

Der Flugzeugpfandbrief

46

Mit dem Inkrafttreten des Gesetzes zur Fortentwicklung des Pfandbriefrechts im März 2009 ist eine seitens der deutschen Flugzeugfinanzierer seit längerem gewünschte Ergänzung des Pfandbriefrechts umgesetzt worden. Im Gesetzgebungsverfahren zum Pfandbriefgesetz 2004/2005 wurde die Einführung des Flugzeugpfandbriefes nach Diskussionen im Finanzausschuss des Bundestages zwar noch verworfen – allerdings verbunden mit der Bitte an die Bundesregierung, die Möglichkeit der Aufnahme des Flugzeugpfandbriefes in das Pfandbriefgesetz zu prüfen.

Die nunmehr eingefügten Vorschriften zum Flugzeugpfandbrief stimmen sehr weitgehend mit den Regelungen zum Schiffspfandbrief überein. Änderungen wurden nur insoweit vorgenommen, als es notwendig war, die Besonderheiten des Flugzeugfinanzierungsgeschäfts zu adressieren.

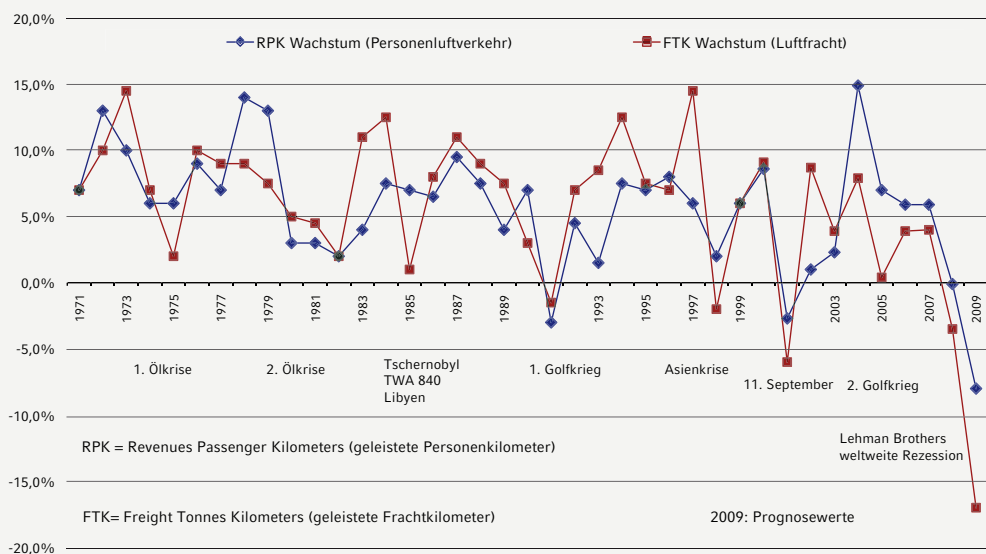
Deutsche Kreditinstitute sind seit den 1980er Jahren stark im Bereich der Flugzeugfinanzierung engagiert. Unter den zehn weltweit größten Flugzeugfinanzierern (in Bezug auf die Portfoliovolumina) befinden sich fünf deutsche Kreditinstitute, darunter vier Pfandbriefbanken.

MATTHIAS REULEAUX, TAMMO REIMANN | Norddeutsche Landesbank Girozentrale

Aktuelle Marktsituation und Ausblick

Wie viele andere Sektoren der Wirtschaft ist die Luftfahrtindustrie stark von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abhängig und weist eine ausgeprägte Zyklik auf. Bereits in der Vergangenheit haben externe Ereignisse oder Krisen Einfluss auf die Luftverkehrsbranche genommen.

WACHSTUMSRATEN IN DER PERSONEN- UND FRACHTLUFTFAHRT WELTWEIT



Quelle: IATA Economics

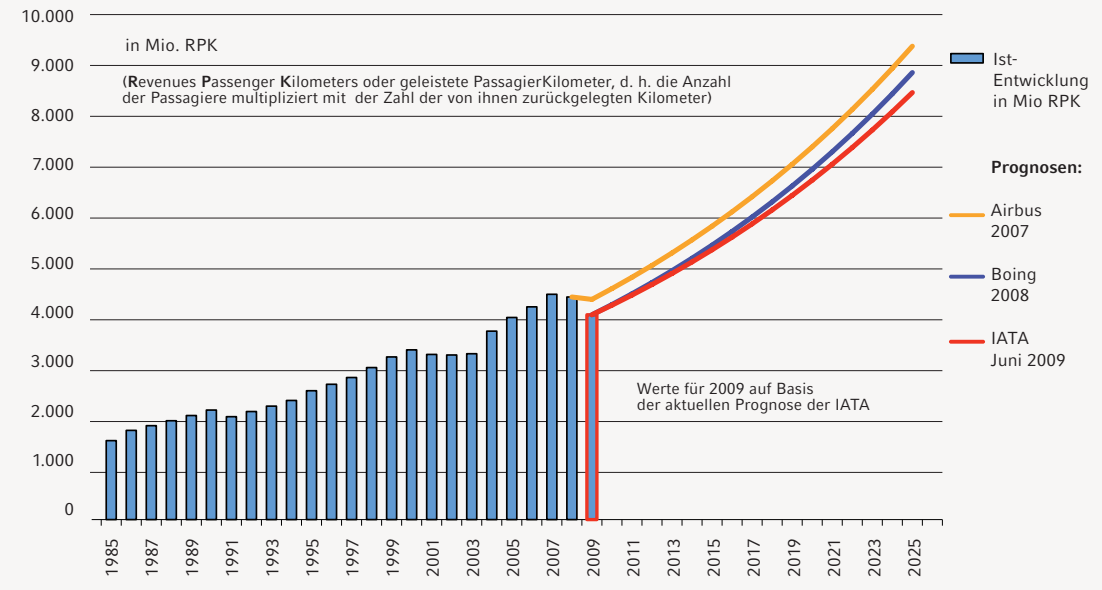
Nachdem die Luftfahrt in den Jahren 2004 bis 2007 eine beispiellose Boomphase mit Rekordbestellungen und -auslieferungen erlebt hat, kam es im ersten Halbjahr 2008 zu einer gewissen Marktberuhigung. Seit dem Herbst 2008 revidieren die Hersteller ihre geplante Produktionsausweitung und verschieben oder stornieren Ablieferungskontingente. Nachdem der für den Passgierverkehr aussagekräftige „Sitzladefaktor“ (d.h. das Verhältnis zwischen der tatsächlichen Beförderungsleistung und der angebotenen Kapazität) mit Ausnahme des Jahres 2002 zwölf Jahre lang kontinuierlich gestiegen war, trat im Verlauf des Jahres 2008 eine Stagnation ein. Seit dem Herbst 2008 wurde diese Entwicklung dann von der auf die Realwirtschaft durchschlagenden Finanzkrise überholt, was im weltweiten Durchschnitt zu einem Rückgang des Sitzladefaktors um 5,2% führte. Ein wichtiger Grund hierfür ist die deutliche Abnahme des für die Fluglinien bedeutsamen Geschäftsreiseaufkommens.

Modernes Fluggerät, welches den wesentlichen Anteil der Finanzierungsportfolien deutscher Flugzeugfinanzierer ausmacht, ist bislang von den Auswirkungen der Krise weitestgehend verschont geblieben. Sofern es im Zuge der Krise zum Abbau von Kapazitäten beziehungsweise zum dauerhaften Außerbetriebstellen gekommen ist, war fast ausschließlich altes Fluggerät betroffen, das im Regelfall bereits abgeschrieben und nicht mehr finanziert ist.

Das aktuelle Marktumfeld vermag den langfristigen Wachstumstrend der Luftfahrtindustrie zwar zu verzögern, aber nicht zu stoppen. Nach Überwindung der aktuellen Krise wird der Luftfahrtmarkt auf seinen langfristigen Wachstumspfad zurückkehren. Experten gehen im Passagierverkehr von Wachstumsraten von 5,9% pro Jahr und im Frachtverkehr von 6,7% pro Jahr bis zum Jahr 2025 aus. Nach den Prognosen der Hersteller und Luftfahrtexperten ist in den kommenden 20 Jahren ein Bedarf von bis zu 30.000 neuen Flugzeugen zu erwarten, was einem Finanzierungsvolumen von ca. 3,2 Billionen US-Dollar entspricht. Diese Wachstumsvorhersage ist im wesentlichen auf zwei Aspekte zurückzuführen:

- Zum einen ist der Anstieg der Bevölkerung insbesondere in Asien und die sich in dieser Region relativ stark entwickelnde Wirtschaftskraft zu nennen, wobei vor allem China und Indien aber auch andere Staaten wie Singapur oder Malaysia hervorzuheben sind. Zwar sind auch in diesen Staaten aktuell Einbrüche des Wirtschaftswachstums zu verzeichnen. Die langfristigen Entwicklungsprognosen werden aber weiterhin grundsätzlich bestätigt. In Asien wird die Verknüpfung der Komponenten „Bevölkerungswachstum“ und „Stärkung der Wirtschaftskraft“ langfristig zu Steigerungen des Luftverkehrsaufkommens von sieben bis neun Prozent pro Jahr führen.
- Zum anderen muss bis zum Jahr 2025 ein signifikanter Anteil der aktuellen Weltflotte ersetzt werden. Dieser Austauschbedarf spiegelt einen der aktuellen Kerntrends in der Luftfahrtindustrie wieder: Der Faktor „Betriebskosten“ ist innerhalb der Luftfahrtbranche von erheblicher Bedeutung. Insofern wird in den kommenden Jahren erhebliche Nachfrage nach Fluggerät bestehen, das den modernsten Anforderungen im Hinblick auf Gewichtsverminderung, verbesserter Aerodynamik und bestmöglicher Effizienz beim Treibstoffverbrauch entspricht. Diese Anforderungen werden aktuell von den Flugzeugmodellen erfüllt, die bereits heute die Kernflotten der für deutsche Banken relevanten Fluglinien bilden, wie die Airbus A320- und A330-Modelle sowie die Boeing B737- und B777-Familien. Weiterhin gilt dies natürlich auch für Modelle, die gerade erst auf den Markt gekommen sind (wie der Airbus A380) oder bald kommen werden (wie der Boeing „Dreamliner“ B787 oder der Airbus A350).

PROGNOSEN ÜBER WEITERES WACHSTUM IN DER LUFTFAHRT WELTWEIT



Deckungswert „Flugzeug“

Grundsätzlich werden Flugzeuge in vier Gruppen eingeteilt:

Als erstes sind die sogenannten „wide bodies“ zu nennen, d.h. Großraumflugzeuge wie die Boeing B747 („Jumbo Jet“) oder der neue Airbus A380. Diese Flugzeuge kommen auf der Langstrecke und im Interkontinentalverkehr zum Einsatz. Die zweite Gruppe bilden die sogenannten „narrow bodies“, wie die Boeing B737-Modelle oder die Airbus A320-Produkte. Dieses Fluggerät wird auf der Kurz- und Mittelstrecke, d.h. vornehmlich im Kontinentalverkehr benutzt. Das dritte Segment bilden die sogenannten „Regional Jets“ oder „Turbo Props“, die auf Kurzstrecken (d.h. insbesondere für den Zuführungsverkehr) eingesetzt werden. Relevante Hersteller in diesem Segment sind Bombardier (Kanada), Embraer (Brasilien) und ATR (Frankreich/Italien). Zuletzt sind die Frachtflugzeuge zu nennen, bei denen es sich regelmäßig um Spezialmodelle der größeren Airbus- und Boeing-Flugzeugtypen handelt.

Ein Kernaspekt im Rahmen der Einführung des Flugzeugpfandbriefs war die Frage nach der Werthaltigkeit von Flugzeugen. Während der letzten und bis dato schwersten Krise der Luftfahrt in den Jahren 2001 bis 2003 hat sich eindrucksvoll gezeigt, dass Flugzeuge wertstabile Wirtschaftsgüter sind. Die Krise war insofern bemerkenswert, als dass mehrere für sich allein genommen bereits schwerwiegende Faktoren kumuliert auftraten – der „11. September“, der zweite Irakkrieg, die SARS-Epidemie und eine zyklische Abschwungphase der Luftfahrtbranche ausgelöst durch den Strukturwandel bei den großen US-Fluglinien. Bei den Flugzeugtypen, die die Kernflotten der deutschen Flugzeugfinanzierer bilden, waren im Zeitraum 2001

bis 2003 moderate Werteinbußen festzustellen: Der Wertverlust bei jeweils vier Jahre alten Boeing B737-800 Flugzeugen lag bei lediglich 3,3% und bei jeweils vier Jahre alten Airbus A320-200 Flugzeugen bei 17,7%. Bei Flugzeugen, die in diesem Zeitraum bereits technisch überholt waren, fielen die Werteinbußen höher aus. Bei den für die Flugzeugfinanzierungsbranche wichtigen Flugzeugtypen trat in den Folgejahren vielfach eine Erholung der Werte ein, vereinzelt kam es auch zu Wertsteigerungen.

Die Bewertung von Flugzeugen erfolgt durch spezialisierte Gutachterfirmen, die Flugzeugwerte auf Basis detaillierter Bewertungsschemata erstellen und mitunter seit den 1960er Jahren im Markt etabliert sind. Die Bewertungsverfahren und Terminologien sind weitgehend vereinheitlicht und die Bewerterfirmen haben sich unter der Dachorganisation International Society of Transport Aircraft Trading (ISTAT) zusammengeschlossen. Die ISTAT betreibt die Harmonisierung von Bewertungsstandards sowie die Zertifizierung der Gutachter. Insbesondere ist darauf hinzuweisen, dass sich die Gutachter bei der Bewertung von Flugzeugen auf empirische Daten stützen. Aufgrund des hohen Standardisierungsgrades und der globalen Einsetzbarkeit von Flugzeugen existiert ein weltweit einheitlicher Markt. Die Gutachterfirmen haben vielfach Zugang zu den Preisen von An- und Verkäufen und sind daher in der Lage, ihre Wertgutachten und Prognosen auf echte und global gültige Marktwerte stützen zu können. Vor diesem Hintergrund wird eine sehr hohe Prognosegenauigkeit erzielt.

Der normalen altersbedingten Wertreduzierung von Flugzeugen wird im PfandBG dadurch Rechnung getragen, dass die Beleihung von Flugzeugen im Deckungsstock im Einklang mit den Regelungen zum Schiffspfandbrief nur bis zu einem maximalen Alter von 20 Jahren erfolgen darf.

Der Flugzeugfinanzierungsmarkt – relevante Marktteilnehmer

Die Schlüsselrolle im Flugzeugfinanzierungsmarkt nehmen die Fluglinien ein, da sie das finanzierte Fluggerät nutzen und die Cash-Flows generieren, auf denen die Rückzahlung der Darlehen basiert. Allerdings sind die Fluglinien deutlich seltener als noch in den 1980/90er Jahren selbst Eigentümer der Flugzeuge, so dass die Rolle von Airline-Direktkrediten merklich kleiner geworden ist. Mittlerweile hat das Mieten von Flugzeugen im Rahmen von kurz-, mittel- und langfristigen Leasingverträgen eine erhebliche Bedeutung eingenommen: Ungefähr ein Drittel der ca. 20.000 Flugzeuge umfassenden Weltflotte wird im sogenannten operating lease benutzt, d. h. von Leasingfirmen an die Fluglinien vermietet, wobei die großen Vermietungsfirmen den Markt dominieren: Auf die beiden Branchenführer GECAS und ILFC (zusammen über 2.300 Flugzeuge) entfällt mehr als ein Drittel und auf die zehn größten Leasingfirmen (zusammen knapp 4.200 Flugzeuge) über zwei Drittel der vermieteten Weltflotte.

Der Zweitmarkt

Ein wichtiger Bestandteil der Luftfahrtbranche ist der Zweitmarkt, d.h. der Handel mit gebrauchten Flugzeugen. Experten prognostizierten im Jahr 2005 für den Zeitraum 2005 bis 2025 ein jährliches Volumen an kommerziell finanzierten Zweitmarkttransaktionen in Höhe von ca. 12 Mrd. US-Dollar. Für die Jahre 2005 bis 2008 ist festzustellen, dass dieses Volumen deutlich übertroffen wurde. Der An- und Verkauf gebrauchter Flugzeuge erfolgt im Wesentlichen in drei Konstellationen:

- Erstens sind Flugzeuge für einige Marktteilnehmer eine echte Handelsware, d.h. bereits der originäre Kauf erfolgt mit der Intention, das Flugzeug kurz- bis mittelfristig gewinnbringend zu veräußern. Diese Strategie wird insbesondere von den großen Leasingfirmen verfolgt.
- Relevanz hat der Sekundärmarkt zweitens im Fall von Flottenumstrukturierungen, zu denen es im Zusammenhang mit dem Erschließen neuer oder dem Aufgeben bestehender Flugrouten oder dem Aus- beziehungsweise Abbau von Kapazitäten kommt.
- Drittens erfolgen Verkäufe natürlich bei insolvenzbedingten Restrukturierungen oder Abwicklungen von Fluggesellschaften.

Zwar werden insolvente Fluglinien im Regelfall von anderen Fluglinien übernommen, da die Landrechte von großem Wert sind und bei einer Übernahme übergehen. Trotzdem kommt es in diesen Fällen im Regelfall zu Flottenverkleinerungen. Sofern es sich bei dem überflüssigen Fluggerät um im Markt gefragte Modelle handelt (und auf diese Flugzeugtypen fokussieren die deutschen Flugzeugfinanzierer), ist eine Vermittlung aussortierter Flugzeuge an solide Fluglinien sehr gut möglich.

Allein im laufenden Jahrzehnt ist es zu zahlreichen Insolvenzen namhafter und großer Fluglinien gekommen, von denen beispielhaft US Airways, Delta Airlines, United Airlines, Air Canada, Swissair und Sabena zu nennen sind. In allen Fällen waren deutsche Flugzeugfinanzierer beteiligt und in den meisten Fällen, in denen Flugzeuge aussortiert wurden, konnte in einem überschaubaren Zeitraum eine Anschlussbeschäftigung gefunden werden. Die flexible Nutzungsmöglichkeit von Flugzeugen basiert vor allem auf dem hohen Standardisierungsgrad, den weitestgehend vereinheitlichten Sicherheitsvorschriften und der hohen Markttransparenz. Wenn ein Nutzer einen bestimmten Flugzeugtyp benötigt, können die möglichen Verkaufsinteressenten sehr einfach gefunden und die Flugzeuge ohne großen Aufwand an die Bedürfnisse des Interessenten angepasst werden.

Besicherung von Flugzeugfinanzierungsdarlehen

Im Hinblick auf das Pfandbriefrecht ist das der Schiffshypothek nachgebildete Registerpfandrecht an Luftfahrzeugen das entscheidende Sicherungsinstrument. Die Regelungen des Gesetzes über Rechte an Luftfahrzeugen sind mitunter identisch zu den Vorschriften zur Schiffshypothek, welche wiederum weitgehend mit dem Hypothekenrecht übereinstimmen.

Von großer Bedeutung ist die internationale Anerkennung von Flugzeughypotheken, da Flugzeuge weltweit im Einsatz sind und vom Hypothekengläubiger selbst oder von Dritten zu Verwertungszwecken festgesetzt werden können. Hierbei muss der Ort der Festsetzung nicht zwingend mit dem Registrierungsstaat des Flugzeuges (nach dessen Recht die Flugzeughypothek bestellt wird) übereinstimmen. Zur Sicherstellung der gegenseitigen Anerkennung nationaler Flugzeughypotheken wurde bereits 1948 das sogenannte Genfer Pfandrechtsabkommen geschlossen, das von fast 90 Staaten ratifiziert wurde. Die Regelungen des Abkommens verpflichten die Vertragsstaaten zur gegenseitigen Anerkennung registrierter Flugzeughypotheken. Aufgrund der hohen Zahl von Ratifikationen herrscht in der Luftfahrtindustrie seit Jahrzehnten ein hohes Maß an Rechtssicherheit. In Fortentwicklung der Grundidee der weltweiten Anerkennung von Flugzeughypotheken ist im Jahr 2006 mit der sogenannten Kapstadt-Konvention eine neuartige Art von Abkommen in Kraft getreten: In diesem Abkommen geht es nicht mehr um die Anerkennung nationaler Flugzeughypotheken, sondern um die Begründung eigenständiger „internationaler Sicherungsrechte“, die in einem „internationalen Register“ eingetragen werden und innerhalb der Vertragsstaaten anzuerkennen sind. Das internationale „Kapstadt-Register“ wird vollelektronisch geführt und ist daher ganztagig verfügbar, was in der Praxis eine Unabhängigkeit von Registeröffnungszeiten und Zeitzonen begründet. Bislang ist die Kapstadt-Konvention von 29 Staaten ratifiziert worden. Mit dem Erreichen eines höheren Ratifikationsgrades wird die Rechtssicherheit in der Flugzeugfinanzierungsbranche weiter erhöht. Die amerikanische Exportkreditversicherungsagentur EXIM gewährt im Vertrauen auf eine verbesserte Rechtsposition bereits heute einen Rabatt auf die zu zahlende Garantieprämie, wenn ein zu finanzierendes Flugzeug in einem Vertragsstaat der Kapstadt-Konvention registriert wird.

In der Praxis sind neben den Flugzeughypotheken noch weitere Sicherheiten bedeutsam, die die Stellung des Darlehensgebers ergänzen und verbessern: Die Rechte aus Leasingverträgen werden zusätzlich abgetreten, was regelmäßig einen schnelleren Zugriff auf das Flugzeug gewährleistet als dies bei der alleinigen Verwertung einer Hypothek der Fall wäre. Weiterhin erfolgen Abtretungen hinsichtlich der Ansprüche gegen den oder die Versicherer und bezüglich der Herstellergarantien. Diese Zusatzsicherheiten stehen den Pfandbriefgläubigern als Deckungswert zur Verfügung (§ 26b Abs. 5 PfandBG).

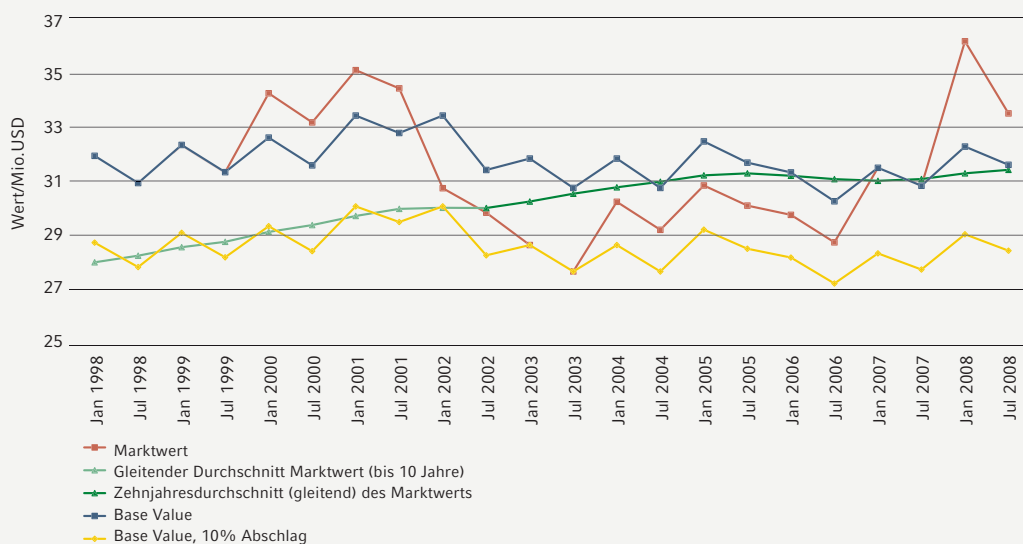
Beleihungswert und Beleihungsgrenze

Knapp zwei Monate nach dem Gesetz zur Fortentwicklung des Pfandbriefrechts ist die Flugzeugbeleihungswertermittlungsverordnung (FlugBelWertV) in Kraft getreten. Wie im Fall der Schiffsbeleihungswertermittlungsverordnung (SchiffsBelWertV) ist der Beleihungswert mittels eines dreifachen Obergrenzenmodells zu ermitteln. Die erste Obergrenze stellt der aktuelle Marktwert dar (§ 4 Abs. 2 Satz 1 FlugBelWertV, § 26d Abs. 2 Satz 3 PfandBG), der unter Verweis auf die in der Luftfahrtbranche allgemeingültige Definition zur Marktpreisfestlegung zu bestimmen ist. Als zweite Obergrenze sind die durchschnittlichen Marktwerte der letzten zehn Jahre des jeweiligen (oder eines gleichartigen) Flugzeugmodells heranzuziehen. Im Gegensatz

zu den beiden erstgenannten Maximalwerten weicht die dritte Obergrenze konzeptionell von der SchiffsBelWertV ab: Statt des in der Flugzeugfinanzierung aus unterschiedlichen Gründen nicht transparenten und aussagekräftigen Neupreises wird auf den sogenannten Wert bei ausgeglichenen Marktverhältnissen und durchschnittlichem Zustand zurückgegriffen (§ 11 FlugBelWertV). Dieser Wert wird über den sogenannten Base Value bestimmt. Unter Base Value ist nach der branchenüblichen Terminologie der nach Gutachtermeinung unterstellte Wert eines Flugzeuges bei Annahme eines stabilen Marktumfeldes und einer ausgewogenen Balance zwischen Angebot und Nachfrage zu verstehen. Die Heranziehung des Base Value begründet eine sachgerechte dritte Obergrenze bei der Beleihungswertfestsetzung, da dieser Wert nachgewiesenermaßen schwankungsarm und nachhaltig ist.

Genau wie in der SchiffsBelWertV muss bei Vorliegen einer kürzeren als zehnjährigen Historie zur Bestimmung des Durchschnittswertes ein Abschlags von 10 % auf den Base Value vorgenommen werden (siehe § 4 Abs. 2 Satz 2 FlugBelWertV). Die Beleihungsgrenze beträgt wie bei Schiffen und Immobilien 60% des Beleihungswertes.

**A320-200: MARKTWERT, BASE VALUE, 10-JAHRESDURCHSCHNITTSWERT
(JEWEILS 5 JAHRE ALTES FLUGZEUG)**



Zusammenfassung

Der Flugzeugpfandbrief ist eine interessante Möglichkeit zur Diversifizierung des Portfolios. Aufgrund der weltweiten Einsetzbarkeit und den damit verbundenen sehr guten Vermarktungsmöglichkeiten sind Flugzeuge wertstabile Wirtschaftsgüter, was sich bereits in mehreren Wirtschafts- und Luftfahrtkrisen bewiesen hat. Dem Pfandbriefinvestor bietet die Deckungsmasse eines Flugzeugpfandbriefs daher einen qualitativ sehr hochwertigen Sicherungswert. Aufgrund ihrer langfristigen Wertstabilität sind Flugzeuge ideale Deckungswerte für den wertstabilen Pfandbrief.