

G.U.B.

ANALYSE

DEUTSCHLANDS ÄLTESTE RATING-AGENTUR FÜR GESCHLOSSENE FONDS – GEGRÜNDET 1973

HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG HEH Aviation „Edinburgh“



November 2009

DIE G.U.B.-ANALYSE

■ INITIATOR UND MANAGEMENT

Die HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG wurde 2006 gegründet. Die Geschäftsführer verfügen über umfangreiche Erfahrungen aus verantwortlicher Tätigkeit in anderen Emissionshäusern. Bisher wurden von HEH vier Schiffsbeteiligungen und acht Flugzeugfonds aufgelegt. Laut Prospekt erfolgten die Tilgungen auf die Schiffshypothekendarlehen bis Dezember 2008 planmäßig. Seitdem können die Schiffsfonds in Folge des starken Verfalls der Charterraten durch die Weltwirtschaftskrise die Tilgungen nicht mehr leisten. Auch Auszahlungen für das Jahr 2008 waren nicht mehr möglich. Gemäß den Angaben des Initiators ist es jedoch gelungen, unter Einbeziehung aller Beteiligten und Einbringung eigener finanzieller Mittel ein Sanierungskonzept bis Ende 2012 durchzusetzen. Die Flugzeugfonds entwickeln sich positiv und gemäß den Planungen. Im Juni 2009 erfolgte eine vorgezogene Halbjahresauszahlung. Die Darlehen wurden alle planmäßig getilgt. Der technische Dienstleister, die Fintech Aviation Services Limited, ist für zahlreiche in- und ausländische Finanzierungsinstitute und Fluggesellschaften tätig und verfügt angebegemäß über ein erfahrenes Management.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Die Q400 ist gemäß Prospektangaben das schnellste und kapazitätsstärkste Turboprop-Flugzeug in Produktion. Es verfügt dennoch über sehr ruhige und geräuscharme Triebwerke. Der Kraftstoffverbrauch liegt um 30 Prozent unter dem von Düsenflugzeugen vergleichbarer Größe und soll auch bei niedrigerer Auslastung noch einen profitablen Betrieb ermöglichen. Zur Bewertung des Flugzeuges und Einschätzung eines späteren Veräußerungspreises hat die Fondsgesellschaft zwei Bewertungsgutachten in Auftrag gegeben. Die Gutachtergesellschaften AVITAS Inc., Washington/London, und Ascend, Division of Airclaims Ltd., London, schätzten den Mittelwert der aktuellen Verkehrswerte bei Auslieferung auf rund 20 Millionen US-Dollar. Sie liegen damit rund fünf Prozent über dem Kaufpreis von 19 Millionen US-Dollar. Der Kaufpreis wurde von der Fondsgesellschaft bei Übernahme des Flugzeuges gezahlt. Ein bereits valutiertes langfristiges Darlehen und die Platzierungsgarantie der IC Consulting AG sichern die Gesamtfinanzierung ab. Eine Eigenkapitalzwischenfinanzierung wird in Höhe von 5,7 Millionen Euro in Anspruch genommen und ist bis zum 30. September 2010 zugesagt. Das Annuitätendarlehen mit einem Festzinssatz von 5,63 Prozent p. a. soll planmäßig innerhalb des Leasingvertrages mit Flybe, d. h. in maximal zwölf Jahren, getilgt werden. Die Bedienung des Darlehens erfolgt aus der von Flybe zu erbringenden Leasingrate, die sich aus einer festen und einer variablen Komponente zusammensetzt. Die feste in Euro zu leistende Komponente bedient das Eigenkapital und die Gesell-

schaftskosten, die variable Komponente wird von Flybe in der Aufnahmewährung des langfristigen Darlehens erbracht (GBP) und entspricht dem monatlichen Kapitaldienst für dieses Darlehen. Somit besteht kein Zinsrisiko und für den Zeitraum der Erstvermietung auch kein Währungsrisiko. Spätere Mieteinnahmen und ein zukünftiger Verkaufserlös fallen eventuell in anderen Währungen an. Im Verkaufsprospekt wird durchgängig ein Wechselkurs von US-Dollar 1,40/Euro zu Grunde gelegt. Als kalkulierter Veräußerungserlös wurde der niedrigere der von den Gutachtergesellschaften prognostizierten Marktwerte zum Verkaufszeitpunkt 2027 zu Grunde gelegt (6,6 Millionen US-Dollar).

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Nach den Angaben im Verkaufsprospekt geht Boeing trotz der aktuellen Weltwirtschaftskrise für den Passagierverkehr von einem durchschnittlichen Wachstum von jährlich rund fünf Prozent in dem Zeitraum bis 2029 aus. Airbus prognostiziert für Europa innerhalb dieses Zeitraumes eine durchschnittliche Zunahme von 4,3 Prozent p. a. Bombardier legt seinen Planungen ähnliche Erwartungen zu Grunde. Obwohl die Flugzeughersteller ein eigenes Interesse an einer möglichst positiven Darstellung des Marktumfeldes haben, sprechen die Daten insgesamt weiter für positive Rahmenbedingungen, wobei die Langzeitfolgen der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise letztendlich nicht absehbar sind. Für 2009 erwartet der internationale Branchenverband IATA Verluste der Fluggesellschaften von insgesamt elf Milliarden US-Dollar. In der Vergangenheit ist der Flugverkehr laut einer IATA-Studie nach Rückschlägen jedoch stets zügig auf einen Wachstumspfad zurückgekehrt. Insbesondere der Regionalflugzeugmarkt zeigte sich in der Vergangenheit eher weniger beeinträchtigt gegenüber den Luftfahrtkrisen. So geht Bombardier in den nächsten Jahren von weiterhin starken Marktimpulsen in diesem Segment aus. Die feste Vermietung des Flugzeuges für zehn Jahre mit Verlängerungsoption (zwei Jahre) für den Mieter ab Übernahme durch die Kommanditgesellschaft bedeutet – anhaltende Bonität von Flybe vorausgesetzt – entsprechende Einnahme- und Prognosesicherheit. Flybe hat sich verpflichtet, sämtliche Kosten zu tragen, die durch den Betrieb des Flugzeuges anfallen. Bei Nichtausübung der Verlängerungsoption ist eine Abstandsanzahlung in Höhe des noch ausstehenden Darlehensbetrages zuzüglich der abgezinsten Eigenkapitalkomponente durch Flybe zu leisten. Gemäß den Vertragsbedingungen muss das von Flybe zurückgegebene Flugzeug für einen gewissen Zeitraum ohne weitere Wartungsarbeiten im Luftverkehr eingesetzt werden können. Dabei ist kurz vor Rückgabe vom Leasingnehmer ein C-Check – oder eine vergleichbare Inspektion – durchzuführen. Nach Ablauf des Leasingvertrages inklusive Option wird mit einer um circa 26 Prozent reduzierten Leasingrate

kalkuliert. Ein Anschlussvermietungsrisiko besteht jedoch generell nach Auslaufen des Leasingvertrages. Die 1978 gegründete Flybe ist die größte Regionalfluggesellschaft Europas und von der Ratingagentur Dun & Bradstreet Inc. im August 2009 mit vier Sternen auf einer Skala von einem bis vier Sternen (Minimal Risk) bewertet worden. Durch die in 2007 erfolgte Übernahme der BA Connect, der Regionalflugtochter von British Airways, wuchs das Passagieraufkommen von Flybe angebegemäß auf rund sieben Millionen und führte zu den erwarteten Synergieeffekten. Im Geschäftsjahr 2008/2009 wurden Umsätze von rund 572 Millionen GBP und ein positives Ergebnis erzielt; diese Entwicklung setzte sich in den ersten drei Monaten des Geschäftsjahres 2009/10 fort. Das Fachmagazin ATW Air Transport World zeichnete die Fluggesellschaft als beste Regionalairline der Welt des Jahres 2009 aus. Das steuerliche Konzept sieht vor, dass die Anleger hauptsächlich Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung erzielen. Der Veräußerungserlös kann nach gegenwärtiger Rechtslage steuerfrei vereinnahmt werden.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Die Anleger beteiligen sich wie üblich mittelbar an einer GmbH & Co. KG. Positiv ist die unabhängige Mittelverwendungskontrolle zu beurteilen. Die Haftsumme ist auf zehn Prozent der jeweiligen Pflichteinlage begrenzt, die Geschäftsführung vom Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Jährliche Präsenz-Gesellschafterversammlungen sind nicht vorgesehen. Der Beirat (sofern eingerichtet) oder 15 Prozent des Kommanditkapitals können jedoch die Einberufung einer Präsenzversammlung als auch einer außerordentlichen Gesellschafterversammlung herbeiführen. Die Anleger können mit dem hohen Quorum von 50 Prozent ebenso wie die geschäftsführende Kommandistin die Einsetzung eines Beirates verlangen. Die Übertragbarkeit des Fondsanteils ist insofern eingeschränkt, als der Verkauf an Unternehmen, die mit der Anbieterin im Wettbewerb stehen, unterbunden werden kann.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Der Treuhänder ist mit dem Initiator verflochten, er hat sich jedoch der Stimme zu enthalten, sofern ihm vom Anleger keine Weisung erteilt wurde. Der Initiator selbst leistet keine nennenswerte Einlage in den Fonds.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist informativ und übersichtlich gestaltet. Die wesentlichen Verträge sind im Wortlaut abgedruckt. Die Werthaltigkeit der Investition wird durch entsprechende Gutachten untermauert. Die Leistungsbilanz per 31.12.2008 liegt noch nicht vor.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

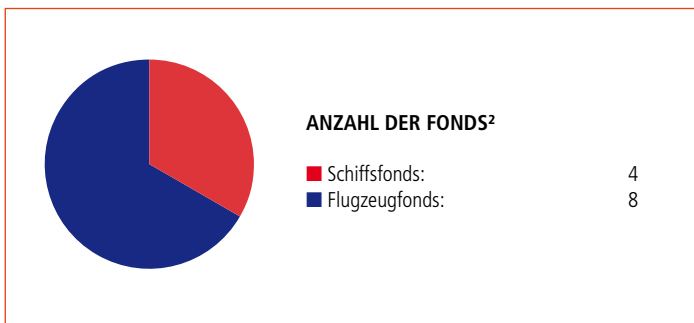
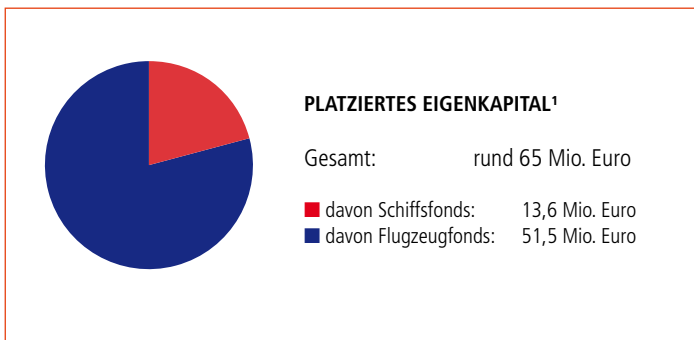
STÄRKEN/CHANCEN

- Investition in modernes nachgefragtes Turboprop-Regionalflugzeug Dash 8-Q400
- Angemessener Kaufpreis für das Investitionsobjekt durch Gutachten untermauert
- Zehnjähriger Vertrag bei expandierender Leasingnehmerin mit langjähriger Geschäftstätigkeit
- Leasingnehmerin trägt alle Betriebskosten
- Keine Bau- und Ablieferungsrisiken in Bezug auf das Flugzeug
- Keine Währungsrisiken während der Erstvermietungsphase
- Auszahlungen und Veräußerungsgewinn laut Steuerkonzept fast vollständig steuerfrei

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Aktuell schwieriges Marktumfeld
- Vergleichsweise kurze Emissionshistorie von HEH
- Zweitmarktfähigkeit des Fonds-Anteils eingeschränkt
- Treuhänderin und Initiator verflochten

EMISSIONSERFAHRUNG



¹ laut Angaben der Anbieterin

² entsprechend der Angaben im Emissionsprospekt

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

INITIATOR UND MANAGEMENT (20 %)	Punkte 76 ++
INVESTITION UND FINANZIERUNG (30 %)	Punkte 91 +++
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 81 +++
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 79 ++
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 80 ++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 85 +++
GESAMT (100 %)	Punkte 83



DAS FAZIT

Mit dem vorliegenden Beteiligungsangebot legt die HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG bereits ihren neunten Flugzeugfonds auf. Auch dieses Angebot überzeugt durch einen gutachterlich bestätigten angemessenen Kaufpreis, einen modernen gefragten Flugzeugtyp und einen langjährigen Leasingvertrag

mit einer gut aufgestellten Fluggesellschaft. Für den Erfolg des Fonds ist neben der Bonität von Flybe und der allgemeinen Entwicklung der Weltwirtschaft auch die Entwicklung der Nachfrage und der Konkurrenz im Regionalluftverkehrsmarkt ausschlaggebend.

KENNZAHLEN¹

Eigenkapital inkl. Agio¹:	49,9 %
Flugzeugkaufpreis + Liquiditätsreserve¹:	88,3 %
Finanzierungskosten:	1,0 %
Fondsbedingte Kosten inkl. Agio¹:	10,7 %
Kaufpreisfaktor²:	8,8

¹ Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)

² Kaufpreis in Euro zu voller Leasingrate 2010

ECKDATEN

Branche:	Flugzeugfonds
Fondsobjekt:	Turboprop-Flugzeug Dash 8-Q400 Hersteller: Bombardier Indienststellung: 30. September 2009 Kapazität: 78 Sitzplätze Reichweite: 2.522 km Kaufpreis: 19.008.000 US-Dollar Leasingrate: ca. 1,5 Mio. Euro p. a. bis 2021, danach bis Ablauf Prognoserechnung ca. 1,11 Mio. Euro p. a.
Mindestbeteiligung:	15.000 Euro
Agio:	fünf Prozent
Dauer der Gesellschaft:	unbestimmt; ordentliche Kündigung erstmal zum 31.12.2027 möglich
Kommanditkapital:	7.180.000 Euro
Investitionsvolumen:	15.110.000 Euro
Geplante Auszahlungen:	2010 bis 2020: 8,00 % p. a. 2021 bis 2022: 10,00 % p. a. 2023 bis 2027: 15,00 % p. a. Gesamt: 251,00 % (inkl. Veräußerungserlös)
Mittelverwendungskontrollleur:	Donner Treuhand-Gesellschaft mbH & Co. KG, Hamburg

DAS ANGEBOT

Anleger können sich zunächst über eine Treuhänderin an der HEH Aviation „Edinburgh“ Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG, Hamburg, (Fondsgesellschaft) beteiligen. Die Fondsgesellschaft hat mit Vertrag vom 29. September 2009 die Rechte und Pflichten aus einem mit dem Hersteller Bombardier abgeschlossenen Kaufvertrag von der Flug-

gesellschaft Flybe Limited, Exeter, (Flybe) über ein Regionalflugzeug vom Typ Dash 8-Q400 übernommen, das am 30. September 2009 ausgeliefert wurde. Das Investitionsobjekt ist seitdem im Rahmen eines Leasingvertrages über zehn Jahre mit Verlängerungsoption für weitere zwei Jahre an Flybe vermietet.

DER ANBIETER

HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG

Große Elbstraße 14
22767 Hamburg
Telefon: 040 / 300 846 - 0
Telefax: 040 / 300 846 - 246
Internet: www.heh-fonds.de

Sitz:	Hamburg
Gründungsjahr:	2006
Kapital:	1 Mio. Euro
Geschäftsführung:	Komplementärin: HEH Hamburger EmissionsHaus Verwaltungsgesellschaft mbH, Geschäftsführer: Gunnar Dittmann Jörn-Hinnerk Mennerich
Gesellschafter:	Gunnar Dittmann, IC Consulting AG, Jan Bäuml, Günther Flick, Gerhard Kurcz, Jörn-Hinnerk Mennerich, Beteiligungsgesellschaft Große Elbstraße - GbR

Verbundene Unternehmen: HEH Treuhand GmbH & Cie. KG, Hamburg

Diese G.U.B.-Analyse basiert auf folgenden Unterlagen: Verkaufsprospekt (9. Oktober 2009), Wertgutachten von AVITAS, Inc., Chantilly/USA (Oktober 2009) und Ascend Ltd., London (Oktober 2009), Bonitätsrating von Dun & Bradstreet Inc. (26. August 2009), verschiedene Marktstudien und Antworten auf Fragen der G.U.B.

Analysedatum: 2. November 2009

G.U.B.

Gesellschaft für Unternehmensanalyse und
Beteiligungsmanagement mbH
Stresemannstraße 163
22769 Hamburg
Telefon: (0 40) 5 14 44-160
Telefax: (0 40) 5 14 44-180
Internet: www.gub-analyse.de
E-Mail: info@gub-analyse.de

DIE G.U.B.-BEWERTUNGSSTUFEN

0 bis	40 Punkte:	-
41 bis	60 Punkte:	+
61 bis	80 Punkte:	++
81 bis	100 Punkte:	+++

DIE G.U.B.-NORMALGEWICHTUNG

20 %	Initiator und Management
30 %	Investition und Finanzierung
20 %	Wirtschaftliches Konzept
10 %	Rechtliches Konzept
10 %	Interessenkonstellation
10 %	Prospekt und Dokumentation

WICHTIGE HINWEISE ZUR G.U.B.-ANALYSE

- Die G.U.B. analysiert und beurteilt seit 1973 geschlossene Fonds und weitere Angebote des privaten Kapitalmarktes. Die Analyse erfolgt nach der von der G.U.B. entwickelten, eigenen Analysesystematik. Die G.U.B.-Analyse stellt keine Anlageempfehlung dar, sondern ist eine Einschätzung und Meinung insbesondere zu Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes.
- Die vorliegende Analyse basiert ausschließlich auf den in der Analyse jeweils im Einzelnen aufgeführten Informationsquellen sowie auf den der G.U.B. zum Analysezeitpunkt vorliegenden allgemeinen Marktinformationen. Soweit nicht ausdrücklich anderweitig vermerkt, erfolgt eine Einsichtnahme in Originalunterlagen oder öffentliche Register sowie eine Vor-Ort-Besichtigung von Anlage-Objekten nicht. Nach dem Zeitpunkt der Analyse eintretende bzw. sich auswirkende Änderungen der Verhältnisse und neuere Erkenntnisse sind nicht berücksichtigt.
- Eine Überprüfung der in Unterlagen von Anbietern enthaltenen Angaben auf Richtigkeit und Vollständigkeit erfolgt nicht. Zu diesem Zweck werden von vielen Anbietern bei Wirtschaftsprüfern Prospektgutachten nach dem einheitlichen Standard

IDW S 4 in Auftrag gegeben. Diese Gutachten dürfen in der Regel aus rechtlichen Gründen in der Analyse nicht erwähnt werden. Interessierte Anleger sollten daher vor einer Beteiligung selbst beim Anbieter erfragen, ob ein solches Gutachten vorliegt.

- Die Beurteilung durch die G.U.B. erfolgt ohne Haftungsobligo und entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes, auch vor dem Hintergrund seiner individuellen Gegebenheiten und Kenntnisse. Es ist deshalb zweckmäßig, vor einer Anlageentscheidung die individuelle Beratung eines Fachmanns in Anspruch zu nehmen.
- Jede Beteiligung enthält auch ein Verlustrisiko. Die Beurteilung durch die G.U.B. bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten steuerlichen und wirtschaftlichen Ergebnisse. Grundlage für die Beteiligung an dem Angebot ist allein der vollständige Verkaufsprospekt inklusive der darin enthaltenen Risikohinweise, deren Beachtung ausdrücklich empfohlen wird.