

# INVESTMENTANALYSE



## HEH - flybe. Cologne

<b>Emissionshaus</b>	HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG
<b>Segment / Zielmarkt</b>	Leasing / Flugzeug

Investment-Rating

**BBB**

überdurchschnittlich

### Fondsstruktur

Fondsvolumen	15.475 TEUR
Eigenkapital	7.180 TEUR
Laufzeit	18 Jahre
Mindestanlage / Stückelung	15.000 EUR / 5.000 EUR
Einkunftsart	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung
Beteiligungsart	Treugeber
Platzierungsart	Exclusive
Emissionsstart / -ende	03.07.2009 / 30.06.2010
Einzahlungsmodalitäten	100% zzgl. Agio 14 Tage nach Beitrittsannahme
Platzierungsgarantie	liegt vor seitens der P.C.T. Porath Capital Treuhand GmbH und der HEH
Agio	5%
Hafteinlage	10% der Pflichteinlage

### Investition

Name / Bezeichnung	Bombardier Dash 8-Q400
Passagieranzahl	78
Typ	Kurzstreckenflugzeug
Reichweite	2.522 km
Geschwindigkeit	667 km/h
Triebwerke	2 x Pratt & Whitney PW150A
Ablieferung / Übernahme	Mai 2009 / Mai 2009
Anschaffungskosten inkl. NK	ca. 18,87 Mio. USD
Kaufpreisfaktor	10,20

### Betriebsphase

Leasingnehmer	Flybe Ltd., GB
Leasingvertragslaufzeit	10 Jahre
Leasingrate durchschnittlich	132.454 EUR p.m.
Verlängerungsoption	2 Jahre
Kalkulierte Anschlussleasingrate	131.000 USD p.m.
Einnahmen Leasingvertrag (fix) / Gesamteinnahmen	64%
Darlehenstilgung	12 Jahre
Raten Darlehen	annuitätisch

### Desinvestition

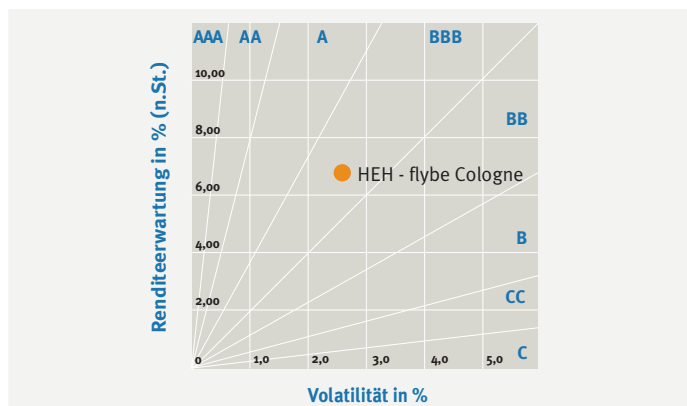
Flugzeugalter	18 Jahre
Kaufoption	Keine
Restwert	7,0 Mio. USD
Restwert / Anschaffungskosten	ca. 37%

### Beschreibung

Das Flugzeug gehört zu den Turboprop-Maschinen. Die Leasingrate setzt sich aus einer festen in EUR zu zahlenden Komponente zur Bedienung des Eigenkapitals sowie einer variablen in Höhe des monat-

lichen Kapitaldienstes zusammen. Die Ausübung der zweijährigen Anschlussoption durch Flybe wurde kalkulatorisch unterstellt. Laut Prospekt werden Versicherungen im branchenüblichen Umfang abgeschlossen.

### Rendite-Volatilität-Relation



### Stärken

- Zins- und Währungssicherheit während des Leasingvertrages
- langer Leasingvertrag
- kaum Betriebskostenrisiken
- Platzierungsgarantie
- vollständige Fremdkapitaltilgung im Rahmen des Erstleasings
- gesellschaftsvertragliche Kontrakt-fairness sehr hoch

### Schwächen

- junger Initiator ohne aussagekräftige Performance

### Chancen

- höherer Verkaufserlös möglich
- Wechselkursgewinne nach Erst-leasing und beim Verkauf möglich

### Risiken

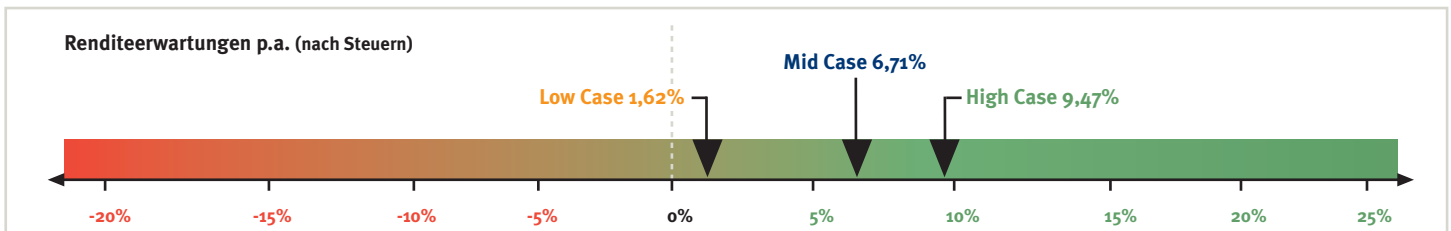
- Marktanfälligkeit bei externen Ereignissen (Terror, Pandemien, Krieg)
- niedrigere Anschlussraten möglich
- niedrigerer Verkaufserlös möglich

### Fazit der Analyse

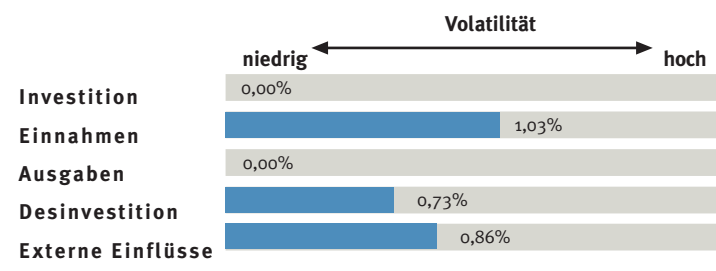
Das vorliegende Beteiligungsangebot an einer neuen Turboprop-Maschine ist vorwiegend sicherheitsorientiert. Die Geschäftsführung des erst 2006 gegründeten Initiators besitzt lang-jähriges Know-how bei Schiffsbeteiligungen. Die bisher ausgewiesenen Ergebnisse sind auf Grund der sehr kurzen Emissionshistorie naturgemäß kaum aussagefähig.

Die Gesamtbeurteilung ist positiv. Die beteiligten Partner sind sämtlich erfahrene Marktteilnehmer. Das Wachstumskonzept des Leasingnehmers erscheint plausibel. Bei einem Ausfall von Flybe liegen hier aber die Hauptrisiken. Dennoch gelang es Flybe entgegen dem allgemeinen Markttrend des letzten Jahres sein Unternehmensrating zu verbessern. Der Leasingvertrag ist unter Berücksichtigung der sehr wahrscheinlich ausgeübten Option überdurchschnittlich lang. Die An-

nahmen zu den Anschlussleasingraten erscheinen eher optimistisch angesetzt. Zinsänderungs- und Betriebskostenrisiken sind während der Dauer des Leasingvertrages ausgeschlossen. Wechselkursrisiken bestehen nach Ablauf des Leasingvertrages, wobei die Chancen aus heutiger Sicht überwiegen. Unter ausgeglichenen Marktverhältnissen kann mit einem höheren als dem prospektierten Verkaufserlös gerechnet werden. Zusätzliche Gefahren bestehen vor dem Hintergrund singulärer externer Ereignisse wie zum Beispiel aktuell bei der Weltwirtschaftskrise oder der Schweinegrippe. Das rechtliche Risikopotential für Anleger ist aus Sicht von Scope im Vergleich zu anderen Fondssegmenten gering. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei leasingerlasskonformer Ausgestaltung nach Ansicht von Scope gering.



## Aufteilung der Volatilität



Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse wird die Leistung des Managements auf die Performance der einzelnen Variablen berücksichtigt. Kalkuliert wird mit einer Beeinflussung der Volatilität in Höhe des ausgewiesenen Managementfaktors.

### INVESTITION KEINEN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Ablieferung und Übernahme des Flugzeuges sind im Mai 2009 erfolgt. Insoweit bestehen keine Investitionsrisiken. Mängel am Flugzeug sind weitestgehend ausgeschlossen bzw. durch bestehende Herstellergarantien abgesichert. Die in der Vergangenheit bei diesem Modell vorgefallenen Fahrwerksprobleme wurden umfänglich durch den Hersteller beseitigt. Eine wie im Prospekt avisierte Volleinzahlung der Kommanditeinlage bis zum 01.10.2009 erscheint eher unwahrscheinlich. Eigenkapitalzwischenfinanzierungszinsen jenseits der kalkulierten 8,0% sind jedoch ebenso unrealistisch, so dass hier kaum Risiken bestehen.

### EINNAHMEN 39,00% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Das Flugzeug verfügt über einen 10 Jahres-Leasingvertrag mit Flybe Ltd., Großbritannien. Flybe ist aktuell die größte europäische Regionalfluglinie. Allgemein bestehen höhere Abhängigkeiten in Bezug auf eine positive

wirtschaftliche Entwicklung in Großbritannien. Dabei ist das Rating entgegen dem allgemeinen Markttrend der letzten eineinhalb Jahre sogar noch erhöht worden. Die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls von Flybe ist nach Ansicht von Scope eher gering, aber nicht ausgeschlossen. Die Leasingraten setzen sich im Rahmen des Vertrages sowie der Anschlussoption aus einer festen EUR-Rate zur Bedienung des Eigenkapitals sowie einer variablen Komponente in Höhe des Kapitaldienstes (Zins und Tilgung) für das Hypothekendarlehen zusammen. Eine Ausübung der zweijährigen Anschlussoption erscheint aus heutiger Sicht wahrscheinlich. Bei Nichtinanspruchnahme entspricht die Abstandszahlung dem Restbetrag des Darlehens, welches damit vollständig im Rahmen des Leasingvertrages zurückgeführt werden kann (zuzüglich der abgezinsten EK-Komponente). Das Management erfolgt durch die Fintech Aviation Services Ltd., welche prospektgemäß über umfangreiches Know-how im Asset Management von Flugzeugen verfügt. Die Anschlussleasingraten erscheinen vor dem Hintergrund

## Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	2,62%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	2,31
Alpha (Rendite aus dem Management resultierend)	-0,14%
Beta (Rendite aus dem Investitionsprojekt resultierend)	6,85%
Leverage (Fremdkapitalhebel)	1,81%
Break-Even-Wahrscheinlichkeit (Null-Verlust-Wahrscheinlichkeit)	99%
Value at Risk (Riskiertes Kapital in 99% aller Fälle; gesamte Laufzeit)	-12,74%

tendenziell mit der Laufzeit abnehmender Raten sowie den von Scope angesetzten Benchmarks relativ optimistisch kalkuliert. Die Zinseinnahmen erscheinen langfristig realistisch angesetzt. Das Flugzeug entspricht in seiner technischen Spezifikation weitgehend den Werten von Regionaljets und unterscheidet sich damit erheblich von den bestehenden Turboprop-Maschinen.

### AUSGABEN KEINEN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Im Rahmen des vorliegenden Flugzeugfonds bestehen kaum Betriebskostenrisiken, da diese (innerhalb der Dauer des Leasingvertrages) vollständig vom Leasingnehmer getragen werden müssen. Hiermit ist auch im Bereich der Anschlussvermietung zu rechnen. Zur Absicherung der Zahlungsverpflichtungen hat Flybe für die Fondsgesellschaft ein Sicherheitsdepot in Höhe von drei Prozent der Anschaffungskosten (circa drei Monatsleasingraten) hinterlegt. Die Zinszahlungen für das langfristige Darlehen sind Teil des durch den Leasingnehmer zu leistenden Kapitaldienstes.

### DESINVESTITION 28,00% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der vom Initiator kalkulierte Resterlös erscheint ausreichend konservativ. Hier kann unter Umständen mit einem höherem Verkaufswert gerechnet werden. Die Marktrisiken durch die Indienstellung technisch deutlich besserer und effizienterer Maschinen schätzt Scope als vergleichsweise gering ein.

### EXTERNE EINFLÜSSE 33,00% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Innerhalb des Leasingvertrages bestehen durch die vertraglich festgelegten währungskongruenten Zahlungen kaum Wechselkursrisiken. Für den Zeitraum danach sowie beim Verkauf sind diese gleichwohl möglich. Die Annahmen des Initiators sind dabei ausgesprochen konservativ und bieten Spielraum für Verbesserungen des Betriebsergebnisses. Externe Risiken bestehen vornehmlich durch unvorhergesehene singuläre Ereignisse, die erhebliche Auswirkungen auf den Gesamtmarkt haben können.

## Grundzüge der Analyse

Die Investmentanalyse basiert auf einer Analyse der Scope Analysis GmbH. Im Mittelpunkt dieser Analyse steht das Verhältnis von Renditeerwartung (Mid-Case) nach Steuern und deren Schwankungsbreite (Volatilität). Hierfür werden im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse (auch Monte Carlo Analyse) qualitative Faktoren in ein quantitatives Analysemodell überführt und damit die erforderliche Vergleichbarkeit zu anderen Kapitalanlagen hergestellt. Zur Berechnung der Werte bestimmen die Analysten, welche Faktoren auf die Rendite und das Risiko des Fonds einwirken und wie diese in der Zukunft schwanken können. Die Anzahl der Variablen liegt zwischen 5 und 20 - je nach Komplexität des Fonds. Der Einfluss des Managements auf die Performance des Investments wird mit Hilfe des sogenannten Managementfaktors (alpha) einbezogen. Es wird unterstellt, dass das Management sowohl die Rendite als auch das Risiko einer Beteiligung positiv oder negativ beeinflussen kann. Anschließend wird die Fondsrendite 10.000-mal unter Annahme der verschiedensten Szenarien berechnet. Bei der Berechnung werden die Variablen entsprechend ihrer vorgegebenen Schwankungsbreite und Wahrscheinlichkeitsverteilung variiert. Im Ergebnis steht die Ermittlung von verschiedenen Kennzahlen, die eine genaue Beurteilung des Investments erlauben. Das Investment-Rating ergibt sich aus dem modifizierten Sharpe-Ratio, dem Quotienten aus der erwarteten Rendite und der Volatilität. Dies bedeutet, dass diejenigen Fonds am besten abschneiden, bei denen Rendite und Risiko in besonders günstigem Verhältnis stehen. Daneben wird eine SWOT-Analyse (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats) erstellt. Dabei

umfassen die Stärken und Schwächen die internen Einflussfaktoren der Kapitalanlage. Chancen und Risiken entstehen hingegen durch externe Marktfaktoren, welche die Renditeentwicklung beeinflussen können. Auf [www.scope.de](http://www.scope.de) erhalten Sie unter "Erläuterung der Ratings" eine detaillierte Erklärung der Rating-Methodik. **Scope-Group** Die Ratingagentur analysiert systematisch alle marktrelevanten Neuemissionen im Segment Geschlossene Fonds nach einem einheitlichen Verfahren. Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.scope-group.com](http://www.scope-group.com) oder über die Hotline 01801-278910. **Haftungsausschluss** Grundlage für die Beteiligung an dem Fonds bzw. dem Angebot ist allein der vollständige Emissionsprospekt inkl. der darin enthaltenen Risikohinweise. Die Scope Analysis GmbH haftet nicht für die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Analysen und dazugehörigen Informationen. Sie empfiehlt keine Fonds und übernimmt keinerlei Beratungshaftung. Die Investment Analyse kann ein Beratungsgespräch mit dem Anlageberater nicht ersetzen. **Herausgeber** Scope Analysis GmbH Rosenthaler Straße 63-64 10119 Berlin