



Zu schwer, zu groß, zu teuer: Der A380 kam bei den Airlines deutlich schlechter an als erhofft. 2021 stellte Airbus die Produktion ein. Auch die Hoffnungen vieler deutscher Anleger auf solide Renditen zerplatzten.

# Viele Notlandungen

Vor 20 Jahren ging das Boomsegment **Flugzeugfonds** an den Start. Es folgten: Turbulenzen, Ausfälle, Verspätungen. Aber nicht bei allen. FONDS professionell zieht eine Zwischenbilanz.

In den Jahren 2006 bis 2018 wurden in Deutschland 78 Flugzeugfonds aufgelegt. Zwölf Emissionshäuser mobilisierten mit ihnen rund 3,2 Milliarden Euro Eigenkapital von Privatanlegern. Allein 21 der insgesamt 251 gebauten Maschinen vom Typ Airbus A380 wurden über geschlossene Fonds finanziert. Der Boom der Fliegerfonds setzte in der Hochphase des Marktes für Beteiligungsmodelle ein, als während der Jahre 2004 bis 2008 Privatanleger jedes Jahr mehr als zehn Milliarden Euro in geschlossene Fonds investierten.

Der Vertrieb von Flugzeugfonds profitierte von einem guten Image, das frühere Fliegerinvestments hatten. Sie waren als Finance-Lease-Modelle konzipiert, galten als sehr sicher und boten attraktive Steuereffekte. Als 1999 der Paragraf 2b Einkommensteuergesetz eingeführt wurde, erfuhren die vorwiegend als Steuersparmodelle aufgelegten Flugzeugfonds ein jähes Ende. Bei den in der Tabelle auf den folgenden Seiten dargestellten Fonds handelt es sich

demgegenüber um Operate-Lease-Modelle, bei denen die Anleger die wesentlichen Risiken der Anschlussvermietung und des Verkaufs der Maschine tragen. Triebwerkfonds und Fonds, die über Genussrechte

**»Die Airline hätte das Flugzeug in sogenannter Half Life Condition zurückliefern müssen.«**

Frank Ahrens, Laiqon

indirekt in Flugzeuge investieren, bleiben bei der Betrachtung außen vor.

## Probleme begannen vor Corona

Die pandemiebedingten Reisebeschränkungen setzten der Luftverkehrswirtschaft stark zu. Für das Jahr 2020 meldete ihr Bundesverband BDL, dass das Passagieraufkommen gegenüber dem Vor-Corona-

Niveau um drei Viertel eingebrochen sei, und die Tendenz war weiterhin rückläufig. Im März 2021 lag die Zahl der Flugreisenden in Deutschland gerade mal bei acht Prozent des Wertes, der im Vorkrisenjahr 2019 erreicht worden war. Im Lauf des Jahres 2021 setzte dann weltweit eine langsame Erholung ein, die Passagierzahlen kletterten auf 42 Prozent, für das Jahr 2022 meldete der BDL schließlich ein Ansteigen auf 66 Prozent des 2019er-Niveaus. Im ersten Halbjahr 2023 waren es 74 Prozent.

Der Luftverkehrsmarkt war aber schon vor Corona schwierig geworden, denn durch den starken Zulauf, den Low-Cost-Carrier wie Ryanair und Easyjet hatten, kamen auch die etablierten Fluggesellschaften zunehmend unter Druck. 2017 meldeten nicht nur Air Berlin, sondern auch Alitalia und die britische Monarch Airlines Insolvenz an. 2019, dem Jahr vor dem Ausbruch der Pandemie, folgte Germania.

## Hälfte vorzeitig verkauft

Die Beeinträchtigung der Luftfahrtmärkte ging an den Flugzeugfonds nicht spurlos vorüber. Von den 78 aufgelegten Fonds ist nur noch eine Hälfte in Bewirtschaftung. Die Flugzeuge der anderen Hälfte der Fonds wurden vor dem Ende der geplau-



**Frank Ahrens**, Laiqon: „Insgesamt sehen wir für den Flugzeugtyp Airbus A380 leider keinerlei Zukunftsaussichten.“

ten Laufzeit verkauft. Lediglich der Fonds Syclass 52 von KGAL hat seine fünf Regionalflugzeuge während der gesamten Planlaufzeit bewirtschaftet, blieb dann aber ebenso wie alle anderen Fonds, die ihre Flugzeuge bereits verkauft haben, hinter den Ergebnissen zurück, die den Anlegern einst in Aussicht gestellt wurden. De facto erreichte kein einziger der Fonds, die bereits verkauft haben, seine prognostizierte Rendite auch nur ansatzweise. 16 von 39, also fast die Hälfte, schafften nicht einmal den Kapitalerhalt.

Allerdings muss man berücksichtigen, dass bei einigen Fonds, die ihre Flugzeuge bereits verkauft haben, noch Schlusszahlungen ausstehen, die in der Tabelle noch nicht berücksichtigt sind. So geht beispielsweise HEH für alle 13 Fonds, deren Assets bereits verkauft sind, davon aus, noch abschließende Auskehrungen an die Anleger leisten zu können. „Generell liegen die erwarteten Schlussauszahlungen bei den

Flybe-Q400-Gesellschaften zwischen sieben und neun Prozent“, sagt Sven Kehren, Geschäftsführer der HEH-Fonds. Damit könnten die Fonds „Bristol“ und Birmingham“ doch noch den Kapitalerhalt schaffen. Leasingnehmer Flybe ging im März 2020 in die Insolvenz. Noch im Lauf desselben Jahres konnte HEH elf Maschinen des Typs Bombardier Dash 8 Q400, die bei Flybe unter Vertrag standen, an die kanadische Conair verkaufen, die die Maschinen zu Löschflugzeugen umbaute.

### Einige Fonds auch im Plan

Nicht alle Fonds haben ihre Auszahlungsprognosen gerissen. Bisher prognosegemäß entwickelten sich etwa die beiden A380-Fonds von Hansa Treuhand, die noch in der Bewirtschaftung durch den Asset Manager Doric sind, und der Commerz Real Flugzeuginvest 1, der eine Boeing 777

»Ukrainekrieg und Inflation haben keine größeren Auswirkungen auf die Markterholung.«

Sybille Pähler, Doric



**Sven Kehren**, HEH: „Die erwarteten Schlussauszahlungen bei den Flybe-Q400-Gesellschaften liegen zwischen sieben und neun Prozent.“

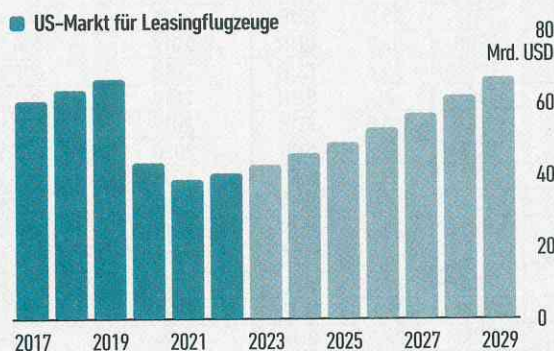
betreibt. Alle drei Flugzeuge sind bei der arabischen Fluggesellschaft Emirates beschäftigt, die für die beiden Airbus A380 bereits die vertraglich vorgesehene erste Verlängerungsoption gezogen hat. Der Flieger des Skycloud III von Hansa Treuhand braucht ab Dezember dieses Jahres allerdings dennoch einen Anschlussvertrag oder einen Käufer.

### Remarketing des A380

Doch auch wenn ein Käufer gefunden wird, rettet das einen Fonds nicht automatisch ins Plus. Gerade beim A380 hat sich das Remarketing als ausgesprochen schwierig erwiesen. „Insgesamt sehen wir für diesen Flugzeugtyp leider keinerlei Zukunftsaussichten“, bedauert Frank Ahrens, Leiter Real Assets beim Vermögensverwalter Laiqon, in den der Sachwertanbieter Lloyd Fonds Anfang 2023 umfirmierte. „Der Leasingvertrag für unseren A380 mit Singapore Airlines hatte noch eine Laufzeit

## Gemäßigter Steigflug

Volumen des Leasingmarktes für Flugzeuge in den USA



Nach dem Corona-Absturz erholen sich die Flugzeug-Leasingmärkte wieder. Ob sich dadurch Exit-Chancen für die schwächeren Flugzeugfonds ergeben, muss sich erst noch zeigen.

Quelle: Polaris Market Research Analysis

bis Anfang August 2024, anschließend hätte die Airline das Flugzeug in sogenannter Half Life Condition zurückliefern müssen“, erklärt Ahrens. Der Fonds wurde aufgelöst, nachdem es gelungen war, einen der Darlehensgeber zu überzeugen, auf etwa ein Viertel seiner Forderungen zu verzichten und die Maschine für 37 Millionen US-Dollar an ein koreanisches Leasingunternehmen zu veräußern. 2012 hatte der

Fonds den Flieger für 185 Millionen US-Dollar gekauft. „Trotz planmäßigen Verlaufs während der Betriebsphase bleibt unter dem Strich ein Teilverlust für die Anleger, da sich der Markt für diesen Flugzeugtyp nicht wie prognostiziert entwickelt hat. Die Auswirkungen der Pandemie haben diese Entwicklung sicher nochmals beschleunigt“, fasst Ahrens die missliche Situation zusammen.

**Hohe Erwartungen**

Die prognostizierten Rückflüsse von in der Regel weit über 200 Prozent des Kapitaleinsatzes haben bei den Anlegern Erwartungen geweckt, die durch die problematische Entwicklung der Luftfahrtmärkte und einzelner Airlines eigentlich nur enttäuscht werden konnten.

Je nach Perspektive haben sich einige Fonds aber durchaus gerechnet. „Unsere

**Übersicht geschlossene Flugzeugfonds**

**TEIL 1: Aufgelöste Fonds**

Initiator	Fonds	Emissions-jahr	EK in Mio.	Währung	Prognose (Soll)		Ergebnis (Ist)	
					Prospektierte Fondslaufzeit	Prospektierter Gesamtmittelrückfluss	Vorzeitiger Verkauf des Flugzeugs	Tatsächlicher Gesamtmittelrückfluss
Commerz Real	Nr. 176 Flugzeugfonds I	2010	10,0	EUR	2024	235 %	2018	146,06 %
Commerz Real	Nr. 178 Flugzeugfonds II	2010	10,0	EUR	2024	236 %	2017	145,73 %
Doric	Flugzeugfonds 1	2006	64,3	USD	2026	217 %	2019	137,27 %
Doric	Flugzeugfonds 2	2007	31,3	EUR	2024	204 %	2021	88,74 %
Doric	Flugzeugfonds 6	2009	68,6	EUR	2027	258 %	2021	160,00 %
Doric	Flugzeugfonds 8	2010	50,0	EUR	2027	256 %	2022	94,49 %
Hansa Treuhand	Sky Cloud I	2009	68,5	EUR	2027	257 %	2022	156,75 %
Hansa Treuhand	Sky Cloud II	2010	42,8	EUR	2024	278 %	2022	170,75 %
Dr. Peters	DS 128	2007	39,8	USD	2024	256 %	2019	167,65 %
Dr. Peters	DS 134	2008	88,1	USD	2026	232 %	2023	78,00 %
Hannover Leasing	Flight Invest 47	2008	17,6	EUR	2024	217 %	2018	143,49 %
Hannover Leasing	Flight Invest 48	2011	15,5	EUR	2024	212 %	2018	122,03 %
HEH	Flybe London	2008	7,2	EUR	2025	244 %	2020	101,00 %
HEH	Flybe Hamburg	2008	7,2	EUR	2025	246 %	2020	112,00 %
HEH	Flybe Exeter	2008	7,2	EUR	2025	245 %	2020	110,00 %
HEH	Flybe Manchester	2008	7,2	EUR	2025	244 %	2020	105,00 %
HEH	Flybe Newcastle	2008	7,2	EUR	2026	251 %	2020	100,00 %
HEH	Flybe Edinburgh	2010	7,2	EUR	2027	251 %	2020	72,00 %
HEH	Flybe Bristol	2009	7,3	EUR	2026	248 %	2020	97,00 %
HEH	Flybe Leeds	2010	7,2	EUR	2027	254 %	2020	82,00 %
HEH	Flybe Birmingham	2009	7,2	EUR	2025	251 %	2020	91,00 %
HEH	Flybe Liverpool	2010	7,3	EUR	2027	255 %	2020	90,00 %
HEH	Flybe Cologne	2009	7,2	EUR	2026	253 %	2020	86,00 %
HEH	Southampton	2013	13,2	EUR	2030	243 %	2022	65,24 %
HEH	Dublin	2013	13,5	EUR	2031	240 %	2022	51,39 %
KGAL	Skyclass 51	2008	13,2	EUR	2019	214 %	2018	196,79 %
KGAL	Skyclass 52	2008	18,6	EUR	2018	212 %	2019*	172,18 %
KGAL	Skyclass 53	2009	21,1	EUR	2019	203 %	2018	165,50 %
KGAL	Skyclass 54	2011	8,5	EUR	2019	198 %	2018	157,04 %
KGAL	Skyclass 55	2011	8,7	EUR	2020	195 %	2018	155,84 %
KGAL	Skyclass 56	2011	8,8	EUR	2021	192 %	2018	169,15 %
KGAL	Skyclass 57	2011	1,8	EUR	2021	189 %	2018	156,54 %
KGAL	Skyclass 58	2013	20,6	EUR	2018	140 %	2014	123,75 %
Lloyd Fonds	A380 Singapore Airlines	2011	16,3	USD	2026	214 %	2023	67,20 %
Lloyd Fonds	Emmeline	2007	49,0	USD	2022	263 %	2019	142,75 %
Real I.S.	Best Aviation 1	2008	28,6	EUR	2024	237 %	2017	74,04 %
Real I.S.	Best Aviation 2	2008	29,2	EUR	2024	236 %	2017	86,49 %
Wölbern	Flight Invest 2	2008	12,2	EUR	2025	224 %	2018	19,20 %
Wölbern	Flight Invest 1	2008	4,3	EUR	2025	224 %	2018	k. A.

■ Kapitalerhalt nicht geschafft

\* tatsächlicher Verkauf war 2019, der geplante Verkauf Ende 2018

Kein Anspruch auf Vollständigkeit | Quellen: Anbieter, Efonds, FONDS professionell Recherche

Aviation-Fonds haben durchweg positiv mit IRR-Renditen von durchschnittlich deutlich über acht Prozent pro Jahr realisiert werden können. Auch Cash-Multiples von überwiegend jenseits des 1,5-Fachen sprechen für sich und unterstreichen die Widerstandsfähigkeit der Assetklasse“, betont beispielsweise Stephan Gundermann, Leiter Portfoliomanagement Aviation beim Anbieter KGAL.

**Erholung der Märkte**

Sybille Pähler, Geschäftsführerin von Doric, zeigt sich zuversichtlich: „Das Jahr 2023 ist davon geprägt, dass sich auch die asiatischen Flugrouten durch die Aufhebung von Einreiserestriktionen einer starken Nachfrage erfreuen“, sagt sie. „Der Ukrainekrieg und die gestiegene Inflation haben bisher keine größeren Auswirkungen auf die Markterholung.“

Dr. Peters konnte kürzlich für die Boeing 777 des Flugzeugfonds DS 122 mit Leasingnehmer Emirates eine Verlängerung des Vertrags bis 2031 verhandeln. „Damit dürfte aus heutiger Sicht auf Basis dieser Verlängerung ein Rückfluss in Höhe von rund 140 Prozent realisierbar sein“, sagt Albert Tillmann, Vorstand des Aviation-Bereichs der Dr. Peters Holding. Das sah lange weniger rosig aus. TILMAN WELTHER **FP**

**Übersicht geschlossene Flugzeugfonds**

**TEIL 2: Noch aktive Fonds**

Initiator	Fonds	Emissions-jahr	EK in Mio.	Wäh-rung	Prognose (Soll)		Ergebnis (Ist) Tatsächliche kumulierte Auszahlung
					Prospektierte Fondslaufzeit	Prospektierte kum. Auszahlung bis 31.12.2022	
Commerz Real	Flugzeuginvest 1	2014	85,0	USD	2029	54,08 %	54,08 %
DCM AG	Flugzeugfonds 1	2008	91,5	USD	2025	102,50 %	88,86 %
DCM AG	Flugzeugfonds 2	2008	182,0	USD	2026	95,00 %	75,70 %
DCM AG	Flugzeugfonds 3	2009	91,5	USD	2019	167,47 %	75,98 %
DCM AG	World Freighter	2010	120,1	USD	2027	95,00 %	75,70 %
Doric	Flugzeugfonds 3	2008	98,3	USD	2026	111,75 %	65,25 %
Doric	Flugzeugfonds 5	2008	88,2	USD	2026	98,00 %	75,00 %
Doric	Flugzeugfonds 11	2009	21,3	USD	2028	102,20 %	76,90 %
Doric	Transportfolio	2008	7,0	USD	2030	81,75 %	63,72 %
Hansa Treuhand	Sky Cloud III	2011	61,4	EUR	2026	102,00 %	101,00 %
Hansa Treuhand	Sky Cloud IV	2011	62,0	EUR	2027	85,00 %	84,00 %
Dr. Peters	DS 122	2007	74,3	USD	2024	113,00 %	95,08 %
Dr. Peters	DS 124	2007	82,2	USD	2024	113,00 %	70,23 %
Dr. Peters	DS 129	2008	94,5	USD	2025	119,50 %	102,87 %
Dr. Peters	DS 130	2008	97,2	USD	2025	119,50 %	106,11 %
Dr. Peters	DS 131	2008	198,2	USD	2025	96,50 %	59,81 %
Dr. Peters	DS 133	2009	89,0	USD	2026	91,00 %	74,25 %
Dr. Peters	DS 135	2009	69,4	EUR	2027	96,00 %	100,25 %
Dr. Peters	DS 136	2009	69,6	EUR	2028	90,63 %	86,02 %
Dr. Peters	DS 137	2010	68,9	EUR	2029	87,50 %	78,00 %
Dr. Peters	DS 139	2011	69,2	EUR	2028	77,43 %	62,23 %
Dr. Peters	DS 140	2014	79,2	EUR	2027	98,00 %	58,75 %
Hannover Leasing	Flight Invest 49	2010	84,0	USD	2025	95,03 %	83,25 %
Hannover Leasing	Flight Invest 50	2012	95,2	USD	2025	76,49 %	67,89 %
Hannover Leasing	Flight Invest 51	2014	136,2	USD	2029	53,85 %	52,90 %
HCI Capital	Aircraft One	2008	18,1	USD	2025	111,00 %	62,00 %
HEH	Valencia	2011	11,4	EUR	2028	98,00 %	101,00 %
HEH	Barcelona	2011	11,3	EUR	2028	90,00 %	104,00 %
HEH	Sevilla	2011	11,3	EUR	2028	100,00 %	106,00 %
HEH	Helsinki	2015	16,6	EUR	2032	52,14 %	45,62 %
HEH	Madrid	2016	16,9	EUR	2030	52,62 %	37,56 %
HEH	Palma	2016	14,8	EUR	2030	45,12 %	30,06 %
HEH	Malaga	2017	14,8	EUR	2031	45,10 %	30,04 %
HEH	Alicante	2017	14,8	EUR	2032	37,60 %	22,54 %
HEH	Bilbao	2018	14,8	EUR	2033	37,58 %	22,52 %
Lloyd Fonds	Air Portfolio II	2007	24,7	EUR	2025	108,50 %	111,75 %*
Wealthcap	Aircraft 25	2013	79,3	USD	2027	75,25 %	70,75 %
Wealthcap	Aircraft 26	2014	87,8	USD	2028	68,50 %	68,50 %

■ (Nahezu) Prognosegemäß oder besser

\* Erster Teilverkauf 2023 erfolgt, daher kein direkter Vergleich zur ursprünglichen Prognose möglich

Kein Anspruch auf Vollständigkeit | Quellen: Anbieter, Efonds, FONDS professionell, Recherchen