesellschaft mittels einer vertraglich vereinbarten Restwertsicherung ein kluges Instrument für eine Art „Notverkauf“ geschaffen. Die Marktanpassung der Leasingrate nach oben und die Restwertsicherung stellen ein Novum im Segment Flugzeugfonds dar. Es handelt sich damit um positive Alleinstellungsmerkmale für den Sky Cloud A-380.

Die internationale zivile Luftfahrt stellt einen Logistiksektor dar, der Menschen und Güter im Zuge der weltweiten Globalisierung am schnellsten miteinander vernetzt. Die stetig steigenden Passagierzahlen und zunehmenden Flugdistanzen für Emirates reflektieren eine nachhaltige Globalisierung der Weltbevölkerung. Ein entscheidender Vorteil des Sky Cloud A-380 ergibt sich in diesem Zusammenhang im Vergleich zu anderen beliebten Anlagensegmenten aus der flexiblen Einsatzmöglichkeit.

Der Sky Cloud A-380 kann weltweit auf den Hauptflugrouten zwischen Europa, Asien und Nordamerika eingesetzt werden. Im Gegensatz zu Immobilien und Solaranlagen ist keine unabänderliche Standortentscheidung erforderlich. Das Fondskonzept verbindet ein einzigartiges Großraumflugzeug mit einem vorbildlichen Sicherheitsprofil und angemessenen Ertragsaussichten.

Wer in den Sachwert Flugzeug investieren möchte, findet mit dem Sky Cloud A-380 eine erstklassige Beteiligungsofferte mit hervorragender Asset- und Partnerqualität.



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