

# Geschlossene Flugzeugfonds

## Air France plant Rückgabe von fünf A380



**Nach Singapore Airlines hat nun auch Air France erklärt, ihre geleasteten A380 nach Ablauf der zehnjährigen Vertragsdauer zurückzugeben. Die Air France-Entscheidung erhöht den Druck auf das Asset Management der geschlossenen A380 Fonds, alternative Nutzungskonzepte zu entwickeln.**

Deutsche Anleger haben über geschlossene Fonds rund 1,6 Mrd. Euro in insgesamt 21 Airbus A380 investiert. Die Leasingnehmer dieser Flugzeuge sind Singapore Airlines, Air France und Emirates. Für Anleger steht und fällt der Erfolg ihres Investments mit der Frage, ob die drei Airlines an der Weiterbeschäftigung der Großraumflugzeuge nach Ablauf der ursprünglichen Leasingdauer interessiert sind und von ihren vertraglichen Verlängerungsoptionen Gebrauch machen.

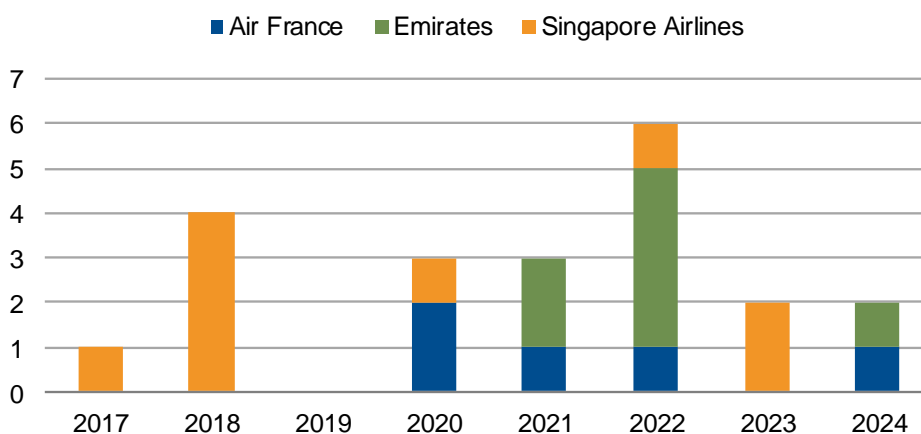
Der erste Leasingvertrag eines A380 lief bereits 2017 aus. Singapore Airlines entschied sich, die Verlängerungsoption nicht zu ziehen und stattdessen das Flugzeug zurückzugeben. Die gleiche Entscheidung fiel 2018 für vier weitere von Singapore Airlines gemietete und im Eigentum deutscher geschlossener Fonds befindliche A380.

Seit der Rückgabe der Flugzeuge versuchen die Asset Manager der betroffenen Fonds neue Leasingnehmer zu finden. Bislang ist dies nur für einen A380 gelungen, der für 70 Monate an die portugiesische Fluggesellschaft Hi Fly vermietet wurde. Zwei weitere A380 sind aktuell eingelagert. Die verbleibenden zwei A380 werden in Einzelteilen verkauft. (Zu den Auswirkungen siehe Scope-Veröffentlichung „Part-Out als letzte Option“.)

In den kommenden sechs Jahren laufen die Leasingverträge für weitere 16 Airbus A380 aus, die sich im Eigentum deutscher geschlossener Fonds befinden – siehe unten Abbildung 1. Nach Singapore Airlines steht nun Air France im Fokus. Auch wenn der Erstleasingvertrag erst 2020 ausläuft, hat die französische Airline bereits erklärt, nur die in ihrem Eigentum stehenden A380 weiter zu beschäftigen. Mit anderen Worten: Die fünf von Air France geleasteten A380 werden in den Jahren 2020 bis 2024 zurückgegeben.

Sollte sich mit Emirates auch die dritte Airline entscheiden, auf die Verlängerungsoption zu verzichten, kämen in den Jahren 2020 bis 2022 insgesamt zwölf A380 von den Fluggesellschaften zurück. Sollte für diese Modelle keine Anschlussvermietung möglich sein, müssten auch sie zerlegt und als Ersatzteile verkauft werden. In einem solchen Fall würde das massive Zusatzangebot auch die Preise für Ersatzteile nicht unberührt lassen. Dies könnte weiteren negativen Einfluss auf die Performance der Fonds haben.

**Abbildung 1: Mögliche Rückgaben A380 an geschlossene Fonds pro Jahr**



Quelle: Fondsdokumentationen; Darstellung Scope Analysis

### Analyst

Frank Netscher  
+49 30 27891 138  
[f.netscher@scopeanalysis.com](mailto:f.netscher@scopeanalysis.com)

### Head of Alternative Investments

Sonja Knorr  
+49 30 27891 144  
[s.knorr@scopeanalysis.com](mailto:s.knorr@scopeanalysis.com)

### Redaktion / Presse

André Fischer  
+49 30 27891 147  
[an.fischer@scopeanalysis.com](mailto:an.fischer@scopeanalysis.com)

### Business Development

Thomas Auschill  
+49 69 6677389 79  
[t.auschill@scopegroup.com](mailto:t.auschill@scopegroup.com)

### Weitere Veröffentlichungen

Aviation Finance Outlook 2019  
Dezember 2018

A380 Flugzeugfonds – „Part-Out“  
als letzte Option  
Juli 2018

A380-Fonds - Zukunft  
weiter ungewiss  
Januar 2018

### Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5  
10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0  
Fax +49 30 27891 100  
Service +49 30 27891 300

[info@scopeanalysis.com](mailto:info@scopeanalysis.com)  
[www.scopeanalysis.com](http://www.scopeanalysis.com)

Bloomberg: SCOP

### Zweitmarkt: Transaktionen nehmen zu – Kurse stabilisieren sich

Wie hat der Zweitmarkt für geschlossene Fondsanteile auf die Nachricht von Air France reagiert? Bisher kaum. Ein Grund dafür ist, dass die Entscheidung von vielen Marktteilnehmern erwartet wurde.

Entscheidung von Air France wurde vom Markt antizipiert

Abbildung 2 zeigt, dass sowohl die Anzahl der Zweitmarkt-Transaktionen als auch die erzielten Handelskurse im Jahr 2018 auf dem Vorjahresniveau liegen. Die Anzahl der Transaktionen befinden sich auf einem hohen, die Handelskurse auf einem eher niedrigen Niveau.

Seit klar ist, dass Singapore Airlines ihre Verlängerungsoptionen für die geleasteten A380 nicht ausüben und die Flugzeuge an die jeweiligen Besitzer zurückgeben werden, hat sich das Kursniveau auf einem „New Normal“ eingependelt.

Allerdings gibt es zwischen den verschiedenen A380-Fonds Unterschiede im Kursverlauf. Abbildung 3 zeigt beispielhaft die Kursverläufe von drei A380-Fonds, deren Vermietungszeitraum unterschiedlich ist (Darstellung durch die Balken).

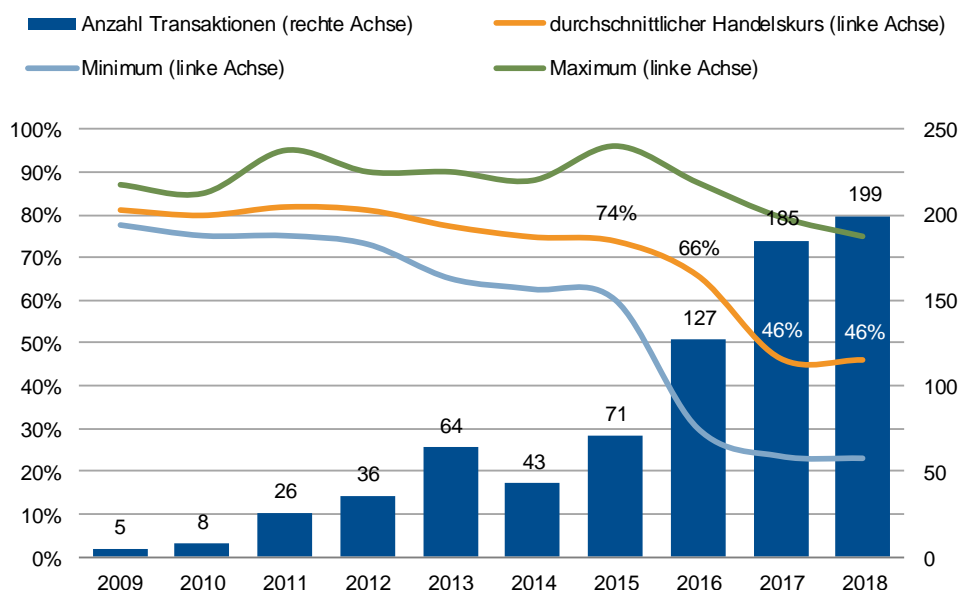
Ungewissheit sorgte für deutliche Abschläge auf dem Zweitmarkt für A380-Fondsanteile

Es zeigt sich, dass die Kurse des ältesten Fonds stark einbrachen als sich die Rückgabe des A380 abzeichnete. Zu diesem Zeitpunkt bestand große Ungewissheit über die Fortführung (Vermietung, Verkauf, Part-Out).

Das vom Asset Manager vorgestellte und von den Anlegern beschlossene Part-Out-Programm sorgte dann für eine Erholung der Handelskurse, da eine gewisse Klarheit über die Fortführung des Fonds eintrat.

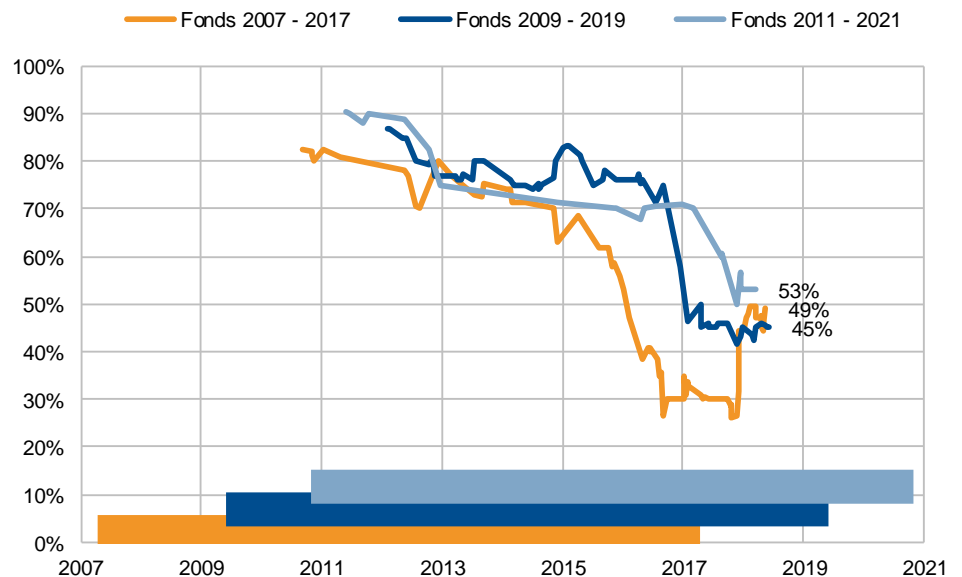
Die beiden andere Vergleichsfonds zeigen, dass die Kurse hier erwartungsgemäß von der Einnahmesicherheit der noch länger laufenden Mietverträge profitierten, allerdings eine vergleichbare Entwicklung zum ersten Fonds erwartet wird. Entsprechend treffen sich die Zeitreihen mit einem der Länge der Leasingverträge geschuldeten Verzug auf einem Niveau von aktuell rund 45% bis 55% des Nominalwerts (siehe Abbildung 3).

**Abbildung 2: Anzahl Transaktionen und Handelskurse A380-Fonds**



Quelle: Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG; Darstellung: Scope Analysis; Stand: 31.12.2018

Abbildung 3: Kursverläufe einzelner A380-Fonds



Quelle: Fondsbörse Deutschland Beteiligungsmakler AG, Fondsdokumentationen; Darstellung: Scope Analysis; Stand: 31.12.2018

### Exkurs: Die Ausnahmestellung des A380

Vor allem Passagiere des A380 fragen sich, warum diesem Flugzeugtyp größerer kommerzieller Erfolg bislang versagt bleibt. Eine Antwort gibt Abbildung 4. Es ist ein Überblick über die Kapazitäten und Reichweiten der gängigsten Flugzeugtypen in den Segmenten Regionaljets, Narrowbodies sowie Widebodies und verdeutlicht die Ausnahmestellung des A380.

Der Betrieb eines A380 rechnet sich nur bei sehr hoher Auslastung. Allerdings existieren nicht allzu viele Routen, auf denen regelmäßig mehr als 500 Sitze gefüllt werden können.

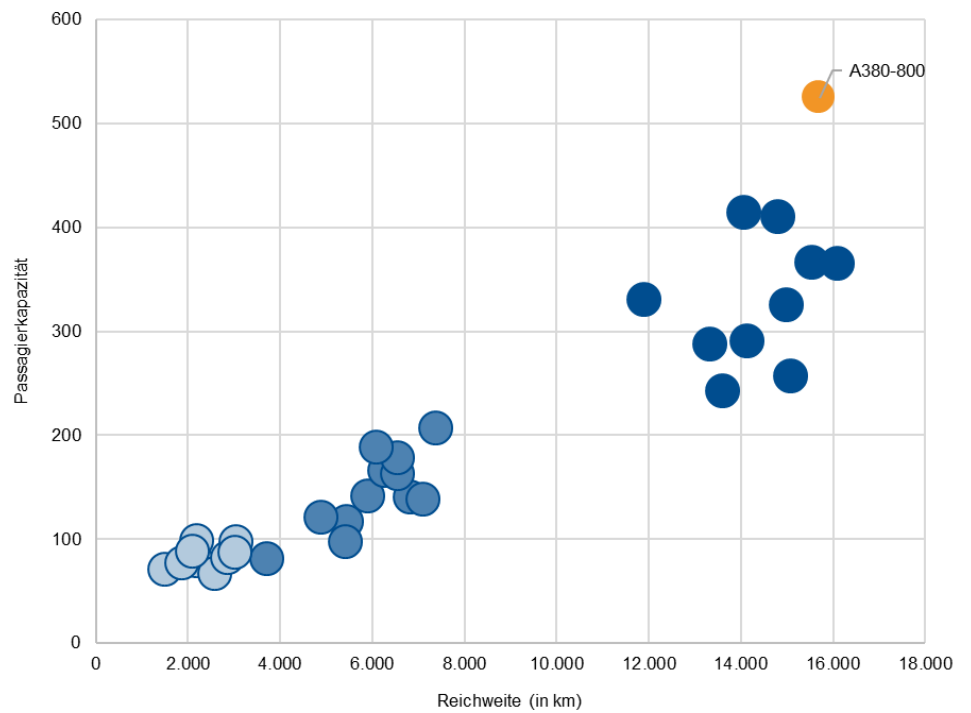
Rechenbeispiele von Fluggesellschaften haben zudem gezeigt, dass eine Boeing 777-300ER auf einem 14-Stunden-Langstreckenflug bis zu 20% weniger Kosten verursacht als der A380. Das Boeing-Modell verfügt über rund 360 Sitze – eine Größenordnung, die von den meisten Airlines als ausreichend erachtet wird.

Durch den Airbus A350 (Kapazität: 330 bis 370 Sitze) und die kurz vor der Einführung stehende Boeing 777X (360 bis 410 Sitze) kommt zudem moderne Konkurrenz auf den Markt. Beide Modelle sind sparsamer und effizienter und verursachen so geringere Betriebskosten.

Die Kombination aus den Schwierigkeiten, einen A380 auszulasten, der Konkurrenz durch effizientere Modelle mit niedrigeren Betriebskosten sowie Restriktionen hinsichtlich der Flugzeuggröße auf einigen Flughäfen machen den A380 für viele Airlines unattraktiv.

Eine Einschätzung, die aus Sicht zahlreicher Passagiere zwar schade, aber ökonomisch nachvollziehbar ist. Dies zeigt auch die aktuelle Überlegung von Emirates, einige noch ausstehende A380-Bestellungen auf den kleineren A350 zu verlagern. Eine Entscheidung, die in der Tat das Ende der Produktion bedeuten könnte.

Abbildung 4: Übersicht Passagierflugzeuge – Reichweite und Passagierkapazität



Quelle und Darstellung: Scope Analysis



## **Geschlossene Flugzeugfonds**

### **Air France plant Rückgabe von fünf A380**

#### **Scope Analysis GmbH**

##### **Headquarters Berlin**

Lennéstraße 5  
D-10785 Berlin

Tel. +49 30 27891 0

##### **Frankfurt am Main**

Neue Mainzer Straße 66-68  
D-60311 Frankfurt am Main

Tel. +49 69 66 77 389 0

[info@scopeanalysis.com](mailto:info@scopeanalysis.com)  
[www.scopeanalysis.com](http://www.scopeanalysis.com)

#### **Nutzungsbedingungen / Haftungsausschluss**

© 2019 Scope SE & Co. KGaA und sämtliche Tochtergesellschaften, einschließlich Scope Ratings GmbH, Scope Analysis GmbH, Scope Investor Services GmbH, Scope Risk Solutions GmbH (zusammen Scope). Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen und Daten, die Scopes Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen und die damit verbundenen Recherchen und Kreditbewertungen begleiten, stammen aus Quellen, die Scope als verlässlich und genau erachtet. Scope kann die Verlässlichkeit und Genauigkeit der Informationen und Daten jedoch nicht eigenständig nachprüfen. Scopes Ratings, Rating-Berichte, Rating-Beurteilungen oder damit verbundene Recherchen und Kreditbewertungen werden in der vorliegenden Form ohne Zusicherungen oder Gewährleistungen jeglicher Art bereitgestellt. Unter keinen Umständen haftet Scope bzw. haften ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter und andere Vertreter gegenüber Dritten für direkte, indirekte, zufällige oder sonstige Schäden, Kosten jeglicher Art oder Verluste, die sich aus der Verwendung von Scopes Ratings, Rating-Berichten, Rating-Beurteilungen, damit verbundenen Recherchen oder Kreditbewertungen ergeben. Ratings und andere damit verbundene, von Scope veröffentlichte Kreditbewertungen werden und müssen von jedweder Partei als Beurteilungen des relativen Kreditrisikos und nicht als Tatsachenbehauptung oder Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Die Performance in der Vergangenheit prognostiziert nicht unbedingt zukünftige Ergebnisse. Ein von Scope ausgegebener Bericht stellt kein Emissionsprospekt oder ähnliches Dokument in Bezug auf eine Schuldverschreibung oder ein emittierendes Unternehmen dar. Scope publiziert Ratings und damit verbundene Recherchen und Beurteilungen unter der Voraussetzung und Erwartung, dass die Parteien, die diese nutzen, die Eignung jedes einzelnen Wertpapiers für Investitions- oder Transaktionszwecke selbständig beurteilen werden. Scopes Credit Ratings beschäftigen sich mit einem relativen Kreditrisiko, nicht mit anderen Risiken wie Markt-, Liquiditäts-, Rechts- oder Volatilitätsrisiken. Die hierin enthaltenen Informationen und Daten sind durch Urheberrechte und andere Gesetze geschützt. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin.