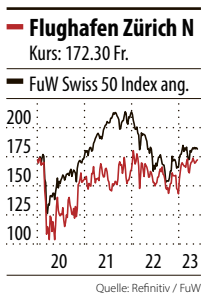
Flughafen schafft Punktlandung in Brasilien

TRANSPORTINDUSTRIE Für eine Konzession zahlt der Flughafen Zürich 41% mehr als den Mindestpreis. Eine Win-win-Situation für Privatsektor und Regierung.

SIMONE STERN



Ein einziger Real machte am Schluss den Unterschied. Der Flughafen Zürich bot in der ersten staatlichen Auktion der neuen Regierung von Präsident Lula umgerechnet nur 18 Rp. mehr als die brasilianische Aktiengesellschaft NK 230. Damit hat er sich für dreissig Jahre die Konzession am Flughafen von Natal, der sonnigen Stadt im Norden Brasiliens, gesichert.

Zürich hat dafür eine Konzessionsabgabe von rund 58 Mio. Fr. gezahlt. Das Mindestgebot für die Flughafenauktion war auf 226,9 Mio. Real festgesetzt worden. Das endgültige Gebot entsprach einem Aufschlag von 41%. Dazu wird ab dem fünften Kalenderjahr nach Vertragsabschluss eine jährliche Umsatzabgabe «im niedrigen einstelligen Prozentbereich, der bis zum neunten Jahr auf einen sehr niedrigen zweistelligen Prozentsatz steigt», fällig, so der Flughafen Zürich gegenüber FuW.

Viel Entwicklungspotenzial

Lula, der zum dritten Mal Präsident ist, stellt damit sein Land zufrieden. Auch für den Flughafen Zürich soll sich die Investition auszahlen. Das Positivsummenspiel der privatisierten Konzessionen ist eine erfolgreiche Eigenart der brasilianischen Flughäfen. Das war nicht immer so. Bis 2011 wurden sämtliche Flughäfen vom staatlichen Unternehmen Infraero verwaltet. Die ersten beiden Amtszeiten Lulas, von 2003 bis 2010, waren von wirtschaftlichem Wachstum inklusive steigender Nachfrage nach Flugreisen geprägt. Bis heute dominieren Inlandflüge. «Brasilien ist ein Land mit grossen Distanzen und einem Reiseverhalten, das im Vergleich zu entwickelten Aviatikmärkten noch grosses Entwicklungspotenzial hat», sagt der Flughafen Zürich.

Die Arbeiterpartei, die nach Lula bis 2016 unter Dilma Rousseff weiter regierte, öffnete das staatliche System 2011 für private Investitionen. So begannen die Konzessions- und Auktionsrunden, die jedoch «deutlich weniger erfolgreich waren als die jetzigen», sagt Bruno Barsanetti, Professor an der EPGE Brazilian School of Economics and Finance, im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft».

Damals besass der Staat während der Konzessionsperioden noch 49% der versteigerten Flughäfen, was die Umsetzung von Veränderungen kompliziert machte. Ausserdem erwarteten Investoren vor 2014 eine höhere Rendite als die, die sich tatsächlich materialisierte. «2014 bis 2016 war die schlimmste Rezession der brasilianischen Geschichte. Das BIP fiel jährlich um über 3%, die Erholung war langsam», erklärt Barsanetti. Nun habe sich das Modell verbessert. Risiken sollen für beide Parteien geringer sein.

Das sehen auch immer mehr Brasilianer so. Gemäss Datenerhebungen des Instituts Datafolha sind Stand April 38% der Brasilianer für Privatisierungen. Im September 2022 waren es noch 26%.

Insbesondere die Privatisierung von Flughäfen werte die Bevölkerung als positiv, sagt Barsanetti. Die Verbesserung der Dienstleistungsqualität sei der Hauptgrund dafür. «Die Leute erkennen die Fähigkeit des Privatsektors, mehr und schnelleren Cashflow einzubringen. Derzeit ist die Investitionskapazität des brasilianischen Staates gering.» Das sei auch ein Grund für die Abschaffung der obligatorischen Beteiligung des Staates, die in den ersten Auktionsrunden galt. Bei späteren Auktionen, wie der jetzigen von Natal, hält Zürich während der Konzessionsperiode 100% des Flughafens.

BILD: GETTY IMAGES

Natal, die Hauptstadt des Staates Rio Grande do Norte, zählt knapp 900 000 Einwohner.

Dabei handelt es sich bei den Flughäfen nicht um totale Privatisierung, sondern um befristete Konzessionen. Die Flughäfen werden also nicht für immer an private Unternehmen verkauft. Auch können Konzessionen bei Bedarf neu verhandelt werden. In Natal war dies der Fall: Bisher wurde der Flughafen vom brasilianischen Unternehmen Inframerica, das auch den Flughafen Brasília betreibt, verwaltet – erfolglos. Jetzt übernimmt Zürich, mit der Hoffnung auf eine Steigerung der Passagierzahlen von Natal, die noch weit unter der Kapazität liegen.

Vierte Konzession im Land

«Selbst bei einem ähnlichen Verkehrsaufkommen sehen wir mittelfristig ein erhebliches Potenzial für Rentabilitätsverbesserungen», sagt Pascal Furger, Analyst bei Bank Vontobel. Wegen «erhöhten Engagements in stabilen Immobilieneinnahmen, eines Expansionspotenzials im Einzelhandel und eines wachsenden internationalen Geschäfts, das die Rendite verbessert», empfiehlt er, ebenso wie «Finanz und Wirtschaft», den Kauf.

Natal ist der vierte Flughafen Brasiliens, den Zürich verwaltet, und ein gelungener Ausbau des Netzwerks in Brasilien, das neben Indien einer der zwei Fokusmärkte für Investitionen ist.

Viel Platz bleibt nicht mehr, meint Barsanetti: «90% der brasilianischen Flughäfen sind schon versteigert worden. Die meisten Möglichkeiten werden sich vom Flughafensektor auf Strassen und städtischen Nahverkehr verlagern – diese Investitionen machen mehr Sinn.»

Alle Finanzdaten zu Flughafen Zürich im Online-Aktienführer: **www.fuw.ch/FHZN**

Anzeige

Unkorrelierte 4.5% - 6% Rendite über SARON pro Jahr!

Unser Kreditstrukturierungsteam v.l.n.r.: Thomas Siegenthaler, Patrick Spichiger, Thomas Zeltner, Kim Wirth

- Ein Unternehmer besitzt Beteiligungen an verschiedenen KMU's und Liegenschaften in der Schweiz. Er benötigt weitere Gelder, um zu wachsen, hat aber kurzfristig diese Liquidität nicht zur Verfügung.
- Ein erfolgreiches KMU mit starkem Wachstum muss einen Vertrag mit einem europäischen Staat vorfinanzieren.
- Eine erfolgreiche Immobilieninvestorin will bereits eingebrachtes Eigenkapital nach Erhalt der Baubewilligung teilweise freisetzen, da das Grundstück mit Erhalt der Baubewilligung eine Wertsteigerung erfahren hat.

Das sind typische Situationen, bei welchen das Private Lending Zertifikat einen Überbrückungskredit spricht und so hilft, ein finanziell interessantes Projekt zu finanzieren. Das Zeltner & Co. Family Office spannt seit Oktober letzten Jahres mit den Kreditspezialisten von Cresolutions zusammen, um das hausinterne Kreditportfolio professionellen Investoren zugänglich zu machen. Die Idee hierbei ist es, die Gelder des Family Office und diejenigen von externen Investoren in einem Topf zu bündeln und davon Kredite an vermögende Privatpersonen in der DACH Region zu sprechen.

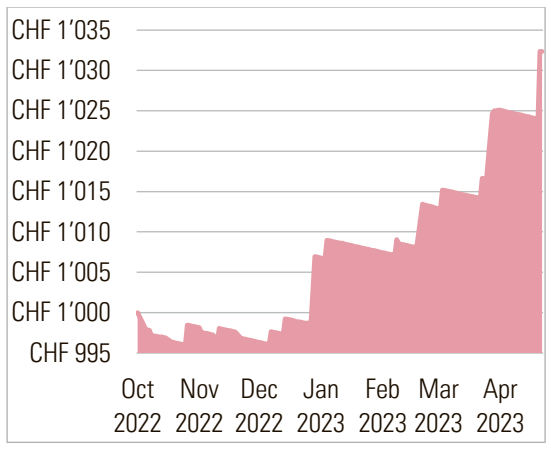
Die Kredite

Für jeden Kredit haftet eine Person mit einem Nettovermögen von mindestens CHF 5 Millionen. Soll heißen, dass ein Kreditnehmer oder eine Kreditnehmerin den Kredit privat bezieht, oder eine solch vermögende Person im Fall von Firmenkrediten Garantiegeber ist. Die Durchschnittsgröße der sich im Portfolio befindenden Kredite ist zwischen einer und fünf Millionen Schweizer Franken. Die Kreditgröße ist auf 30% des vom Kreditnehmer oder Garantiegeber erwiesenen Nettovermögens begrenzt. Zum Nettovermögen können Werte unterschiedlichster Arten zählen. Neben klassischen Portfolios und Immobilien können auch Hedge Fonds, Private Equity, Kunst, Auto- und Schmucksammlungen angerechnet werden, wobei eine Bewertung von unabhängigen, externen Experten vorliegen muss und die Eigentumsrechte klar geregelt sein müssen. Die Kreditlaufzeit bewegt sich zwischen 6 und 36 Monaten. Bereits bei Auszahlung des Überbrückungskredits muss stets mindestens eine definierte Rückzahlungsquelle vorliegen. Der oder die Kreditnehmer/in muss folglich darlegen, wie und woher der Kreditbetrag zum Laufzeitende zurückbezahlt wird. Die meisten Kreditanträge kommen aus den Netzwerken des Family Offices, von Cresolutions sowie der Vermögensverwaltungen und kleinen Privatbanken ohne große Bilanz. Auf der Webseite von Zeltner & Co sind einige Beispiele bereits vergebener Kredite aufzufinden.

Die Renditen

Sämtliche sich aktuell im Portfolio befindenden Kredite haben eine annualisierte Verzinsung von mindestens 6% p.a. Des Weiteren zahlt der Kreditnehmer oder die Kreditnehmerin eine Strukturierungs-Fee zwischen 0.75% -1.5%, welche ebenfalls den Investoren zugutekommt. Die Idee dahinter ist, dass die Management-Fees des Produktes somit aus Investorensicht bereits gedeckt sind. Dies ist dem Performance Chart in den Monaten Oktober bis Dezember 2022 schön anzusehen. In dieser Zeit sind noch keine Zinsen ins Produkt eingeflossen, aber die Strukturierungs-Fees der ersten Kredite sind bezahlt worden. Zinssätze und Strukturierungs-Fees in dieser marktgerechten Höhe sind Kreditnehmer im Private Debt Bereich hauptsächlich aus zwei Gründen bereit zu bezahlen. Erstens können illiquide Wertgegenstände wie Private Equity, Kunst und Autos zu Teilen in Liquidität umgewandelt werden, was bei herkömmlichen Lombardkrediten von Banken nahezu unmöglich ist, da diese als Sicherheit stets ein möglichst liquides Wertschriftenportfolio benötigen. Dies hängt vor allem mit den stark regulierten Bilanzen der Banken zusammen. Eine Bank hat die Kredite meist auf der eigenen Bilanz. Zweitens ist die zeitliche Flexibilität entscheidend. Gerade bei Überbrückungsfinanzierungen ist der Zeitdruck oft hoch. In solchen Fällen ist der agile Family Office Setup mit kurzen Entscheidungswegen den trägeren Banken überlegen.

Private Lending Chart



Das Risikomanagement

Bei jedem Kreditnehmer und jeder Kreditnehmerin wird eine Kreditrisikoprüfung durchgeführt. Es werden nicht nur Identifikationsdokumente, Steuerausweise, Bewertungen und Betreibungsregisterauszüge analysiert, sondern die gesamte persönliche Bilanz wird auf jährlicher Basis ebenfalls überwacht und erneut kontrolliert. Hinzu kommen weitere Riskmanagement Maßnahmen, wie beispielsweise eine Begrenzung der maximalen Einzelkreditgröße im Verhältnis zum Investitionsportfolio. Zudem werden nach der Kreditvergabe die Kreditnehmer regelmäßig kontaktiert, um ein Update zu erhalten. Die Kreditstrukturierung und Risikoanalyse wird dabei von Cresolutions ausgeführt, bevor ein Kredit dem zur Entscheidung bemächtigten Advisory Board präsentiert wird. Das Advisory Board unter der Leitung des krediterfahrenen Zeltner & Co. Geschäftsleiters Thomas Zeltner wird nebst dem Investment-verantwortlichen Kim Wirth von den beiden Cresolutions Gründern Thomas Siegenthaler und Patrick Spichiger bereichert. Beide weisen einen über 10-jährigen Leistungsausweis in der Kreditstrukturierung, beziehungsweise des Kreditrisikomanagements auf.

Das Produkt

Die FINMA lizenzierte Vermögensverwalterin Zeltner & Co. setzte für die Zurverfügungstellung des Kreditportfolios ein Zertifikat auf, welches eine jährliche Zielrendite von SARON (Minimum 0%) plus 4.5%-6% liefern soll. Das Produkt verfügt über eine Schweizer ISIN Nummer und weist nach 12-monatigem Investment eine quartalsweise Liquidität auf.

Bei Fragen sind wir gerne für Sie da unter info@zeltnerco.com und info@cresolutions.ch.

Zeltner&Co

CRESOLUTIONS