

ASSET RESEARCH

HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG  
 („HEH Emissionshaus“)  
HEH Beteiligungsangebot 9  
flybe.Newcastle

- FondsPortrait

## Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis .....	2
Allgemeine Hinweise .....	3
Emissionshaus HEH Emissionshaus .....	4
Grundlagen des HEH flybe.Newcastle .....	5
Marktumfeld .....	6
Investition und Finanzierung .....	7
Finanzierungsstruktur .....	7
Fondsnebenkosten .....	8
Ertragskonzept .....	9
Leasingvertrag .....	9
Betriebskosten .....	10
Zinseinnahmen .....	10
Flugzeugverkauf .....	10
Technisches Management .....	10
Liquiditätsreserven .....	11
Leasingnehmer Flybe .....	11
Anlegerprognose .....	13
Fazit .....	13

## 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 gibt, 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 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 August 2008

## Emissionshaus HEH Emissionshaus

Die HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG („HEH Emissionshaus“) wurde im Januar 2006 von Herrn Gunnar Dittmann gemeinsam mit anderen Unternehmern aus dem Finanzbereich gegründet. Die Geschäftsführer Gunnar Dittmann und Jörn-Hinnerk Mennerich verfügen über langjährige Erfahrungen und Kontakte in der Kapitalanlagebranche.

Herr Gunnar Dittmann, geschäftsführender Gesellschafter des HEH EmissionsHaus, ist seit 1989 in der Finanzdienstleistungsbranche tätig. Nach einer Ausbildung zum Immobilienkaufmann und ersten beruflichen Stationen war Gunnar Dittmann von 1993 bis 1996 im Vertrieb der Norddeutschen Vermögen für Schiffs- und Immobilienfonds beschäftigt.

Ab April 1996 baute Herr Gunnar Dittmann das seinerzeit neu gegründete Emissionshaus Lloyd Fonds mit auf und etablierte es am Kapitalmarkt – zunächst als Vertriebsleiter und ab 1998 als Geschäftsführer und Vorstand.

Herr Gunnar Dittmann hat in seiner neunjährigen Tätigkeit für Lloyd Fonds 57 geschlossene Fonds mit einem Eigenkapital in Höhe von rd. EUR 580 Mio. platziert. Ende Januar 2005 verließ er das Unternehmen auf eigenen Wunsch, um gemeinsam mit langjährigen Partnern das HEH Hamburger EmissionsHaus zu gründen.

Herr Jörn-Hinnerk Mennerich, ebenfalls geschäftsführender Gesellschafter des HEH Hamburger EmissionsHaus, ist seit 1984 in der Schifffahrt tätig. Nach einer Ausbildung zum Schifffahrtskaufmann bei der Reedereigruppe Hamburg Süd und erster Berufstätigkeit im Bereich der Befrachtung und des Operating absolvierte er ein Studium der Betriebswirtschaftslehre. Nach erfolgreichem Abschluss des Studiums war Herr Jörn-Hinnerk Mennerich von 1994 bis 1998 im Controlling der Reedereigruppe Hamburg Süd beschäftigt.

Von 1998 bis 2004 war Herr Jörn-Hinnerk Mennerich in der Nordcapital-Unternehmensgruppe tätig. Seine Tätigkeitsschwerpunkte lagen im Aufbau des Finanzbereiches der Reederei E.R. Schifffahrt und im kommerziellen Management von rd. 40 Beteiligungsgesellschaften. Im Anschluss war Jörn-Hinnerk Mennerich bis August 2006 kaufmännischer Geschäftsführer der Reederei Gebr. Winter, die er auf eigenen Wunsch verließ, um am Aufbau des Hamburger EmissionsHaus mitzuwirken.

In den ersten neun Monaten des Jahres 2007 hat das HEH EmissionsHaus vier Schiffsfonds mit einem Kommanditkapital von insgesamt rund EUR 13,6 Mio. platziert. Das Investitionsvolumen beläuft sich auf ca. EUR 38 Mio. Die Tilgungen auf die Hypothekendarlehen erfolgten planmäßig, bei zwei Schiffen konnten zusätzlich Sondertilgungen vorgenommen werden. Bei einem Schiff wurde die erste Planauszahlung im laufenden Geschäftsjahr 2007 zeitlich vorgezogen vollständig geleistet.

Mit der HEH Aviation „Newcastle“ Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG (in dieser Untersuchung als „HEH flybe.Newcastle“ oder auch „Fondsgesellschaft“ bezeichnet) bietet das HEH EmissionsHaus den fünften Flugzeugfonds an. Es handelt sich hierbei mit Blick auf den Flugzeugtyp und Leasingnehmer um deckungsgleiche Fondskonzepte.

Der erste Flugzeugfonds des HEH EmissionsHaus wurde im Januar 2008 in die Platzierung gebracht. Aus zeitlichen Gründen können momentan noch keine wirtschaftlichen Fondsergebnisse für Analysezwecke erwartet werden.

Zur HEH EmissionsHaus-Gruppe zählt die HEH Treuhand GmbH & Cie. KG, welche die fortlaufende Anlegerbetreuung übernimmt. Die HEH Aviation Management GmbH übernimmt das Asset Management für die Flugzeugfonds des HEH EmissionsHaus und damit entsprechend auch für den HEH flybe.Newcastle.

Die Geschäftsführung des HEH EmissionsHaus bringt langjährige Berufserfahrungen aus dem Markt geschlossener Fonds in das Unternehmen ein. Es handelt sich qualitativ gesehen mit dem HEH EmissionsHaus insofern nicht etwa um einen „Neuling“. Mit den bisherigen Fondsangeboten konnte sich das HEH EmissionsHaus rasch am Markt etablieren, was sicher auch auf die langjährig gewachsenen Netzwerke der Geschäftsführung zurückzuführen ist.

## Grundlagen des HEH flybe.Newcastle

Der HEH flybe.Newcastle investiert in ein neues Regionalflugzeug des Typs Bombardier Dash 8-Q400. Verkäufer des Flugzeuges ist der Hersteller Bombardier. Die Ablieferung ist für den 19. September 2008 vorgesehen, wobei in den Prognoserechnungen aus Vorsichtsgründen eine Übernahme zum 1. Oktober 2008 angenommen wird.

Der Kaufpreis des Fondsflugzeuges exkl. Nebenkosten beträgt rd. US\$ 18,5 Mio. Der finale Kaufpreis in EUR ist abhängig von dem Wechselkursverhältnis EUR/US\$ am Übernahmetag. Im Leasing- und Darlehensvertrag ist geregelt, dass von dem Kaufpreis des Flugzeuges ein Teil in Höhe von EUR 5,5 Mio. durch Eigenkapital geleistet wird. Der restliche Teil des Kaufpreises wird durch ein langfristiges Darlehen finanziert. Die Leasingrate besteht aus zwei Komponenten: einem festen Teil zur Bedienung des Eigenkapitals und der Gesellschaftskosten sowie einer variablen Komponente in Höhe des Kapitaldienstes (Zins und Tilgung). Ein höherer Kaufpreis hat demnach eine ausgleichende Erhöhung der Leasingrate zur Folge. In gleicher Weise sinkt die Leasingrate bei einer Reduzierung des Kaufpreises. Die variable Komponente der Leasingrate wird währungskongruent zur Aufnahmewährung des Flugzeughypothekendarlehens geleistet. Zins- und Währungsrisiken bestehen während des Leasingvertrages mit Flybe somit nicht. Während der Dauer des Leasingvertrages inkl. Verlängerungsoption wird das gesamte Darlehen planmäßig vollständig getilgt.

Der Mittelwert der Schätzungen des Marktwertes zweier Bewertungsgutachten für die Bombardier Dash 8-Q400 liegt bei rund US\$ 20,5 Mio. Der Anschaffungspreis für die Fondsgesellschaft (US\$ 18,5 Mio. exkl. Nebenkosten) liegt ca. 10% unterhalb des gutachtlich geschätzten Marktwertes. Andere Experten geben für ein Bombardier Dash 8-Q400 einen Marktwert von US\$ 19,65 Mio. an (Quelle: Airline Fleet & Network Management, Februar 2008). Im Vergleich zu diesem Marktwert ergeben sich Einsparungen für den HEH flybe.Newcastle von ca. 6%.

Die Anschaffungsnebenkosten für die Bombardier Dash 8-Q400 fallen mit 1,6% bezogen auf den Kaufpreis moderat aus. Inklusive der Anschaffungsnebenkosten liegt der Kaufpreis bei rd. US\$ 18,94 Mio. Beide Preisvergleiche ergeben auch unter Berücksichtigung der Anschaffungsnebenkosten nennenswerte Kostenvorteile für die Bombardier Dash 8-Q400 innerhalb des HEH flybe.Newcastle von 4% bis 8% bezogen auf die Marktpreise.

Hinsichtlich der Fondslaufzeit des HEH flybe.Newcastle ist der Verkauf des Flugzeuges Ende 2026 vorgesehen. Hieraus ergibt sich eine maximale Planungsperiode von ca. 18,5 Jahren bei Beitritt Mitte des Jahres 2008. Der Leasingvertrag weist eine Laufzeit von maximal 12 Jahren auf.

Das geplante Gesamtinvestitionsvolumen für den HEH flybe.Newcastle beläuft sich umgerechnet in Euro (Kurs 1,50) auf rd. EUR 14,4 Mio. Für das zu platzierende Kommanditkapital in Höhe von EUR 7,15 Mio. hat die BIT Treuhand AG eine Platzierungsgarantie zum 31. Dezember 2008 abgegeben. Der Vertrag kann nur aus wichtigem Grund gekündigt werden.

Der Creditreform Bonitätsindex der BIT Treuhand AG beträgt 204 Punkte. Das entspricht einer guten Bonität auf einer Skala von 100 Punkten (Ausgezeichnete Bonität) bis 600 Punkten (Harte Negativmerkmale). Die BIT Treuhand AG hat mit einer deutschen Geschäftsbank eine Unterplatzierungsgarantie über das gesamte Emissionskapital abgeschlossen. Damit wird eine rechtzeitige und vollständige Bereitstellung des geplanten Eigenkapitals sichergestellt. Während der Investitionsphase überwacht ein unabhängiger Mittelverwendungskontrolleur formal die vertragskonforme Verwendung des Investitionskapitals.

Mit einer Beteiligung an HEH flybe.Newcastle handelt es sich um einen Kommanditanteil. Demzufolge haftet der Anleger maximal mit seiner geleisteten, nicht zurückgezahlten Einlage. Eine gesetzliche Nachschusspflicht besteht nicht. Die in das Handelsregister einzutragenden Haftsummen der unmittelbar beitretenden Kommanditisten entsprechen jeweils 10% der vom jeweiligen Anleger übernommenen Pflichteinlagen (Zeichnungssumme ohne Agio). Die Mindestbeteiligung liegt bei EUR 15.000 zzgl. 5% Agio.

## Marktumfeld

Die Bombardier Dash 8-Q400 des HEH flybe.Newcastle verfügt über 78 Sitzplätze. Die Reichweite beträgt 2.522 Kilometer bei einer maximalen Geschwindigkeit von 667 km/h. Das Flugzeug wird im Regionalverkehr eingesetzt.

Boing geht im Current Market Outlook 2007 davon aus, dass das Passagieraufkommen innerhalb des innereuropäischen Flugverkehrs bis zum Jahr 2026 um durchschnittlich 3,5% zulegen wird. Bis zum Jahr 2026 erwarten die Experten von Boeing, dass weltweit ca. 3.700 neue Regionalflugzeuge benötigt werden, um dem wachsenden Passagieraufkommen nachkommen zu können und alte Maschinen durch moderne Flugzeuge zu ersetzen. Auf den europäischen Markt entfällt prognosegemäß ein Investitionsbedarf für Regionalflugzeuge in Höhe von ca. US\$ 10 Mrd.

Die Bombardier Dash 8-Q400 wird mit Turbopropellermaschinen angetrieben. Alte „Turboprops“ fielen, bedingt durch die Antriebstechnik, durch eine hohe Lärmbelästigung auf und boten einen sehr eingeschränkten Reisekomfort. Die neueste Flugzeuggeneration der Turbopropeller-Flugzeuge wurde hinsichtlich der Fluggeräusche wie auch des Reisekomforts erheblich verbessert und liegt auf Niveau der mit Düsentriebwerken ausgestatteten Regionaljets (Quelle: International Herald Tribune, As fuel prices rise, turboprop planes make a comeback, 25. März 2008).

Ein erheblicher Vorteil bei dem Einsatz von „Turboprops“ liegt darin, dass die Flugzeuge im Vergleich zu Regionaljets deutlich weniger Treibstoff benötigen. In Verbund mit drastisch gestiegenen Kerosinpreisen, die sich allein in den letzten zwölf Monaten um 60% bis 70% erhöht haben, ergeben sich Kosteneinsparungen auf Basis vergleichbarer Transportkapazitäten von durchschnittlich ca. 30% pro Sitzplatz (Quelle: Ebenda).

Aufgrund der immensen Kostenvorteile können nach Auffassung von Marktanalysten die Fluggesellschaften bei Einsatz von „Turboprops“ im Regionalverkehr Kurzstrecken nachhaltig profitabel bedienen und dabei zusätzliche Direktziele problemlos in den Streckenplan integrieren. Kostengünstig einsetzbare, moderne „Turboprops“ wie die Bombardier Dash 8-Q400 werden daher mit stark zunehmender Tendenz im regionalen Zubringerverkehr eingesetzt (Quelle: Ebenda).

Nach Informationen von Bombardier ergeben sich für die Bombardier Dash 8-Q400 im Vergleich zu einem Regionaljet bei Einsatz im europäischen Regionalverkehr Kosteneinsparungen von insgesamt ca. 29%. Der Break Even für die Fluggesellschaft würde bei einer Kapazitätsauslastung auf Basis von einem Ticketpreis von EUR 65,00 pro Sitzplatz bei einer Kapazitätsauslastung von 51% erreicht werden (Quelle: Bombardier, April 2008).

Die aktuellen Orderaktivitäten der Fluggesellschaften bestätigen die wirtschaftlichen Vorteile von „Turboprops“ im Regionalflugverkehr. Im Jahr 2007 wurde mit insgesamt 229 Neubestellungen das höchste Bestellvolumen innerhalb der letzten zehn Jahre erreicht (Quelle: Bewertungsgutachten der Avitas Incorporation, Mai 2008).

Die Bombardier Dash 8-Q400 zählt zu bewährten Flugzeugtypen in diesem Marktsegment. Weltweit werden 175 Flugzeuge von 34 Fluggesellschaften eingesetzt. Aktuell sind 99 Neubestellungen und weitere 157 Bestelloptionen zu verzeichnen. Demnach führt die aktuelle Nachfrage für die Bombardier Dash 8-Q400 in absehbarer Zeit zu einer Verdoppelung der Flotte (Quelle: Ebenda).

Die Wachstumsprognosen für den europäischen Regionalflugverkehr weisen auf zunehmende Passagieraufkommen hin, woraus ein entsprechend steigender Bedarf an modernen Regionalflugzeugen entsteht. Die Bombardier Dash 8-Q400 erfüllt moderne Ansprüche an den Flugkomfort und bietet dabei signifikante Kostenvorteile im Vergleich zu Regionaljets. Das Flugzeug wird international von zahlreichen Fluggesellschaften eingesetzt und verzeichnet aktuell angesichts der rasant zunehmenden Neubestellungen eine erhebliche Beliebtheit am Markt. Zusammenfassend ist für die Bombardier Dash 8-Q400 des HEH flybe.Newcastle damit ein positives Marktumfeld mit dauerhaften Einsatzvorteilen für das Flugzeug zu konstatieren.

## Investition und Finanzierung

### Finanzierungsstruktur

Der Leasingvertrag für die Bombardier Dash 8-Q400 innerhalb des HEH flybe.Newcastle sieht vor, dass von dem Kaufpreis (EUR 12,3 Mio., umgerechnet zum Kurs 1 EUR = 1,50 US\$) ein Teil in Höhe von EUR 5,5 Mio. durch Eigenkapital geleistet wird. Der restliche Teil des Kaufpreises wird durch ein langfristiges Darlehen finanziert. Das langfristige Darlehen in Höhe von maximal US\$ 12 Mio. wurde von einer deutschen Großbank verbindlich zugesagt. Der Fremdmittelanteil liegt bei ca. EUR 6,8 Mio. bzw. 48,8% der Gesamtinvestition (exkl. Agio) und fällt damit moderat aus.

Das Darlehen wird vereinbarungsgemäß über die Laufzeit von 12 Jahren getilgt. Im Leasingvertrag mit Flybe Limited (nachfolgend Flybe genannt) ist vereinbart, dass Flybe die Ausgestaltung der Fremdfinanzierung bestimmen kann. Zur Auswahl stehen eine Finanzierung in US\$, EUR oder GBP.

Ferner kann Flybe die Zinsbindungsfrist festlegen. Auf den wirtschaftlichen Erfolg des Emittenten hat die Finanzierungswahl seitens Flybe und die Höhe des Zinssatzes bei planmäßiger Vertragserfüllung keinen Einfluss, da der variable Teil der Leasingrate mit dem monatlichen Kapitaldienst (Zins und Tilgung) übereinstimmt und die Zahlung währungskongruent zur Aufnahmewährung des Darlehens erfolgt. In der Wirtschaftlichkeitsprognose wird mit einem gleichbleibenden Zinssatz in Höhe von 5,95% p.a. inkl. Zinsmarge kalkuliert.

Sofern der Leasingnehmer von der Option zur Verlängerung der Laufzeit um zwei Jahre keinen Gebrauch macht, kann der Restbetrag des Darlehens nach 10 Jahren Vertragslaufzeit ohne weitere Nebenkosten aus der Abstandszahlung des Leasingnehmers zurückgeführt werden.

Eine Vor- bzw. Zwischenfinanzierung des Eigenkapitals wäre aufgrund einer entsprechenden Finanzierungszusage möglich, wird aber mit Hinblick auf die Platzierungsgarantie und dem geplanten Ablieferungszeitpunkt des Flugzeuges aus vernünftigen Gründen heraus nicht kalkuliert.

## Fondsnebenkosten

Als Fondsnebenkosten werden alle Positionen mit Ausnahme des Kaufpreises und der Anschaffungsnebenkosten berücksichtigt. Weiterhin stellt die geplante Liquiditätsreserve keine Kostenposition dar. Die anfänglich geplante Liquiditätsreserve aus der Investitionsphase beläuft sich auf 1,7% des Kommanditkapitals und fällt damit moderat aus.

In Summe belaufen sich die anfänglichen Fondsnebenkosten auf EUR 1,622 Mio. bzw. 22,6% des Kommanditkapitals. Es handelt sich um eine marktübliche anfängliche Fondsnebenkostenquote. Dabei ist zu beachten, dass es sich im Vergleich zu Großflugzeugen um ein relativ geringes Kommanditkapitalvolumen handelt, wodurch sich fixe Kosten für Gutachten, Steuerberatung usw. prozentual gesehen deutlich stärker auswirken.

Die laufenden Fondsnebenkosten (exkl. Gebühren für das technische Management) belaufen sich auf durchschnittlich 1,0% des Kommanditkapitals. Es handelt sich um eine marktübliche laufende Fondsnebenkostenquote.

Mit Hinblick auf die Fondsnebenkosten ist positiv anzumerken, dass für den HEH flybe.Newcastle weder ertragsmindernde Kaufoptionen noch Gewinnbeteiligungen eine Rolle spielen. Den Fondskosten des HEH flybe.Newcastle steht insofern ein ungeschmälertes Chancenpotenzial gegenüber.

## Ertragskonzept

### Leasingvertrag

Gemäß Leasingvertrag werden die Leasingraten ab dem geplanten Zeitpunkt der Übernahme des Flugzeuges im Oktober 2008 fällig und monatlich im Voraus geleistet. Der Leasingvertrag hat eine feste Laufzeit von zehn Jahren zzgl. einer Verlängerungsoption um zwei weitere Jahre. Die Prognoserechnung geht davon aus, dass Flybe die Verlängerungsoption ausüben wird. Die Ausübung der Option ist im neunten Jahr der Grundlaufzeit gegenüber der Fondsgesellschaft zu erklären.

Flybe hat die Bombardier Dash 8-Q400 innerhalb des HEH flybe.Newcastle in einem vertragskonformen Zustand zurückzugeben, so dass das Flugzeug für einen bestimmten Zeitraum ohne Wartungsarbeiten im Luftverkehr eingesetzt werden kann. Kurz vor Rückgabe des Flugzeuges ist vom Leasingnehmer Flybe ein ausführlicher C-Check – oder eine vergleichbare Inspektion – durchzuführen. Außerdem muss das Flugzeug alle zum Luftverkehr benötigten Genehmigungen vorweisen können.

Die Höhe der Leasingrate während der Festlaufzeit und der Verlängerungsoption ist abhängig vom Zinssatz. Sie setzt sich aus einer festen in Euro zu zahlenden Komponente in Höhe von EUR 53.386 pro Monat und einer variablen Komponente in Höhe des monatlichen Kapitaldienstes zusammen. Die Anpassung der Leasingrate in Abhängigkeit vom Kapitaldienst führt für die Fondsgesellschaft während des Leasingvertrages mit Flybe zu einem gleichbleibenden Nettoergebnis aus Leasingraten, Tilgungszahlungen und Zinsaufwendungen.

Umgerechnet zum Kurs 1 EUR = 1,50 US\$ liegt die vereinbarte Leasingrate bei rd. US\$ 180.000. Unabhängige Marktquellen geben aktuelle Leasingraten von US\$ 190.000 pro Monat an (Quelle: Airline Fleet & Network Management, Februar 2008). Demzufolge wurde eine marktkonforme Leasingrate vereinbart.

Für den restlichen Prognosezeitraum, nach Ablauf des Leasingvertrages mit Flybe (inkl. Verlängerungsoption), wird eine monatliche Leasingrate in Höhe von TUSD 131 prognostiziert und zum Kurs 1 EUR = 1,45 US\$ umgerechnet. Eine solche Leasingrate erzielen derzeit „alte“ Turboprops. Die weit in die Zukunft hineinreichende, kalkulierte Leasingrate wurde gutachterlich geschätzt und erscheint marktkonsistent.

Gemäß Sensitivitätsanalyse hätte ein gegenüber der Prospektplanung dauerhaft verschlechterter Kurs von 1 EUR = 1,55 US\$ nur geringfügige Auswirkungen für den Anlageerfolg. Bei einer um ca. 23% reduzierten Anschlussleasingrate von TUS\$ 101 pro Monat würden Anleger des HEH flybe.Newcastle bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs von ca. 5,0% p.a. erzielen (Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, kalkulierte Laufzeit 18,5 Jahre).

Flybe hat das Recht, das Flugzeug an solvente Fluggesellschaften unterzuvermieten. Flybe haftet jedoch für die Erbringung der im Leasingvertrag mit der Fondsgesellschaft vereinbarten Leistungen. Der Untermietvertrag muss mindestens dieselben Anforderungen an die Wartungs- und Versicherungsstandards beinhalten, wie der Leasingvertrag. Rechtlich muss der Untermietvertrag stets gegenüber dem Leasingvertrag nachrangig sein.

## Betriebskosten

Der Leasingvertrag ist als Nettoleasingvertragsverhältnis ausgestaltet, d.h. dass Flybe alle aus dem Betrieb resultierenden Kosten – inkl. Kosten für Instandhaltung, Wartung und Reparatur – zu tragen hat. Flybe hat dabei alle Wartungsarbeiten gemäß den Gesetzen und Bestimmungen der Luftverkehrsbehörde und den Empfehlungen des Herstellers durchzuführen.

Sollten aufgrund von behördlichen Auflagen nach Ablauf der ersten sieben Jahre des Leasingvertrages Modifikationen am Flugzeug erforderlich werden, so trägt die Kosten der Leasingnehmer in voller Höhe, sofern diese im Einzelfall TUS\$ 100 nicht übersteigen. Eventuell höhere Kosten werden im Verhältnis zur Restlaufzeit des Leasingvertrages (einschließlich Verlängerungsoption) zwischen dem Emittenten und dem Leasingnehmer aufgeteilt. In den ersten sieben Jahren werden die Kosten gänzlich von Flybe geleistet.

Während der zehnjährigen Mindestlaufzeit des Leasingvertrages entfallen damit sämtliche Betriebskosten für den HEH flybe.Newcastle, was im übrigen auch für die Kosten von branchenüblichen Versicherungen gilt.

## Zinseinnahmen

Die prognostizierten Zinseinnahmen belaufen sich auf 1,2% der prognostizierten Leasingeinnahmen und haben insofern wirtschaftlich eine äußerst nachrangige Bedeutung.

## Flugzeugverkauf

Zum Ende der Fondslaufzeit Ende 2026 wird in der Prognoserechnung zum HEH flybe.Newcastle ein Nettoverkaufserlös für das Flugzeug in Höhe von rd. US\$ 6,34 Mio. eingeplant. Dieser Wert entspricht der niedrigeren Prognose zweier Gutachten. Von dem Nettoveräußerungserlös – d.h. nach Abzug von Maklerkommissionen und anderer Gebühren und Kosten, die im Zusammenhang mit dem Verkauf des Flugzeuges stehen können – erhält das Fondsmanagement eine moderate anteilige Vergütung in Höhe von 2%.

Bei einem Verkaufserlös in Höhe von 23,5% des Kaufpreises bzw. US\$ 4,34 Mio. ergibt eine Sensitivitätsanalyse im Beteiligungsprospekt zum HEH flybe.Newcastle bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs nach Steuern auf Anlegerebene in Höhe von ca. 4,5% p.a. (Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, kalkulierte Laufzeit 18,5 Jahre). Geht man szenarisch von einem „Nullverkaufserlös“ aus, würden Anleger des HEH flybe.Newcastle gleichwohl einen Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 2,3% p.a. erzielen.

## Technisches Management

Die regelmäßige Inspektion der Bombardier Dash 8-Q400 innerhalb des HEH flybe.Newcastle sowie die Überwachung der Logbücher und der Wartungsdokumente, um den aktuellen Zustand des Flugzeuges in Bezug auf die gemäß Leasingvertrag vereinbarten Wartungs- und Reparaturmaßnahmen zu überprüfen, wird durch Fintech Aviation Services Limited (nachfolgend mit FAS bezeichnet) durchgeführt.

Fintech Aviation Services Limited FAS arbeitet lt. Prospektherausgeber als Sachverständiger bzw. Gutachter für zahlreiche in- und ausländische Banken, Leasinggesellschaften, Finanzunternehmen und Fluggesellschaften. FAS verfügt weiterhin über erfahrene Techniker, die sowohl über die Zulassung der Europäischen Agentur für Flugsicherheit (EASA) und der Civil Aviation Authority (CAA) als auch über die der Federal Aviation Administration (FAA) verfügen.

Für das technische Management erhält FAS eine monatliche sowie für Sonderleistungen eine nach Tagen abzurechnende Vergütung. Es wurde mit anfänglichen jährlichen Kosten in Höhe von TEUR 15 p.a. kalkuliert. Vertragsgemäß erhöhen sich die Vergütungen um 3% p.a. ab dem Jahr 2009. Gemäß Prognoserechnung liegt die Gebühr für das technische Management bei 0,3% der geplanten Leasingeinnahmen und fällt damit erkennbar moderat aus.

## Liquiditätsreserven

Die geplanten kumulierten Liquiditätsreserven nach Auszahlungen belaufen sich auf 8,3% der kalkulierten Leasingeinnahmen (gewogenes Mittel) und implizieren damit ein nennenswertes Sicherheitspotenzial im Falle unerwarteter Planabweichungen.

## Leasingnehmer Flybe

Die Ursprünge von Flybe mit Sitz in Exeter/Großbritannien reichen zurück bis zum 1978. Die Airline positioniert sich als Low Cost-Carrier mit günstigen Tarifen, legt aber Wert auf umfassende Serviceleistungen. 85% der Tickets werden via Internet gebucht. Flybe ist nach eigenen Angaben mit rund 7 Mio. Passagieren im Geschäftsjahr 2007/08 die größte Regionalfluggesellschaft in Europa.

In Großbritannien ist Flybe an 24 Flughäfen vertreten. Das Unternehmen bietet mit 77 eigenen Flugzeugen Linienvflüge für 55 europäische Flugziele in 12 Ländern an. Kerngeschäft mit einem Anteil von 70% bildet der britische Flugverkehr, in dem Flybe seit Jahrzehnten positioniert ist.

Insgesamt investiert Flybe ca. GBP 3 Mrd. in eine umfassende Flottenerneuerung, die nach Durchführung zu einer der weltweit umweltfreundlichsten Flugzeugflotten führen wird. Dabei fokussiert sich die Airline auf die zwei Flugzeugtypen Bombardier Dash 8-Q400 und Embraer 195, woraus sich Kostenvorteile bei den Einstandspreisen und laufenden Kosten ergeben. Flybe hat 37 Bombardier Dash 8-Q400 im Operating und ist damit der weltweit größte Nutzer dieses Flugzeugtyps (Quelle: flybe.com, de.flybe.com, Bewertungsgutachten der Avitas Incorporation, Mai 2008).

Flybe hat die Umsatzerlöse im Zeitraum März 2003 bis März 2007 um jährlich durchschnittlich ca. 11,7% auf GBP 355 Mio. gesteigert. Das Unternehmen verfolgt eine nachhaltige Wachstumsstrategie. Im März 2007 übernahm Flybe die Airline BA Connect, die Regionalfluggesellschaft von British Airways.

Im Rahmen der Übernahme hat sich British Airways an Flybe mit 15% beteiligt. BA Connect schrieb vor der Übernahme rote Zahlen. British Airways hat gegenüber Flybe im Rahmen der Übernahme finanzielle Entschädigungszahlungen an Flybe geleistet, um so einen finanziellen Ausgleich für die Übernahme der laufenden Verpflichtungen zu schaffen. Hierdurch haben sich die liquiden Reserven bei Flybe von GBP 32,8 Mio. auf GBP 136,2 Mio. im Geschäftsjahr 2006/07 erhöht.

Alle Verpflichtungen von der Flybe Limited aus dem Leasingvertrag werden von der Muttergesellschaft Flybe Group Limited garantiert. Die Bilanz zum Stichtag 31. März 2007 weist für das Vorjahr unter Berücksichtigung von Abschreibungen, Akquisitionskosten u.ä. einen Verlust von ca. GBP 8 Mio. auf. Für das Jahr 2006/2007 wird ein Verlust von GBP 19,9 Mio. ausgewiesen. Der bilanzielle, nicht etwa liquide Verlust ist auf die Kosten bzw. Abschreibungen im Rahmen der Übernahme von BA Connect zurückzuführen. Das operative Geschäft von Flybe hat sich äußerst positiv entwickelt. Der operative Überschuss ohne Berücksichtigung außergewöhnlicher Aufwendungen stieg von GBP -4,6 Mio. in 2006 auf +15,6 Mio. bis März 2007 an. Der operative Netto-Cash Flow lag in beiden Jahren stabil bei ca. GBP 30 Mio. (Quelle: Flybe Group Limited, Annual report and consolidated financial statements, Oktober 2007).

Die Übernahme und Integration von BA Connect hat sich für das Geschäftsjahr März 2007 bis März 2008 enorm positiv ausgewirkt. Nach Auskunft der Geschäftsführung von Flybe haben sich die Umsatzerlöse um bemerkenswerte 75% auf GBP 630 Mio. erhöht. Der operative Gewinn beläuft sich auf ca. GBP 30 Mio. Für das Geschäftsjahr 2008/2009 erwartet die Geschäftsführung von Flybe den höchsten Unternehmensgewinn in der gesamten Unternehmenshistorie (Quelle: Spectator, Keeping up with the flying Scotsman, 1. Juli 2008). Das Ratingunternehmen Dun & Bradstreet Inc. (D&B) vergibt für die Flybe Group Ltd. mit Stand April 2008 die Bewertung „low risk“. Das Ratingergebnis liegt bei drei Sternen auf einer Skala von einem Stern (significant level of risk) bis vier Sternen (minimal risk).

Mit Flybe handelt es sich um ein stark im regionalen Marktumfeld verankertes Unternehmen. Durch die Übernahme von BA Connect wurde die Marktposition nochmals erheblich ausgebaut. Das operative Geschäft verzeichnet glänzende Entwicklungen. Die Strategie, auf kostengünstige Turboprops zu setzen und damit weniger von Kostenexplosionen mit Blick auf die Treibstoffausgaben betroffen zu werden, zahlt sich sichtbar aus. Nach Angaben von Bombardier ergeben sich bei Einsatz der Bombardier Dash 8-Q400 Kosteneinsparungen von ca. US\$ 1,8 Mio. p.a. gegenüber vergleichbaren Regionaljets (Quelle: Bombardier, Juli 2008). Flybe setzt mit Stand April 2008 insgesamt 37 Bombardier Dash 8-Q400 ein, hieraus leiten sich Kosteneinsparungen von insgesamt US\$ 66,6 Mio. pro Jahr ab. Dieser Betrag entspricht den Anschaffungskosten für drei weitere, neue Bombardier Dash 8-Q400.

## Anlegerprognose

Alle Ein- und Auszahlungen des HEH flybe.Newcastle erfolgen in Euro. Die anteilige fixe Leasingrate erfolgt in Euro und soll planmäßig die laufenden Kosten und insbesondere die prognostizierten Auszahlungen abdecken. Durch dieses konzeptionelle Element werden die potenziellen Auswirkungen etwaiger Wechselkursschwankungen und damit verbundene Auszahlungsminderungen langfristig ausgeschlossen. Die potenzielle Auszahlungsstabilität wird damit deutlich erhöht.

Für Anleger des HEH flybe.Newcastle werden ab dem Jahr 2008 bis zum Jahr 2019 Auszahlungen in Höhe von 8% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage prognostiziert. Für das Jahr 2008 erfolgt die Auszahlung zeitanteilig. Für die Jahre 2020/2021 werden Auszahlungen in Höhe von 10% p.a. geplant. Für den tilgungsfreien Zeitraum 2022 bis 2026 werden jährliche Auszahlungen von 15% angepeilt.

Anleger erzielen konzeptgemäß im Wesentlichen Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung (vermögensverwaltende Kommanditgesellschaft). Nach derzeitiger Rechtslage ist ein Veräußerungsgewinn steuerfrei. Während der Abschreibungsdauer im Zeitraum 2008 bis 2020 liegt die Steuerquote bezogen auf die geplanten Auszahlungen bei 0,7% (Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag).

Nennenswerte Steuerzahlungen entstehen erstmals mit Auslaufen der Abschreibungen im Zeitraum 2021 bis 2026. In diesem Zeitraum verbleiben – Höchstbesteuerung vorausgesetzt – im Schnitt Nachsteuer-Auszahlungen von 8,1% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage (Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag). Brutto geplant sind durchschnittlich 14,2% p.a.

Inklusive des steuerfreien Verkaufserlöses liegt der geplante Vermögenszuwachs vor Steuern für Anleger des HEH flybe.Newcastle bei 7,6% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage. Bei einem Steuersatz von 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag ergibt sich ein Vermögenszuwachs nach Steuern von rd. 5,6% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage. Niedrigere Steuersätze führen zu entsprechend höheren Ertragsaussichten auf Ebene der Anleger.

## Fazit

Die Geschäftsführung des HEH EmissionsHaus bringt langjährige Berufserfahrungen aus dem Markt geschlossener Fonds in das Unternehmen ein. Sichtbar wird das auch am Beteiligungsangebot HEH flybe.Newcastle, das konzeptionell sorgfältig und durchdacht aufgestellt wurde.

Die Fondsgesellschaft des HEH flybe.Newcastle hat das Flugzeug inkl. Anschaffungsnebenkosten unterhalb der aktuellen Marktpreise erworben. Die geplante Investition wird durch abgeschlossene Darlehensverträge und einer Platzierungsgarantie abgesichert.

Die geplanten Fremdmittel von ca. 49% der Gesamtinvestition fallen von der Höhe her moderat aus. Da der Leasingnehmer durch die variable Leasingrate Zins und Tilgung währungskongruent leistet, werden die Risiken aus dem zu leistenden Kapitaldienst erheblich vermindert. Durch die anteilige Euro-Leasingeinnahmen werden parallel die Euro-Auszahlungen für die Anleger des HEH flybe.Newcastle von Wechselkursschwankungen weitgehend abgeschirmt.

Dem europäischen Regionalverkehr werden positive Wachstumsaussichten bescheinigt. Experten erwarten einen enormen Investitionsbedarf in neue Regionalflugzeuge. „Turboprops“ verzeichnen seit einigen Jahren einen regelrechten Bestellboom. Grund sind die optimierten Flugeigenschaften in Verbindung mit extremen Kostensparnissen für die Airlines. Angesichts der explodierenden Treibstoffkosten tragen „Turboprops“ dazu bei, den Regionalflugverkehr aus Sicht der Airlines profitabel auf die Beine stellen zu können.

Mit der Bombardier Dash 8-Q400 des HEH flybe.Newcastle handelt es sich um einen modernen „Turboprop“. Der Flugzeugtyp ist langjährig am Markt etabliert und wird von rund 30 Airlines weltweit eingesetzt. Die Bombardier Dash 8-Q400 ist am Markt äußerst begehrt, die Anzahl der Flugzeuge wird sich aufgrund der zahlreichen Neubestellungen in absehbarer Zeit verdoppeln.

Die anfänglichen und laufenden Fondsnebenkosten des HEH flybe.Newcastle fallen marktkonform aus. Mit Fin-tech Aviation Services wurde ein erfahrener Asset Manager eingebunden, dessen Managementgebühr günstig ausfällt.

Durch den mindestens zehnjährigen Leasingvertrag mit Flybe besteht eine entsprechend langfristige vertragliche Einnahmensicherung. Flybe als Leasingnehmer stellt eine langjährig im europäischen Regionalflugverkehrsmarkt verwurzelte Airline dar, die sich zur größten europäischen Regionalfluggesellschaft entwickeln konnte. Das Unternehmen kann hervorragende operative Ergebnisse vorweisen. Die vereinbarte Leasingrate während der Grundlaufzeit und die kalkulierte Anschlussleasingrate erweisen sich als marktkonform. Auch bei szenarischen Abschlägen auf die geplante Anschlussleasingrate von ca. 23% gegenüber der Prospektplanung würde sich ein nennenswerter Anlageerfolg für die Anleger ergeben.

Ein wesentlicher Vorteil für den HEH flybe.Newcastle liegt in der vollständigen Übernahme sämtlicher Betriebskostenrisiken durch den Leasingnehmer. Damit kombinieren sich vertraglich gesicherte Einnahmen mit einer überdurchschnittlichen Kostensicherheit. Hinsichtlich der Verkaufsplanung wurden gutachterlich geschätzte Marktwerte angesetzt. Geht man von einem „Nullverkaufserlös“ aus, würde sich gleichwohl c.p. eine moderate Vermögensmehrung einstellen

Nun gibt es im Leben nicht nur Risiken, sondern auch Chancen. Ein zentraler Pluspunkt des HEH flybe.Newcastle liegt in dem uneingeschränkten Erlöspotenzial auf Anlegerebene. Weder während der Betriebs-, noch in der Verkaufsphase bestehen Regelungen, wonach Dritte bei Überschreiten bestimmter Planungsgrößen Erfolgsbeteiligungen erhalten. Das Upside-Potenzial für Anleger des HEH flybe.Newcastle wird weiterhin weder durch Leasing-Verlängerungsoptionen und/oder Kaufoptionen im Vorfeld begrenzt.

Unternehmerisch denkende Anleger, die einen Teil ihres Vermögens in den Sachwert Flugzeug investieren möchten, finden mit dem HEH flybe.Newcastle ein professionelles Beteiligungsangebot, dem konzeptionell diverse Sicherheitsmerkmale zu Gute kommen. Aus dem Marktumfeld, der Bombardier Dash 8-Q400 als Asset und den beteiligten Partnern ergibt sich ein auf Sicherheit bedachtes Investitionsprofil – bei vollem Chancenpotenzial für die Anleger.



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](mailto:info@fonds-media.de)  
[www.fondsmedia.com](http://www.fondsmedia.com)