

A close-up, low-angle shot of a jet engine's turbine section. The image shows the curved, ribbed blades of the turbine on the left and a large turbine wheel on the right. The lighting is dramatic, with strong highlights and deep shadows, creating a sense of power and precision. The text 'AgFe' is overlaid in the top left, and 'AVIATION FINANCE' is overlaid at the bottom.

AgFe

AVIATION FINANCE



## Aviation Finance – Eine gewinnbringende Anlagealternative im Aufwind

### Die Luftfahrt-Industrie

Wir alle nutzen regelmäßig den Luftverkehr als Transportmittel, und trotzdem ist die Luftfahrtindustrie als Investitionsobjekt eher eine unbekanntere Größe. Einfach ausgedrückt ist die Luftfahrtindustrie ein verzweigtes Transportsystem, das Menschen und Güter um die ganze Welt befördert. Sie teilt sich in den kommerziellen/zivilen und den militärischen Absatzmarkt auf. Jährlich werden im zivilen Sektor insgesamt 664 Milliarden Dollar<sup>1</sup> Umsatz getätigt. Es besteht ein Finanzierungsbedarf in Höhe von mindestens 125 Mrd. Dollar p.a. für den Erwerb neuer Flugzeuge, sowie mindestens weitere 50 Mrd. Dollar zur Refinanzierung von bereits im Einsatz befindlichen Flugzeugen<sup>2</sup>.

Normalerweise betrachtet man die kommerzielle/zivile Luftfahrtindustrie entweder durch die Augen eines Fluggastes oder eines Frachtunternehmens. Während diese beiden Betriebsbereiche in der Praxis gegeneinander abgegrenzt werden, sind sie aus finanzieller Sicht eng miteinander verknüpft, da in beiden Bereichen Flugzeuge finanziert werden müssen.

Neben der Flugzeugfinanzierung, dem Rückgrat des Aviation Finance-Sektors, muss außerdem ein weitreichendes Support- und Versorgungssystem unter anderem für Flughäfen (Pisten, Navigation, Luftverkehrsaufsicht) und Technik (Treibstoff und Betankung, Flugzeugwartung, Bodentransport, Speditionen und Frachtabwicklung) finanziert werden. Dies ist zwar ein wichtiger Zweig der Branche, doch hier findet Finanzierung eher auf konventionelle Weise statt.

Trotz eines beträchtlichen Finanzierungsbedarfs ist Aviation Finance im Portfolio institutioneller Anleger noch immer unterrepräsentiert - vermutlich weil der Sektor von außen betrachtet äußerst komplex wirkt. Viele Investoren unterschätzen die risikoadäquaten Erträge und überschätzen die Volatilität der Branche und nutzen deshalb die in diesem Sektor gegebenen Diversifikationsmöglichkeiten nur wenig aus. Aviation Finance ist jedoch stark im Kommen und verspricht reichlich Anlagekapazität. Allerdings wird sie bisher weitgehend unterbewertet, weil der Sektor immer noch als Nischenmarkt und in die Alternative Asset-Klasse eingestuft wird. Doch die Attraktivität der Asset-Klasse steigt und erfreut sich zunehmender Beliebtheit.

### Weshalb investieren?

Der Aviation Finance-Markt ist ein globaler, schnell wachsender Markt mit hoher Anlagekapazität und geringer Volatilität. Er verspricht stabilen und langfristigen Cashflow, ebenso wie eine geringe Korrelation mit anderen Schuldtitel- und Aktienklassen, was ihn auf Grund des entsprechenden risikoadäquaten Ertragsprofils für langfristige Investoren noch attraktiver macht.

---

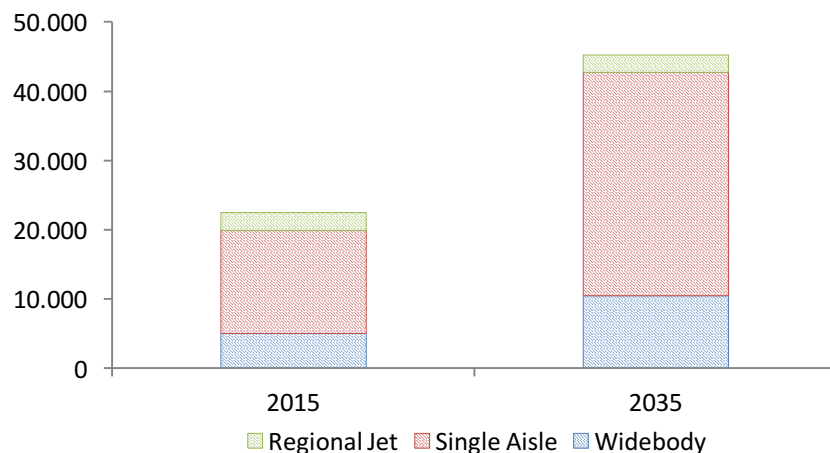
<sup>1</sup> Daten lt. Air Transport Action Group

<sup>2</sup> Schätzung lt. AgFe

In den letzten 30 Jahren ist der weltweite Luftreiseverkehr außerdem rapide angestiegen: die Zahl der Fluggäste pro Jahr hat sich in diesem Zeitraum mehr als verdreifacht<sup>3</sup> und aktuelle Schätzungen zeigen weiterhin Wachstumserwartungen mit Werten um das 1,6-fache des weltweiten BIP für die nächsten 20 Jahre<sup>4</sup>.

Als wesentlicher Teil der Reise- und Tourismusindustrie hat sich die Luftfahrtindustrie der Nachfrage entsprechend entwickelt - inzwischen sind weltweit über 20.000 Flugzeuge im Wert von insgesamt 700 Mrd. Dollar in Betrieb. Es wird erwartet, dass sich diese Zahl im Laufe der nächsten 20 Jahre noch einmal verdoppelt.<sup>5</sup>

**Forecast global aircraft fleet, 2015-2035<sup>4</sup>**



In der kommerziellen Luftfahrt sind 3 Luftfahrzeugtypen vorherrschend (Großraum-, Schmalrumpf- und Regional/Turboprop-Flugzeuge), von denen die Mehrheit von den beiden führenden Herstellern (OEM - Original Equipment Manufacturers) Airbus und Boeing gebaut wird. Dadurch stellen sich die Bewertungsansätze relativ homogen dar. Außerdem bleiben die Beleihungswerte stabil und relativ gut vorhersehbar, und die Volatilität des Anlagewertes wird zusätzlich gemildert durch gute Übertragbarkeit zwischen Fluggesellschaften.

Parallel zum schnellen Wachstum der Reise- und Tourismusindustrie ist die Landschaft der Airline-Betreiber vielfältiger geworden und hat sich weg von den großen, global vernetzten Carriern und hin zu regionalen Spezialisten und Low-Cost-Carriern (LCC) entwickelt. Der Punkt-zu-Punkt-Verkehr (dominiert durch LCC) hat weltweit kontinuierlich zugenommen – dadurch ist auch der Marktanteil der LCC gewachsen, sodass diese nunmehr ca. 25% des weltweiten Flugzeugbestands betreiben, im Unterschied zu 15% vor nur 10 Jahren<sup>6</sup>.

Eine erhöhte Asset-Stabilität ergibt sich durch die Tatsache, dass Flugzeuge als langlebige Assets (20-25 Jahre betriebliche Nutzungsdauer) einen stabilen langfristigen Cashflow sowie hohe laufende Renditen im Rahmen der Investmentdauer bieten. Zudem profitieren institutionelle Portfolios von einem großen Diversifikationspotential, da Erträge aus Flugzeugfinanzierungen eine niedrige Korrelation zu anderen realen Eigen- und Fremdkapitalvermögenswerten aufweisen.

<sup>3</sup> ICAO, Statistik Zivile Luftfahrt weltweit

<sup>4</sup> Avolon World Fleet, Prognose 2014-2033

<sup>5</sup> Oliver Wyman, Global Fleet & MRO Market Forecast Summary, 2017-2027; Boeing Current Market Outlook, 2016-2035

<sup>6</sup> Gemessen an angebotenen Sitzplatzkilometern, Standard Chartered Aviation Market Overview, Januar 2016

## Wie investieren?

Bekannte Finanzierungsformen sind z.B. Eigen- und Fremdkapitalinvestitionen oder Leasing, auf dem öffentlichen oder dem privaten Kapitalmarkt.

Gängige Anlageformen sind unter anderem Beteiligungen an Fluggesellschaften, Leasing-Firmen oder anderen Marktteilnehmern (i.d.R. unbesichert). Angelegtes Kapital wird verwendet, um den Airline-/Leasinggeschäftsbetrieb oder den Erwerb neuer Flugzeuge zu finanzieren.

Auf Fremdkapitalseite wird üblicherweise Finanzierung für Leasingfirmen oder Fluggesellschaften bereitgestellt, die z.B. Flugzeuge aus ihren Flotten ersetzen oder neue Maschinen hinzukaufen wollen. Kreditfinanzierungen laufen üblicherweise als private Darlehen oder Schulden der öffentlichen Hand, und sind durch das Flugzeug besichert. Sowohl für Eigen- als auch für Fremdkapitalinvestitionen gilt, dass das Kapital relativ schnell eingesetzt werden kann, da es sich bei Investitionen in Flugzeuge um Großtransaktionen handelt.

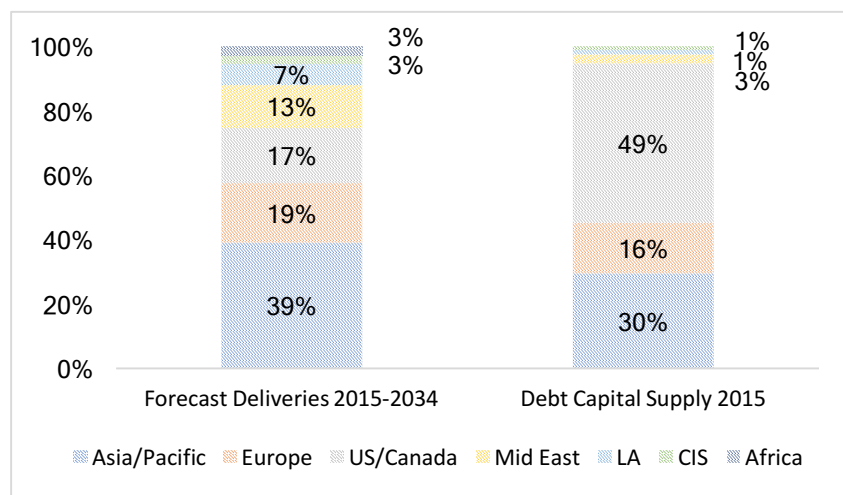
Beide Investitionsarten verlaufen meist in US-Dollar, da der Luftverkehrsmarkt international ausgerichtet ist. Trotzdem sind regelmäßig auch Investitionen in anderen Währungen wie EUR und JPY möglich.

## Welche Möglichkeiten gibt es...

Der Markt hat eine gewisse Reife erreicht und größere Fluggesellschaften werben zusätzliches Kapital häufig direkt am Kapitalmarkt ein. Entsprechend werden kleinere und regionale Airlines häufig übersehen und profitieren nicht wie andere Betreiber von einem Rückgang der Finanzierungskosten. Exportkreditagenturen sind auf den großen Flugzeugmärkten weitgehend beschränkt und Opportunity Funds, die mitunter risikofreudiger sind und somit auch in weniger bekannte Airlines investieren würden, konzentrieren sich hauptsächlich auf Aktienpakete und Finanzierung in Sondersituationen.

Geografisch betrachtet tendieren erfahrene Banken dazu, außerhalb von Europa und Asien zu operieren und auch ihre Transaktionen auf andere Regionen zu konzentrieren.

**Kapitalangebot und -nachfrage nach Regionen, 2015**



Dies hat zu einem Finanzierungsungleichgewicht geführt: So streicht z.B. Asia Pacific die meisten Aufträge ein, jedoch werden nur 30% des laufenden Kapitals durch Institutionen aus der Region zur

Verfügung gestellt (siehe oben<sup>7</sup>). Solche Szenarien treffen auch auf andere Regionen wie Südamerika zu. Globale Fluggesellschaften erfreuen sich trotz des Rückgangs ihrer Marktanteile gegenüber denen von LCCs weiterhin großer Beliebtheit bei der kommerziellen Finanzierung durch Geschäftsbanken, dies jedoch zu Konditionen, die für viele andere Investoren unattraktiv sind.

Für Kreditgeber resultiert aus diesem Ungleichgewicht allerdings eine attraktive Gelegenheit: Sie können ihr Kapital denjenigen Marktsegmenten zur Verfügung stellen, die aktuell weniger gut versorgt sind, jedoch bessere Ertragsprofile aufweisen. Hierzu gehören auch kleinere Carrier, die Routen abseits der großen internationalen Knotenpunkte bedienen, und noch großen Kreditbedarf haben.

### ...und welche Risiken?

Einer der Aspekte, die Flugzeugfinanzierung für Investoren so attraktiv machen, ist die Tatsache, dass Investment-Risiken auf Investoren und Betreiber verteilt sind. Asset spezifische Risiken wie das Operative Geschäft und daraus sich ergebende Nachfragerisiken verbleiben gänzlich beim Leasingnehmer. Auf Investorensseite verbleibt das Bonitätsrisiko des Leasingnehmers, die zukünftige Preisentwicklung der Flugzeuge (Restwertermittlung), sowie rechtliche Risiken.

Aus Investorensicht ist die Kreditwürdigkeit des Leasingnehmers ein Schlüsselrisiko, insbesondere vor dem Hintergrund, dass Fluggesellschaften im Allgemeinen kein Investment Grade Rating erhalten, was daran liegt, dass die Luftfahrtindustrie signifikant an der Entwicklung der globalen Märkte gekoppelt ist. Um diesen allgemeinen Risiko Rechnung zu tragen, profitieren Investoren von flugzeugbesicherten Schuldtiteln, die in einer eigens dafür gegründeten Zweckgesellschaft gehalten werden. Im Falle einer Insolvenz des Leasingnehmers bedeutet das, dass die darin befindlichen Flugzeuge nicht zur Insolvenzmasse der Airline herangezogen werden können und somit für den Investor geschützt bleiben. Zusätzlich werden die Flugzeuge in nationalen und internationalen Flugzeugregistern geführt, die über die Eigentumsrechte aufklären und so zusätzlich die Investition und das Zugriffsrecht für den Investor schützt und sichert.

Die zukünftige Restwertentwicklung und das damit in Verbindung stehende Risiko, die Flugzeuge unter dem ursprünglich prognostizierten Wert zu verkaufen oder refinanzieren zu müssen, ist ebenfalls ein Risiko des Investors. Deshalb bedarf es hier neben umfassenden Marktkenntnissen, auch einer entsprechenden konservativen Einschätzung hinsichtlich der zukünftigen Preisentwicklung. Allerdings wird das Risiko der zukünftigen Preisentwicklung dadurch abgemildert das der Flugzeug-Markt von zwei Herstellern (Airbus/Boeing) dominiert wird und darüber hinaus stark reguliert ist, was beispielsweise die Einführung neuer Flugzeugtypen betrifft. Aufgrund der hohen Homogenität der einzelnen zur Verfügung stehenden Flugzeugtypen, ist eine Weitergabe der Flugzeuge, im Bedarfsfall an einen neuen Leasingnehmer / Airline i.d.R. ohne großen Reibungsverlust möglich.

### Zusammenarbeit mit einem Asset-Manager

Durch die komplexe Natur dieser Asset-Klasse ist es entscheidend, die Luftfahrt-Investmentportfolios den Investmentzielen des Anlegers entsprechend zu strukturieren, um die angestrebten Risiko- und Ertragsprofile zu erhalten. Erfahrene Asset-Manager erlangen mit der Zeit einen guten Marktüberblick und haben dadurch die Möglichkeit, bessere Abschlüsse zu erzielen und Portfolios effektiver zu strukturieren.

---

<sup>7</sup> Boeing Current Aircraft Finance Market Outlook, 2016; AgFe-Schätzungen

Indem Investoren mit professionellen Asset-Managern zusammenarbeiten, können sie die Auswertung und Veranlassung von Abschlüssen, Handelsausführung, On-Boarding und die Überwachung von Assets und Märkten sowie die entsprechenden Maßnahmen bei Kreditausfällen in die Verantwortung des Managers stellen und sich darauf konzentrieren, die generellen Investmentziele und das Gesamtportfolio im Auge zu behalten.

## Fazit

Während Real Assets in den Portfolios institutioneller Anleger zunehmend an Bedeutung gewonnen haben, ist Aviation Finance in vielerlei Hinsicht eine noch unterrepräsentierte Asset-Klasse. Sie bietet jedoch die Möglichkeit, sehr attraktive risikoadäquate Erträge zu erreichen und kann große Mengen an Kapital aufnehmen, was sie zu einem exzellenten Ziel für institutionelle Kapitalanlagen macht.

Da die Klasse für viele europäische Investoren ein noch unerschlossener Markt ist, bietet er vielfältige Möglichkeiten und kann für Portfolios, deren Erträge ansonsten unter dem europaweiten Niedrigzins leiden, eine gute Ergänzung darstellen.

Falls institutionelle Anleger sich mit Aviation Finance nicht auskennen, oder keine Experten für das Asset-Management in ihren Reihen haben, bieten professionelle Asset Manager wie AgFe Unterstützung für Investmentprogramme an.

## Anwendung der Solvency-II-Richtlinie auf Aviation Finance

Für Versicherungsunternehmen, die der Solvency-II-Richtlinie unterworfen sind, bietet Aviation Finance ebenfalls nützliche Finanzierungsinstrumente. Enhanced Equipment Trust Certificates (EETCs), die langfristigen Cashflow und Call-Protection versprechen, enthalten neben erhöhter Diversifikation die Möglichkeit, das Aktiva/Passiva-Gleichgewicht anzupassen, und erfüllen so die Anforderungen von Solvency II.

## Über AgFe

Mit über 30 Jahren Erfahrung in der Handhabung von luftverkehrsbezogenen Investitionen und über 30 Mrd. Dollar Kreditvolumen auf US-amerikanischen und weltweiten Märkten verfügt AgFe über große Expertise im Bereich Aviation Finance. Das Unternehmen hat bei der Entwicklung und Anwendung wesentlicher Kapitalmarktinstrumente wie EETC und Aircraft ABS Pionierarbeit geleistet, und war an der Entwicklung einiger Luftfahrtunternehmen direkt beteiligt. Die späteren Führungskräfte von AgFe waren zwischen 1998 und 2001 bei Morgan Stanley für das Portfolio-Management von mit Aircraft ABS finanzierten Leasing-Flugzeugen verantwortlich. Die Portfolios mit einem Wert von je 1 Mrd. und 1,3 Mrd. Dollar gelangten 2001 mit einem Aufpreis zur Rückzahlung und erzielten über den gesamten Finanzierungszeitraum einen IRR von 7,8%.

Das Unternehmen ist mit einem Team von 35 Mitarbeitern eines der größten dieser Art, und einer von Europas führenden Spezialisten in den Bereichen Secured Loans und Structured Debt. Seit der Gründung im Jahr 2006 hat AgFe durch Beratung und Asset-Management Mandate im Umfang von über 90 Mrd. Dollar betreut und ist nach wie vor ein mehrheitlich vom Management geführtes Unternehmen. AgFe untersteht im Vereinigten Königreich und für Geschäftstätigkeiten in ganz Europa unter der Aufsicht der FCA und verfügt durch eine etablierte Asset-Management-Plattform auf institutionellem Niveau derzeit über gebundenes Kapital in Höhe von ca. 2,5 Mrd. Dollar.

## Das AgFe Team

### Karl Essig



Seit 2012 ist Karl bei AgFe tätig und wendet seine Erfahrung in der gesamten Firma mit besonderem Fokus auf das Flugzeug- und Handelsfinanzierungsgeschäft an. Karl begann seine Karriere 1980 und verbrachte über 20 Jahre bei Morgan Stanley, wo er zuletzt Global Co-Head of Structured Finance war. Während seiner Zeit bei Morgan Stanley gründete und leitete Karl die US-, europäischen und asiatischen strukturierten Finanzgeschäfte. Karl hat einen B.A. von der Stanford University in Politikwissenschaft und einem M.B.A. von der Yale School of Management.

### Maurice Mason



Maurice trat AgFe im Jahr 2015 bei, um die Führung der Luftfahrtfinanzierungssparte zu übernehmen. Maurice begann seine Karriere in der Luftfahrt bei der GPA Group im Jahr 1987. Anschließend verbrachte er 8 Jahre bei Morgan Stanley, wo er als Geschäftsführer in der Flugzeuggruppe tätig war. Vor seinem Beginn bei AgFe war Maurice Partner in Irelandia Aviation, dem führenden Betreiber von Billigfluggesellschaften, die er 2003 mit Herrn Declan Ryan gegründet hat. Er war mehrere Jahren als Direktor für Allegiant und Tiger tätig, auch zu der Zeit, als diese ihren Börsengang hatten. Anschließend war er 7 Jahre für VivaAerobus tätig. Maurice hat einen B.A., B.A.I Mech Eng. am Trinity College, Dublin absolviert.

### Phillip Pearson



Phillip trat 2011 als Leiter des Asset Managements bei AgFe ein. Vor seinem Eintritt bei AgFe arbeitete Phillip für Aviva und hielt verschiedene Positionen während seiner 14-jährigen Anstellung einschließlich des Head of Alternative Investments für Aviva Investors. Phillip schloss sein Studium am Emmanuel College mit einem M.A. in Mathematik und Elektrowissenschaften ab sowie seinen M.B.A am Cranfield University School of Management in Cambridge.