

ASSET RESEARCH

Deutsche Capital Management AG
(„DCM“)
"DCM Flugzeugfonds 1"

- FondsPortrait

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Allgemeine Hinweise	3
Emissionshaus DCM Deutsche Capital Management AG	4
Grundlagen des DCM Flugzeugfonds 1	5
Marktumfeld und Beschäftigungskonzept	6
Investition und Finanzierung	9
Kaufpreis	9
Finanzierungsstruktur	9
Zinskonzept	9
Fondsnebenkosten	10
Versicherungen	10
Ertragskonzept	11
Leasingvertrag	11
Leasing-Break-Options	11
Anschlussvermietung	12
Betriebskosten	12
Geplanter Verkaufserlös	13
Liquiditätsreserven	14
Anlegerprognose	14
Fazit	14

Allgemeine Hinweise

In den Analysen von FondsMedia werden Informationen des Beteiligungsprospektes genutzt. Sofern sinnvoll, werden weiterhin Leistungsbilanzen, externe Gutachten u.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, aktuelle oder vergangene Ergebnisse als Indikator für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu deklarieren. Im Mittelpunkt dieser Untersuchung steht der gestattete Beteiligungsprospekt.

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

Hamburg, im Juni 2008

Emissionshaus DCM Deutsche Capital Management AG

Die DCM Deutsche Capital Management AG („DCM AG“) ist seit 1986 am Markt geschlossener Fonds aktiv und damit ein erfahrenes Emissionshaus. Die Geschäftsfelder der DCM AG fokussieren sich auf Real Estate Products mit in- und ausländischen Immobilien sowie Non Real Estate Products. Hier werden geschlossene Fonds mit Fokus auf Transportcontainer, Neue Energien und betriebliche Altersversorgung initiiert. Das realisierte Investitionsvolumen beträgt insgesamt rd. Euro 4 Mrd. Die DCM AG betreut insgesamt 83.000 Beteiligungen.

Mit dem DCM Flugzeugfonds 1 handelt sich um den ersten Flugzeugfonds der DCM AG, daher liegen keine Ergebnisse früherer Fonds für Analysezwecke vor. Die Konzeptionsqualität der DCM AG lässt sich an dem bisherigen Schwerpunkt der Emissionsaktivitäten im Bereich Immobilien indikativ ablesen. Gemessen am Investitionsvolumen bildet das Anlagesegment Immobilien einen Portfolio-Anteil von ca. 73% ab (Stand 31.12.2006).

Die DCM AG hat für eine Reihe von Fondsgesellschaften Immobilienverkäufe realisiert. Anleger des im Jahr 2005 platzierten ersten US-Immobilienfonds DCM USA Centura Tower Dallas sollen ein Rückkaufangebot für 130% der Nominaleinlage nebst Besserungsschein erhalten, sofern der zu erzielende Verkaufspreis höher ausfällt. Die im Jahr 2005 platzierte DCM GmbH & Co. Europafonds 1 Budapest KG erzielte für die Anleger nach rund zwei Jahren Laufzeit einen Mittelrückfluss von insgesamt rund 130% der Nominaleinlage. Für den DCM Vermögensaufbaufonds 2 mit einer Fondsimmobilie in Itzehoe wurde mit dem Immobilienverkauf ein Verkaufserlös von ca. 120% der Nominaleinlage erzielt.

Die nachfolgenden Aussagen basieren auf der aktuellen Leistungsbilanzanalyse des Immobilienportfolios der DCM AG von FondsMedia. Für methodische Einzelheiten u.ä. wird an dieser Stelle auf diese Leistungsbilanzanalyse verwiesen. Ausgewertet wurden 21 laufende Immobilienfonds mit einem Investitionsvolumen von ca. Euro 1,9 Mrd. Die nach Investitionsanteilen gewogene Laufzeit des Immobilienportfolios der DCM AG liegt bei 5,7 Jahren.

Gemessen am Portfolio-Anteil entfallen 74,6% der realisierten Immobilien-Investitionen der DCM AG auf Fonds mit Platzierung ab dem Jahr 2000. Hierzu ist die nachfolgende Unternehmensentwicklung der DCM AG von Bedeutung. Im Jahr 1999 ging die im Jahr 1986 gegründete Deinböck KG in die DCM Deinböck Capital Management AG auf. Ab dem Jahr 2000 wurde die zuvor inhabergeführte DCM AG in ein managementgeführtes Unternehmen umstrukturiert. Das neue Management ist ab dem „Renditefonds 13“ für die Fondskonzeption verantwortlich. Im Jahr 2003 fand dann die Umfirmierung zur heutigen DCM Deutsche Capital Management AG statt.

Die Einnahmen für das Gesamtportfolio wurden mit rund 89% wie geplant und damit relativ stabil realisiert. Die modernen Immobilienfonds liegen bei 98% Zielerreichung praktisch auf Niveau der Ursprungserwartungen. Auf der Ausgabenseite liegen das Gesamtportfolio und die modernen Immobilienfonds praktisch auf Höhe der geplanten Budgets. Hinsichtlich der geplanten Tilgungen liegen sowohl das Gesamtportfolio wie auch die modernen Immobilienfonds leicht oberhalb der Ursprungserwartungen. Der wesentliche Unterschied zwischen der Gesamtperformance und den modernen Immobilienfonds – die einen Portfolio-Anteil von nahezu drei Viertel der Immobilieninvestitionen ausmachen – liegt in den Auszahlungen.

Das Gesamtportfolio verzeichnet mit rd. 84% der Ursprungserwartungen einen relativ stabilen Cash Flow auf Anlegerebene, während die modernen Immobilienfonds der DCM AG die Ursprungserwartungen mit ca. 101% Zielerreichung leicht übererfüllen konnten.

Der Return on Equity ergibt sich aus den kumulierten Tilgungen und Auszahlungen ohne Berücksichtigung von Liquiditätsreserven. Für das gesamte Immobilienportfolio der DCM AG liegt der geplante Return on Equity bei 6,5% p.a. bezogen auf das geplante Eigenkapital. Für die Berechnung wurde die gewogene Laufzeit von 5,7 Jahren herangezogen. Der realisierte Return on Equity beläuft sich auf 5,7% p.a. Damit liegt die Zielerreichung zur Zeit bei rd. 88% der Ursprungserwartungen. Für die modernen Immobilienfonds der DCM AG ab Emission des „Renditefonds 13“ wurde ein Return on Equity von 6,7% p.a. prognostiziert. Der realisierte Return on Equity liegt mit 6,8% p.a. auf Basis einer gewogenen Laufzeit von 4,1 Jahren leicht oberhalb der Ursprungserwartungen.

Der DCM Flugzeugfonds wird damit durch ein erfahrenes Emissionshaus initiiert und betreut, das für das Kernsegment Immobilien eine solide Performance vorweisen kann. Die modernen Immobilienfonds verzeichnen eine deutliche Performance-Steigerung.

Grundlagen des DCM Flugzeugfonds 1

Anleger des DCM Flugzeugfonds investieren über die DCM GmbH & Co. Flugzeugfonds 1 KG in ein Frachtflugzeug des Typs Boeing 777-200LRF mit planmäßigem Auslieferungsdatum am 01.02.2009 durch die Deucalion Capital VII Limited („Deucalion“). Die Zeichnungsfrist endet am 31.12.2008 und kann ggf. durch die Geschäftsführung bis spätestens zwei Tage vor Auslieferung des Flugzeuges, jedoch längstens bis zum 31.01.2010, verlängert werden. Die Planlaufzeit lt. Wirtschaftlichkeitsprognose liegt bei rd. 17,5 Jahren bei Beitritt Mitte des Jahres 2008.

Die Boeing 777-200LRF innerhalb des DCM Flugzeugfonds ist das neueste Modell der 777 Familie, die als zweistrahliges Flugzeug den Erstflug am 14. Juni 1994 absolvierte. Grundmodell für die neu entwickelte Frachtversion von Boeing ist die seit 2005 im Flugbetrieb befindliche 777-200LR (Long Range).

Durch ihre überdurchschnittliche Reichweite von ca. 9.000 km bei voller Auslastung (103 Tonnen) und zwei Großtriebwerken ergeben sich erhebliche Einsparungen für Frachtbetreiber, da weniger Stopps und damit verbundene Landegebühren, weniger Verkehrsaufkommen an den Transferdrehkreuzen, geringere Kosten beim Frachtumschlag und der Wartung und kürzere Frachtlieferzeiten entstehen.

Lt. Prospektherausgeber, der seine Aussage anhand eines Gutachters begründet, ergeben sich aus dem Einsatz von zwei statt typischerweise vier Triebwerken - wie bei Airbus - Treibstoffeinsparungen von rund 20%. Die erste Auslieferung der Boeing 777-200LRF an Air France wird planmäßig im 4. Quartal 2008 erwartet. Das von der Fondsgesellschaft erworbene Frachtflugzeug ist die zweite Auslieferung der neuen Boeing 777-200LRF.

Bei dem DCM Flugzeugfonds handelt es sich um einen US\$-Fonds, wobei Einzahlungen wahlweise auch im Euro möglich sind. Die vollständige und fristgerechte Platzierung und Einzahlung des prospektierten Eigenkapitals der Fondsgesellschaft soll durch die DCM AG im Rahmen einer Platzierungsgarantie gewährleistet werden.

Die Mittelverwendung während der Investitionsphase wird formal durch einen unabhängigen Mittelverwendungskontrolleur überwacht.

Lt. Fondskonzeption erzielt die Fondsgesellschaft in Zusammenhang mit dem Verleasen des Flugzeugs Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung gemäß § 21 Abs. 1 Nr. 1 EStG. Es wird angenommen, dass der Veräußerungserlös im Jahr 2025 weitgehend steuerfrei vereinnahmt werden kann. Nachrangig fallen steuerpflichtige Zinseinnahmen an, deren kalkulierte Höhe allerdings mit 3,1% bezogen auf das Anlegerkapital keine nennenswerte Rolle spielt.

Die Fondsgesellschaft hat mit der Amentum Capital Ltd. („Amentum“) einen Flugzeugverwaltungsvertrag abgeschlossen. Amentum ist ein Joint Venture der HSH Nordbank AG und der DAL Deutschen Leasing/ Deutsche Leasing Group GmbH. Die Leistung gegenüber der Fondsgesellschaft erstreckt sich auf die laufende Verwaltung bzw. Überwachung des Leasingvertrages mit der AeroLogic GmbH (AeroLogic) sowie die Anschlussvermarktung des Frachtflugzeugs mit einem weiteren Leasingnehmer und schließlich dem Verkauf des Frachtflugzeugs.

Amentum wird als Asset Manager die Flugzeuge verwalten, alle Wartungsarbeiten und Rechte und Pflichten aus dem Leasingvertrag kontrollieren sowie nach dessen Ablauf die Anschlussvermarktung herbeiführen. Die technischen Mitarbeiter von Amentum betreuen seit mehreren Jahren diverse marktgängige Flugzeugtypen. Der überwiegende Teil der Beschäftigten war zuvor bei Lufthansa Technik bzw. bei Flugzeugherstellern tätig.

Amentum erhält für das Lease-Management und für technische Dienstleistungen betreffend das Flugzeug ab Mietbeginn eine monatlich nachschüssig fällige Vergütung von US\$ 6.000,00 zzgl. gesetzlicher Umsatzsteuer. Diese Vergütung ist ab 01.01.2010 mit 2,0% p.a. und ab Beginn der Anschlussvermietungsphase mit 3,5% p.a. indexiert. Für die Vermittlung eines Anschlussmieters erhält Amentum eine laufende Vergütung in Höhe von 2% der vereinbarten monatlichen Anschlussleasingrate. Für die Vermittlung eines Flugzeugkäufers bei Beendigung der Vermietungstätigkeit erhält Amentum eine einmalige Vergütung in Höhe von 1,1% bezogen auf den erzielten Verkaufspreis vor Abzug von Veräußerungskosten. Amentum erhält ferner nachgewiesene und angemessene Handlungs- und Reisekosten erstattet. Die kalkulierte Asset Management-Gebühr für sämtliche Dienstleistungen von Amentum beläuft sich auf 1,4% der geplanten Leasingeinnahmen und verhält sich damit äußerst moderat.

Marktumfeld und Beschäftigungskonzept

Im Jahr 2006 lag der internationale Flugfrachtverkehr bei ca. 200 Milliarden Tonnenmeilen. Der prognostizierte Langfristbedarf an neuen Frachtflugzeugen als Ersatz für veraltete Maschinen, deren wirtschaftliche Effizienz auch aufgrund technisch überholter Faktoren stark eingeschränkt ist, wird auf 1.350 Flugzeuge geschätzt (Quelle: Boeing Commercial Airplanes Market Analysis, Current Market Outlook 2007, Oktober 2007). In den vergangenen fünf Jahren hielten sich Neuablieferungen und Ersatzbedarf in etwa die Waage (Quelle: The Boeing Company, Airline Fleet Revenue Analysis, World Air Cargo Forecast 2006-2007, 2007).

Um den Ersatzbedarf zu decken und das Marktwachstum realisieren zu können, geht Boeing davon aus, dass langfristig 870 neue Flugzeuge und 2.480 umgebaute Passagierflugzeuge benötigt werden (Quelle: Boeing Commercial Airplanes Market Analysis, Current Market Outlook 2007, Oktober 2007).

Nach Einschätzung der Experten von Boeing im Current Market Outlook 2007 wird der internationale Flugfrachtverkehr gemessen in Tonnenkilometern bis zum Jahr 2026 jährlich um ca. 6,1% wachsen. Ausgangspunkt hierfür bildet ein nachhaltiges Wachstum der Weltwirtschaft von 3% p.a., was realistisch erscheint.

In den letzten zwanzig Jahren lag das Wachstum im Flugfrachtverkehr bei durchschnittlich 6,4% p.a. Erhebliche Marktdellen ergaben sich in den Jahren 1991 (Golfkrieg) und durch den Anschlag 11. September 2001. Etwa die Hälfte des Flugfrachtverkehrs findet in den asiatischen Regionen statt. Die Experten von Boeing gehen davon aus, dass der asiatische Marktanteil bis zum Jahr 2025 auf 63% ansteigen wird. Der Marktanteil von Boeing-Flugzeugen im weltweiten Flugfrachtverkehr liegt derzeit bei ca. 90% (Quelle: The Boeing Company, Airline Fleet Revenue Analysis, World Air Cargo Forecast 2006-2007, 2007).

Die relativen Kosten im Flugfrachtverkehr begünstigen auf Lang- und Mittelstrecken den Einsatz von Großfrachtflugzeugen. Weiterhin spielen die Treibstoffkosten eine Rolle, die bei modernen Flugzeugen typischerweise niedriger ausfallen. Boeing geht aus nachvollziehbaren Gründen daher davon aus, dass verbrauchsgünstige Großfrachtflugzeuge ihren Marktanteil erheblich steigern werden.

Der Leasingnehmer AeroLogic ist ein gemeinsames Unternehmen der Deutsche Post Beteiligungen Holding GmbH und der Lufthansa Cargo AG, an dem beide Gesellschaften zu je 50% beteiligt sind. Die im September 2007 gegründete Gesellschaft ist aus dem seit 2004 bestehenden Joint Venture der beiden Partner hervorgegangen. Zum Unternehmen gehören derzeit rund 20 Beschäftigte. Bis 2012 soll die AeroLogic Flotte elf geleaste Boeings 777-200LRF umfassen, von denen die ersten vier im Jahr 2009 zur Auslieferung anstehen. DHL und Lufthansa beabsichtigen mit der Flotte vor allem den Warenaustausch zwischen Asien und Europa zu forcieren. Diese Strategie erscheint angesichts der aufgeführten Marktdaten sehr gut nachvollziehbar. Angeflogen werden dann beispielsweise Singapur, Shanghai, Bangkok, Hongkong, Seoul und Dubai.

AeroLogic agiert ausgehend vom Flughafen Leipzig/Halle. Im Rahmen von Flight Service Agreements haben sich die DHL International GmbH, eine 100%ige Tochter der Deutsche Post Beteiligungen Holding GmbH, und die Lufthansa Cargo AG die Kapazität der Frachtmaschine über eine Laufzeit von zehn Jahren von AeroLogic gesichert. Für den DCM Flugzeugfonds entsteht hierdurch mittelbar eine zusätzliche Absicherung der Leasingeinnahmen.

Sollte AeroLogic den 10-jährigen Leasingvertrag mit der Fondsgesellschaft nicht erfüllen können mit dem Ergebnis, dass eine vorzeitige Vertragsbeendigung eintritt, hat sich DHL International GmbH und Lufthansa Cargo durch einen Vertrag mit der Fondsgesellschaft (FSA Direct Agreement) den unmittelbaren Zugriff auf die Kapazität der Frachtmaschine gesichert und sich im Gegenzug verpflichtet, für eine ununterbrochene Leasingratenzahlung Sorge zu tragen. Die DHL International GmbH und Lufthansa Cargo haben danach die Möglichkeit, unter Beibehaltung der Flight Service Agreements den ursprünglichen Leasingvertrag jeweils durch einen neuen Vertrag zu gleichen Konditionen, jedoch mit einem anderen für die Fondsgesellschaft akzeptablen Leasingnehmer, zu ersetzen. Alternativ haben die Joint Venture Partner die Möglichkeit, selbst als Leasingnehmer einen Leasingvertrag zu gleichen Konditionen mit der Fondsgesellschaft abzuschließen.

Das internationale Netzwerk von DHL verbindet 220 Länder und Territorien weltweit. Das Unternehmen beschäftigt weltweit 285.000 Mitarbeiter und verfügt über 420 Flugzeuge. DHL ist eine Marke im Konzern Deutsche Post World Net.

Der Konzern erwirtschaftete im Jahr 2007 einen Umsatz von Euro 63,5 Mrd. Das Konzernjahresergebnis im Jahr 2007 beläuft sich auf rd. Euro 1,9 Mrd. nach Steuern (Quelle: Deutsche Post World Net, Jahresbericht 2007, 2008).

Die Lufthansa Cargo AG ist mit einem Transportvolumen von über 1,81 Mio. Tonnen Fracht- und Postsendungen sowie 8,5 Mrd. verkauften Frachttonnenkilometern im Jahr 2007 eines der weltweit größten Unternehmen im Transport von Luftfracht. Das Unternehmen beschäftigt derzeit rund 4.600 Mitarbeiter weltweit. Der Schwerpunkt der Lufthansa Cargo AG liegt im Airport-Airport-Geschäft. Das Streckennetz umfasst rund 360 Zielorte, wobei sowohl Frachtflugzeuge als auch die Frachtkapazitäten der Lufthansa Passagiermaschinen genutzt werden. Der Großteil des Cargo-Geschäftes wird über den Flughafen Frankfurt umgeschlagen, dem größten Frachtflughafen Europas.

Lufthansa Cargo ist ein 100%iges Tochterunternehmen der Deutschen Lufthansa AG. Der Umsatz belief sich im Geschäftsjahr 2007 auf Euro 2,73 Mrd. Das operative Ergebnis beläuft sich auf Euro 135,6 Mio. Die Eigenkapitalquote beträgt bei einer Bilanzsumme von Euro 1,3 Mrd. ca. 26,5% (Quelle: Lufthansa Cargo AG, Jahresbericht 2007, 2008).

Für den Fall, dass die FSA Parteien keine Vertragsfortsetzung anstreben sollten, kann die Frachtmaschine innerhalb des DCM Flugzeugfonds 1 im vertraglichen Zustand an die Fondsgesellschaft zurückgegeben werden, allerdings mit der Verpflichtung, an die Fondsgesellschaft vollen Schadensersatz leisten zu müssen. Durch das FSA Direct Agreement ist ebenso wie durch die ergänzend vereinbarte Sicherungsabtretung der Zahlungsansprüche des Leasingnehmers gegenüber den FSA-Parteien an die Fondsgesellschaft sichergestellt, dass diese im Falle einer außerordentlichen vorzeitigen Vertragskündigung bis zur endgültigen Optionsausübung der FSA-Parteien so gestellt wird, als wäre der Leasingvertrag ordnungsgemäß erfüllt worden.

Im Falle der vorzeitigen Beendigung der Flight Service Agreements sind die FSA Parteien verpflichtet, den Leasinggeber für die aus der vorzeitigen Vertragsbeendigung resultierenden Kosten und Verluste zu entschädigen. Ohne Einschränkung der vollständigen Entschädigungspflicht haben die FSA Parteien bei Ausübung dieser Option auf Anforderung des Leasinggebers eine anrechenbare Abschlagszahlung in folgender Höhe zu leisten: Der höhere Betrag aus der im Zeitpunkt der vorzeitigen Vertragsbeendigung noch ausstehenden Darlehensvaluta hinsichtlich des beanspruchten Tilgungsdarlehens und dem niedrigeren Betrag aus entweder (i) 36 Monatsmieten oder (ii) dem Betrag der bis zum regulärem Vertragsverlauf noch ausstehenden Monatsmieten. Diesen Betrag haben die FSA Parteien auf Verlangen der Fondsgesellschaft innerhalb von fünf Werktagen zu begleichen.

Die genannten Regelungen mit den FSA-Partnern führen zu einer weit überdurchschnittlichen Einnahmensicherheit für den DCM Flugzeugfonds. Die Motivation für diese Risikoübernahme erscheint mit Blick auf das starke Wachstum im asiatischen Luftfrachtverkehr ausgesprochen plausibel.

Investition und Finanzierung

Kaufpreis

Der DCM Flugzeugfonds 1 erwirbt das Frachtflugzeug für einen Basiskaufpreis in Höhe von US\$ 166,0 Mio. Der Basislistenpreis von Boeing für die Grundversion des 777-200LRF beträgt US\$ 246 bis 254 Mio. Airline Fleet & Network Management, Ausgabe Januar/Februar 2008, gibt für Passagierflugzeuge des Typs Boeing 777-LR einen Current Market Value von rd. US\$ 140 Mio. an. Im Vergleich zu Frachtflugzeugen dürften Passierflugzeuge eher höhere Erstellungskosten aufweisen. Der ca. 18,6% oberhalb des genannten Current Market Values liegende Anschaffungspreis für die Boeing 777-200LRF innerhalb des DCM Flugzeugfonds 1 erscheint gleichwohl marktkonform, da für das Flugzeug Leasingeinnahmen in Höhe von insgesamt ca. US\$ 160,0 Mio. mit einem erstklassigen Leasingnehmer vertraglich gesichert wurden. Der Ertragswert des Fondsflugzeuges wird damit drastisch gesteigert und begründet die genannte Preisdifferenz von knapp zwei Jahresleasingraten vollkommen. Hinzu kommt die vollständige Kostenübernahme durch den Leasingnehmer.

Finanzierungsstruktur

Das geplante Eigenkapital liegt bei US\$ 91,5 Mio. zzgl. 5% Agio. Die Gesamtfinanzierung des Flugzeuges soll durch die Aufnahme von zwei Darlehen im Gesamtbetrag von US\$ 91,0 Mio. sichergestellt werden. Die erste Darlehenstranche in Höhe von US\$ 60,5 Mio. ist über die Zinsfestschreibungsdauer von 120 Monaten vollständig zu tilgen. Die zweite Darlehenstranche über US\$ 30,5 Mio. ist über die vereinbarte Laufzeit von 120 Monaten tilgungsfrei und folglich zum Fälligkeitszeitpunkt durch eine Anschlussfinanzierung neu einzudecken. Beide Darlehenstranchen werden zum Zeitpunkt der Fälligkeit der Kaufpreiszahlung valutiert, d.h. bei planmäßiger Auslieferung des Flugzeuges zum 01.02.2009. Die Fondsgesellschaft beansprucht keine Zwischenfinanzierung. Das Gesamtinvestitionsvolumen beträgt US\$ 182,5 Mio. Die Fremdmittelquote beläuft sich auf 49,9% und fällt moderat aus. Die durchschnittliche Tilgungsleistung für die gesamten Fremdmittel belaufen sich auf ca. 6,0% p.a.

Zinskonzept

Der Prognoserechnung liegt die Annahme zugrunde, dass der Leasingnehmer von seinen Optionsrechten zur Wahl eines variablen US\$-Zinses oder einer partiellen Finanzierung auf Euro-Basis keinen Gebrauch macht. Es wurde daher eine Zinsfestschreibung auf US\$-Basis für eine Laufzeit von zehn Jahren unterstellt. Die Bankmargen für beide Darlehensteilbeträge sind so wie die Bankgebühren für die Arrangierung des Kredits fest vereinbart. Die Finanzierung wird zwei Tage vor Auslieferung des Flugzeugs eingedeckt mit der Folge, dass der endgültige Zinsaufwand erst zu diesem Zeitpunkt berechnet werden kann. Der Anpassungsmechanismus zur Berechnung der endgültigen Leasingraten gewährleistet aber praktisch vollen Ausgleich eines etwaigen Mehr- oder Minderaufwandes. Der Prognoserechnung liegt ein kalkulatorischer Zinssatz für das Tilgungsdarlehen von 5,175% p.a. und für das endfällige Darlehen von 5,65% p.a. zugrunde. Für die Anschlussfinanzierung des Restdarlehens ab dem 01.02.2019 wurde ein kalkulatorischer Zinssatz von 6,65% p.a. in Ansatz gebracht.

Es ist vorgesehen, sowohl das Tilgungsdarlehen als auch das endfällige Darlehen jeweils mit einem Festzins für die gesamte Laufzeit des Leasingvertrages mit AeroLogic abzuschließen (10-Jahres-US\$-Swapsatz). Die endgültige Eindeckung der Darlehensmittel mit Festschreibung des Basiszinses soll einhergehend mit der endgültigen Fixierung der Leasingrate zwei Tage vor Auslieferung des Flugzeugs erfolgen. Die Anpassung der Leasingrate an den endgültigen Darlehenszins ist bezogen auf das Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital der Fondsgesellschaft überkompensierend, so dass ein niedriger Fremdkapitalzins zu einer Leasingrate führt, die eine niedrigere Verzinsung des eingesetzten Eigenkapitals mit sich bringt. Das Risiko der Fondsgesellschaft liegt also in einem bis zum Zeitpunkt der Eindeckung der Fremdmittel sinkenden US\$-Zinsniveau. Die kalkulierten Leasingraten beruhen auf einem unterstellten 10-Jahres-US\$-Swapsatz von 4,5% p.a. Eine Sensitivitätsanalyse mit einem Zinssatz zu 4,0 p.a. ergibt bei ansonsten unveränderten Prämissen keine nennenswerten Veränderungen für die Anlegerprognose.

Fondsnebenkosten

Die nachfolgenden im Beteiligungsprospekt zum DCM Flugzeugfonds 1 aufgeführten Positionen werden den anfänglichen Fondsnebenkosten zugeordnet: Eigenkapitalvermittlung (inkl. Agio), Prospekt & Marketing, Platzierungsgarantie, Fremdkapitalvermittlung, Konzeption und Vermittlungsgebühr, Fondsverwaltung (Initial), Rechtsberatungskosten, Fondsgeschäftsführung, Mittelverwendungskontrolle und Fremdkapitalarrangierung. Die Nebenkosten des Erwerbs umfassen weiterhin die kalkulierten Kreditbereitstellungsgebühren i.H.v. US\$ 341.250 und Avalprovisionen i.H.v. US\$ 62.500. Hier handelt es sich um anschaffungsnahe Nebenkosten. Identisches gilt hinsichtlich der initialen Flugzeugverwaltungsgebühr für den Asset Manager. Weiterhin ist die geplante Liquiditätsreserve von US\$ 3,683 Mio. bzw. rd. 4% des geplanten Eigenkapitals nicht den Fondsnebenkosten zuzurechnen. Die anfänglichen Fondsnebenkosten betragen insgesamt US\$ 16,969 Mio. Die anfängliche Fondsnebenkostenquote liegt damit bei 18,5% bezogen auf das Anlegerkapital. Es handelt sich um eine moderate anfängliche Fondsnebenkostenquote am unteren Rand der marktüblichen Kostenquote geschlossener Flugzeugfonds.

Die ausgewiesenen Fondsverwaltungskosten p.a. setzen sich aus Geschäftsführungskosten, Haftungsvergütungen, Steuerberatungskosten, Treuhändervergütungen, Jahresabschlussprüfungskosten und Bankgebühren zusammen. Die Fondsverwaltungsverträge sehen eine 2%-ige Indexierung der Fondskosten p.a. ab dem 01.01.2011 vor. Die laufenden Fondsnebenkosten liegen bei 0,4% des Anlegerkapitals p.a. (gewogener Durchschnitt, Laufzeit 17,5 Jahre) und fallen damit ebenfalls äußerst moderat aus.

Versicherungen

Die abzuschließende Haftpflichtversicherung für durch den Betrieb des Flugzeugs verursachte Personen- und Sachschäden hat grundsätzlich alle versicherbaren Schadensereignisse abzudecken und muss eine Deckung für das Einzelereignis von mind. US\$ 800 Mio. aufweisen. Der Selbstbehalt in der Kaskoversicherung für den Flugzeugrumpf darf US\$ 1 Mio. nicht überschreiten.

Ertragskonzept

Leasingvertrag

AeroLogic mit Sitz in Leipzig hat mit der Fondsgesellschaft des DCM Flugzeugfonds 1 einen 10-jährigen Leasingvertrag über die Boeing 777-200LRF abgeschlossen. Bei dem Leasingvertrag handelt es sich um einen sog. Operating Leasingvertrag. Dies bedeutet, dass der Vertrag keine einem Finanzierungsleasingvertrag typischen Vertragsbeendigungsregelungen enthält (z.B. Andienungsrechte bzw. Erwerbsoptionen).

Der Leasingnehmer ist grundsätzlich verpflichtet feste und gleich hohe monatliche Leasingraten zu zahlen. Die endgültige Leasingrate wird zwei Banktage vor Auslieferung des Flugzeugs nach Maßgabe des dann gültigen US\$-10-Jahres-Swapsatzes ermittelt und fixiert.

Die kalkulierte monatliche Leasingrate für den DCM Flugzeugfonds beträgt US\$ 1,33 Mio. Airline Fleet & Network Management, Ausgabe Januar/Februar 2008, gibt für Passagierflugzeuge des Typs Boeing 777-LR eine aktuelle Dry Leasingrate von US\$ 1,1 Mio. an. Bezogen auf den Current Market Value von US\$ 140 Mio. beträgt die monatliche Marktleasingrate 0,8%. Für den DCM Flugzeugfonds 1 ergibt sich ein Wert von 0,7%. Damit erscheint die vereinbarte Leasingrate für die Boeing 777-200LRF innerhalb des DCM Flugzeugfonds 1 marktkonform.

Leasing-Break-Options

Der Leasingnehmer AeroLogic hat sich das Optionsrecht gesichert, den Leasingvertrag mit einer Frist von 6 Monaten ordentlich vorzeitig zum Ende des 6. Mietjahres oder des 7. Mietjahres kündigen zu können. Im Falle der Optionsausübung ist der Leasingnehmer im Gegenzug verpflichtet, an die Fondsgesellschaft als Leasinggeber eine Abstandszahlung in Höhe von 15 Monatsmietraten (Optionsausübung zum Ende des 6. Mietjahres) bzw. von 14 Monatsmietraten (Optionsausübung zum Ende des 7. Mietjahres) zu zahlen. Nach den darlehensvertraglichen Regelungen ist die Fondsgesellschaft in diesem Fall verpflichtet, das Tilgungsdarlehen vollständig zurückzuzahlen.

Das Tilgungsdarlehen beläuft sich auf rd. US\$ 60,5 Mio. Der Darlehensstand zum Ende des sechsten Jahres beläuft sich auf US\$ 24,5 Mio. bzw. US\$ 18,5 Mio. nach sieben Jahren. Die Abstandszahlungen betragen US\$ 20,0 Mio. nach sechs Jahren bzw. US\$ 18,6 Mio. nach sieben Jahren.

Unter Verrechnung der Abstandszahlungen verbleibt ein Darlehensbetrag von US\$ 4,5 Mio. nach sechs Jahren. Im Falle einer Ausübung der Kündigungsoption nach sieben Jahren würde die Abstandszahlung eine vollständige Rückführung des Darlehens ermöglichen.

Die geplante Liquiditätsreserve vor Auszahlungen liegt zu Beginn des sechsten Jahres bei US\$ 5,7 Mio. Infolgedessen wurde die sofort fällige Darlehenstilgung in Höhe von US\$ 4,5 Mio. bei Ausübung der Break-Optionen planerisch sinnvoll berücksichtigt. Auf die verbleibenden Risiken weist der Beteiligungsprospekt zum DCM Flugzeugfonds korrekt hin.

Im Falle der Ausübung der ordentlichen Kündigungsoption ergibt eine Sensitivitätsanalyse im Beteiligungsprospekt zum DCM Flugzeugfonds 1 bei einer unterstellten Anschlussleasingrate von monatlich US\$ 0,9 Mio. bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs nach Steuern in Höhe von 5,1% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage.

Anschlussvermietung

Die kalkulierten Leasingeinnahmen für die Zweitvermietungsphase (prognosegemäß vom 01.02.2019 bis 31.12.2025) beruhen auf einer gutachterlichen Einschätzung der Marktverhältnisse per Ende 2018/Anfang 2019. Aus drei vorliegenden Bewertungsgutachten fand das Gutachten mit dem mittleren Wert Verwendung.

Der Gutachter IBA International Bureau of Aviation, United Kingdom, schätzt eine erzielbare Marktmiete per Februar 2019 auf US\$ 1,1 Mio. monatlich. Diese Einschätzung beruht auf erwarteten Restwertentwicklungen des Flugzeugs, einer unterstellten 2,5%-igen jährlichen Inflationsrate und insbesondere auf der Annahme, dass das Flugzeug im Zustand „Full Life Conditions“ an den Anschlussmieter übergeben werden kann. Für die Prognoserechnung wird eine kontinuierliche Anschlussvermietung zu gleich bleibenden Konditionen unterstellt.

Die Prognoserechnung berücksichtigt als etwaigen Mehraufwand für Sonderleistungen des Asset Managers, die z.B. im Zusammenhang mit der Anschlussvermietung zusätzlich erbracht werden und zu vergüten sind, einmalig anfallende Kosten i.H.v. TUS\$ 350.

Der Beteiligungsprospekt zum DCM Flugzeugfonds beinhaltet eine Sensitivitätsanalyse, die eine um 10% verminderte monatliche Anschlussleasingrate von ca. US\$ 1 Mio. bei ansonsten unveränderten Annahmen hochrechnet. Anleger würden in diesem Fall einen Vermögenszuwachs nach Steuern von rd. 5,1% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage erzielen.

Betriebskosten

Der Leasingnehmer ist verpflichtet, sämtliche direkten und indirekten Kosten zu tragen, die durch den Betrieb des Flugzeugs anfallen („Net Lease“ Agreement). Der Leasingnehmer hat insbesondere auf eigene Rechnung sämtliche Wartungen und Reparaturen des Flugzeugs zu veranlassen und den vertragsgemäßen Versicherungsschutz des Flugzeugs herzustellen und ununterbrochen aufrecht zu erhalten. Die der Fondsgesellschaft zustehenden Gewährleistungsansprüche gegenüber dem Hersteller Boeing werden vom Leasingnehmer als Vertreter der Fondsgesellschaft wahrgenommen. Die wirtschaftlichen Folgen des Totalverlustes des Flugzeugs nach erfolgter Übergabe trägt der Leasingnehmer. Der Leasinggeber ist zu regelmäßigen Inspektionen des Flugzeugs und zur Überprüfung der Wartungsnachweise befugt.

Bei Ablauf des Vertrags ist der Leasingnehmer zur Rückgabe des lastenfreien Flugzeugs am Flughafen Leipzig/Halle verpflichtet. Die Rückgabe hat entsprechend den vertraglichen Bestimmungen und einschließlich der vollständigen und ordnungsgemäßen Flugzeugdokumente zu erfolgen.

Eine vertragsgemäße Rückgabe des Flugzeugs setzt u.a. voraus:

- Durchführung einer zufrieden stellenden Bodeninspektion und eines ebensolchen Testflugs durch den Beauftragten des Leasinggebers
- Schadens- und korrosionsfreier Zustand des Flugzeugrumpfes
- Vorliegen eines gültigen Flugtauglichkeitszertifikates sowie einer gültigen Exportlizenz
- Vorliegen lückenloser Wartungsnachweise
- Unmittelbar vor Rückgabe erfolgter C-Check
- Definierte Mindestrestlebensdauer der Triebwerke
- Definierte Mindestrestlebensdauer des Fahrwerks und weiterer spezifischer Flugzeugkomponenten

Für den Verbrauch der zulässigen Betriebsdauer bzw. Betriebsstunden im Zeitpunkt der Rückgabe des Flugzeugrumpfes, der Triebwerke und bestimmter weiterer Flugzeugkomponenten hat der Leasingnehmer einen finanziellen Ausgleich zu zahlen. Grundlage der Ermittlung der Ausgleichszahlung ist ein Vergleich zwischen dem Abnutzungswert und dem Neuwert der entsprechenden Teile. Entsprechend wird die Höhe der Ausgleichszahlung anhand einer bestimmten vertraglich vereinbarten Formel nach dem Verhältnis von tatsächlicher Nutzungsdauer und Restnutzungsdauer einerseits und dem Wert des abgenutzten Teils zum Neu- bzw. Ersatzwert des Teils andererseits ermittelt.

Sofern der Leasingnehmer seine Pflichten in Zusammenhang mit der ordnungsgemäßen Rückgabe des Flugzeuges nicht vollständig erfüllt hat, hat der Leasinggeber das Recht, vom Leasingnehmer umgehende Erfüllung seiner vertraglichen Pflichten bei Fortzahlung der Leasingraten zu verlangen. Alternativ kann der Leasinggeber vom Leasingnehmer die Übergabe des Flugzeuges und die Zahlung eines Schadensbetrags zur Abdeckung derjenigen Kosten fordern, die für eine Instandsetzung in eigener Beauftragung durch den Leasinggeber anfallen. Ferner hat der Leasingnehmer das Flugzeug zu deregistrieren sowie dem Leasinggeber sämtliche für eine Neuregistrierung erforderlichen Dokumente zu übergeben.

Geplanter Verkaufserlös

Zur Einschätzung der Restwertentwicklung wurden vom Prospektherausgeber des DCM Flugzeugfonds I drei Bewertungsgutachten („Desktop Appraisals“) namhafter Gutachter eingeholt (Avitas, IBA, Aviation Specialists Group). Der niedrigste Gutachtenwert per Ende 2025 liegt bei US\$ 83,2 Mio., der mittlere Schätzwert bei US\$ 85,1 Mio. und der höchste Schätzwert bei US\$ 92,7 Mio.

Für die Prognoserechnung wurde der durchschnittliche Gutachtenwert (ca. US\$ 87,4 Mio.) herangezogen. Vom Veräußerungserlös werden variable Vermarktungskosten in Höhe von 1,1% bezogen auf den Veräußerungserlös abgezogen, welche an den Asset Manager fließen. Ferner wurden vom Veräußerungserlös die Einmalvergütung in Höhe von US\$ 200.000 zugunsten der Komplementärin für ihre Leistungen in Zusammenhang mit der Veräußerung des Flugzeugs sowie eine einmalige Vergütung in Höhe von US\$ 150.000 zugunsten der DCM Service GmbH für ihre Leistungen im Zusammenhang mit der Liquidation der Fondsgesellschaft abgezogen.

Eine Sensitivitätsanalyse auf Basis des niedrigsten gutachtlichen Schätzwertes ergibt bei ansonsten unveränderten Prämissen keine nennenswerten Auswirkungen auf den Anlegererfolg. Bei einem unterstellten „Nullverkaufserlös“ würde für Anleger des DCM Flugzeugfonds 1 c.p. einen Vermögenszuwachs nach Steuern von 0,23% p.a. der Nominaleinlage bzw. einen Kapitalerhalt erreichen.

Bei einem gegenüber der Prospektplanung halbierten Verkaufserlös würde sich c.p. ein Vermögenszuwachs nach Steuern von 3,1% p.a. einstellen. Die Exitplanung für den DCM Flugzeugfonds beinhaltet damit hinsichtlich des Down Size-Risikopotenzials bei Verkauf des Flugzeuges ausreichende Spielräume, um einen finalen Kapitalüberschuss auf Anlegerebene zu gewährleisten.

Liquiditätsreserven

Die geplanten Liquiditätsreserven nach Auszahlungen belaufen sich auf 15,2% der kalkulierten Leasingeinnahmen (gewogenes Mittel) und implizieren damit ein nennenswertes Sicherheitspotenzial im Falle signifikanter Negativereignisse.

Im Planungszeitraum 2009 bis 2014 reichen die liquiden Überschüsse nicht vollständig aus, um die geplanten Auszahlungen realisieren zu können. In diesem Zeitraum werden ca. 13% der geplanten Auszahlungen durch die Nutzung von Liquiditätsreserven eingespeist. Über den geplanten Gesamtzeitraum werden rd. 98% der Auszahlungen an die Anleger aus dem operativen Geschäft realisiert, so dass a' la long gesehen ein wirtschaftlich fundiertes Fondskonzept greift.

Anlegerprognose

Die erste Ausschüttung für Anleger des DCM Flugzeugfonds 1 ist für das Kalenderjahr 2009 prognostiziert. Die prognostizierten Ausschüttungen betragen für die Jahre 2009-2018 jährlich 7,25% bezogen auf das Kommanditkapital. Die jährlichen Ausschüttungen steigern sich anschließend bis zum prognostizierten Laufzeitende im Jahr 2025 auf 9% bezogen auf das Kommanditkapital.

Der geplante Verkaufserlös soll 102% des Anlegerkapitals zurückführen. Der geplante Vermögenszuwachs nach Steuern für Anleger des DCM „Flugzeugfonds“ beläuft sich auf 6,0% p.a. bezogen auf die der Nominaleinlage. Das steuerliche Konzept führt zu einer überschaubaren Steuerbelastung. Die Planung sieht vor, dass ca. 90% der Mittelrückflüsse durch den Anleger netto vereinnahmt werden können.

Fazit

Der DCM Flugzeugfonds 1 investiert in ein modernes Großfrachtflugzeug. Die Fundamentaldaten bestätigen langfristig ein nachhaltiges Marktwachstum und einen erheblichen Ersatzbedarf durch wirtschaftlich effiziente, verbrauchsgünstige Großflugzeuge.

Sehr positiv ist zu beurteilen, dass die Boeing 777-200LR des DCM Flugzeugfonds 1 in eine spezifizierte Marktstrategie der Leasingnehmer und dessen Muttergesellschaften, Lufthansa Cargo und DHL, eingebunden wird. Hieraus resultieren weitreichende Vereinbarungen zur Sicherung der Transportkapazität des Fondsflugzeuges, die zu einer überdurchschnittlichen Erlösabsicherung für die Anleger des DCM Flugzeugfonds 1 führen.

Die Relation von Anschaffungspreis und Leasingrate des DCM Flugzeugfonds erweist sich als marktkonform. Weiterhin hält die Fondskonzeption, auf soliden Grundlagen beruhend, Risikoanalysen mit abgesenkten Leasingraten, vorzeitigen ordentlichen Leasingvertragskündigungen, Nullverkaufserlösen u.ä. hinsichtlich der dann zu erwartenden Anlegerergebnisse robust stand.

Die anfänglichen und laufenden Fondsnebenkosten des DCM Flugzeugfonds fallen äußerst moderat aus. Mit Amentum wurde ein erfahrener Asset Manager eingebunden, dessen Managementgebühr ebenfalls günstig erscheint.

Ein wesentlicher Vorteil für den DCM Flugzeugfonds 1 liegt in der vollständigen Übernahme sämtlicher Betriebskostenrisiken durch den Leasingnehmer. Im Vergleich zu einem Passagierflugzeug entfallen bei einem Frachtflugzeug weiterhin Investitionen, Wartungen bzw. Modernisierungen hinsichtlich des Flugzeug-Interieurs.

Hinsichtlich der Wiederverwendbarkeit und Modernisierungskosten spielen Komfort, Unterhaltungselektronik u.ä., wie bei Passagierflugzeugen durchaus relevant, bei Frachtflugzeugen keine Rolle. Die Abnahmemodalitäten bei Rückgabe des Flugzeuges innerhalb des DCM Flugzeugfonds 1 nach Ablauf des zehnjährigen Leasingvertrages wurden nach dem marktgängigen Terminus „Full Life Condition“ vereinbart. Damit werden etwaig notwendige Ersatzinvestitionen wirksam von der Fondsgesellschaft des DCM Flugzeugfonds 1 abgeschirmt.

Ein weiterer Pluspunkt des DCM Flugzeugfonds 1 liegt in den uneingeschränkten Erlöspotenzial auf Anlegerebene. Weder während der Betrieb-, noch in der Verkaufsphase bestehen Regelungen, wonach Dritte bei Überschreiten bestimmter Planungsgrößen Erfolgsbeteiligungen erhalten. Das Upside-Potenzial für Anleger des DCM Flugzeugfonds 1 wird weiterhin weder durch Leasing-Verlängerungsoptionen und/oder Kaufoptionen im Vorfeld begrenzt.

Insofern bewirkt das Fondskonzept für den DCM Flugzeugfonds 1 ein hohes Maß an Sicherheit, ohne das Chancenpotenzial auf Ebene der Anleger zu begrenzen. Mit dem DCM Flugzeugfonds handelt es sich um einen „reinen“ US\$-Fonds. Anleger können daher etwaige Währungschancen und -risiken eigenständig problemlos handhaben.

Die Anlegerprognose des DCM Flugzeugfonds 1 strebt einen Vermögenszuwachs nach Steuern von 6% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage an. Die moderate Ertragsprognose für Anleger des DCM Flugzeugfonds basiert auf einer langfristigen Ertrags- und Kostensicherheit bei sehr hoher Partnerqualität.

Die Prospektplanung zum DCM Flugzeugfonds beinhaltet erhebliche Liquiditätsreserven für Eventualitäten, wodurch ein relativ stabiler Cash Flow auf Anlegerebene planerisch entsprechend unterstützt wird. In Summe erweist sich das Chancen-Risiken-Verhältnis des DCM Flugzeugfonds 1 als stimmig und positiv ausbalanciert.

Der DCM Flugzeugfonds 1 stellt eine professionell aufgestellte, durchdachte und kostengünstige Offerte zur Beimischung in das Gesamtvermögen unternehmerisch orientierter Investoren dar. Die DCM AG ist ein sehr erfahrenes Emissionshaus und hat ihre Anlegerorientierung über einen langen Zeitraum kontinuierlich unter Beweis gestellt. Anleger des DCM Flugzeugfonds 1 bauen daher auf einen souveränen und verlässlichen Partner.



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