

HEH Aviation "Newcastle"





■ INITIATOR UND MANAGEMENT

Die HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG wurde 2006 gegründet. Die Geschäftsführer verfügen über umfangreiche Erfahrungen aus verantwortlicher Tätigkeit in anderen – u. a. jetzt auch börsennotierten – Emissionshäusern. Bisher wurden von HEH vier Schiffsbeteiligungen und vier Flugzeugfonds aufgelegt. Bisherige Beteiligungsangebote in diesem Segment konnten jeweils in kurzer Zeit platziert werden. Eine branchenübliche Leistungsbilanz liegt naturgemäß noch nicht vor. Laut Prospekt entwickeln sich die Fonds positiv. Bei zwei Schiffen wurden bereits Sondertilgungen vorgenommen. Der technische Dienstleister, die Fintech Aviation Services Limited, ist für zahlreiche in- und ausländische Finanzierungsinstitute und Fluggesellschaften tätig und verfügt angabegemäß über erfahrenes Personal.

■ 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 Verkehrsgutachten der Gutachtergesellschaften AVITAS Inc., Washington/London, und Ascend, Division of Airclaims Ltd., London, schätzten den aktuellen Verkehrswert bei Ablieferung auf 20,0 bzw. 21,0 Millionen US-Dollar. Sie liegen damit rund 7,5 bzw. 12 Prozent über dem Kaufpreis von 18,5 Millionen US-Dollar. Ein bereits zugesagtes langfristiges Darlehen und die Platzierungsgarantie der BIT Treuhand AG sichern die Gesamtfinanzierung ab. Das Darlehen soll planmäßig innerhalb von zwölf Jahren getilgt werden. Die Valutierung erfolgt bei Kaufpreisfälligkeit (Übernahme des Flugzeuges). 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 in der von Flybe noch festzulegenden Aufnahmewährung des langfristigen Darlehens erbracht (Euro, US-Dollar oder GBP) und entspricht – auch unter Berücksichtigung der noch zu wählenden Zinsfestschreibungsdauer und der sich daraus ergebenden Zinshöhe – in jedem Fall dem Kapitaldienst (Zins und Tilgung) für dieses Darlehen. Somit besteht für den Zeitraum der Erstvermietung kein Zins- und Währungsrisiko. Für die Kaufpreiszahlung wurde ein Wechselkurs von Euro/US-Dollar 1,50 in Ansatz gebracht. Eine Eigenkapital-Zwischenfinanzierung in Höhe von 5,8 Millionen Euro ist bis Ende 2008 zugesagt. Als kalkulierter Veräußerungserlös wurde der niedrigere der von den Gutachtergesellschaften prognostizierten Marktwerte zum Verkaufszeitpunkt 2026 zu Grunde gelegt (6,34 Millionen US-Dollar).

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Ausweislich seines Current Market Outlook 2007 geht der Hersteller Boeing für den Passagierverkehr von einem durchschnittlichen Wachstum von jährlich 4,8 Prozent in dem Zeitraum bis 2025 aus. Airbus und Bombardier legen ihren Planungen ähnliche Prognosen zu Grunde. Obwohl die Flugzeughersteller ein eigenes Interesse an einer möglichst positiven Darstellung des Marktumfeldes haben, sprechen die Daten insgesamt weiter für positive Rahmenbedingungen. Allerdings wird der Markt aktuell durch die erheblich gestiegenen Treibstoffpreise und eine abflauende Weltkonjunktur belastet. Wachstumsstärkstes Marktsegment ist der Regionalverkehrsmarkt mit Zuwachsraten von über zehn Prozent p.a. in den letzten 30 Jahren. 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. Bei Nichtausübung der Verlängerungsoption ist eine Abstandszahlung in Höhe des noch ausstehenden Darlehensbetrages zuzüglich der mit dem Einjahres-Euribor-Zinssatzes zzgl. 200-Basispunkten abgezinsten Eigenkapitalkomponente durch Flybe zu leisten. Flybe hat sich verpflichtet, sämtliche Kosten zu tragen, die durch

den Betrieb des Flugzeuges anfallen. Nach Ablauf des Leasingvertrages inklusive Option wird mit einer um circa 33 Prozent reduzierten Leasingrate kalkuliert. Ein Anschlussvermietungsrisiko besteht jedoch generell nach Auslaufen des Leasingvertrages. Flybe wurde 1978 gegründet und ist die größte Regionalfluggesellschaft Europas. Die Wirtschaftsauskunftei Dun & Bradstreet Inc. bewertet die Bonität mit drei Sternen („Low Risk“) auf einer Skala von einem bis vier Sternen („Minimal Risk“). Durch die in 2007 erfolgte Übernahme der BA Connect, einer Low-Cost-Regionalairline von British Airways, wird das Passagieraufkommen von Flybe angabegemäß auf rund sieben Millionen anwachsen können. Die Wartung des Investitionsobjektes wird bei einem Tochterunternehmen von Flybe durchgeführt, das für diesen Flugzeugtyp hierzu als einzige Gesellschaft in Europa vom Hersteller autorisiert ist und gemäß Prospekt rund 75 Prozent des Umsatzes mit Dienstleistungen für andere Fluggesellschaften erzielt.

■ RECHTLICHES KONZEPT

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 sowohl die Einberufung einer Präsenzversammlung als auch einer außerordentlichen Gesellschafterversammlung verlangen. Für die Wahl eines Beirates ist eine Mehrheit von 50 Prozent der Stimmen oder der Wunsch der geschäftsführenden Kommanditistin erforderlich. Die Übertragbarkeit des Fondsanteils ist insofern eingeschränkt, als der Verkauf an Unternehmen, die mit der Anbieterin im Wettbewerb stehen, unterbunden werden kann. Das steuerliche Konzept sieht vor, dass die Anleger hauptsächlich Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung erzielen.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Da die Treuhänderin mit dem Initiator verflochten ist, besteht grundsätzlich Potenzial für Interessenkonflikte. Sie muss sich jedoch grundsätzlich der Stimme enthalten, wenn sie keine Weisung des Anlegers erhalten hat. Der Initiator selbst leistet keine nennenswerte Einlage in den Fonds.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist insgesamt informativ und gibt einen guten Überblick über Chancen und Risiken des Angebots. Wesentliche Verträge sind im Wortlaut abgedruckt. Eine steuerliche Stellungnahme liegt vor, das Prospektgutachten ist beauftragt. Die Werthaltigkeit der Investition wird durch entsprechende Wertgutachten untermauert.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

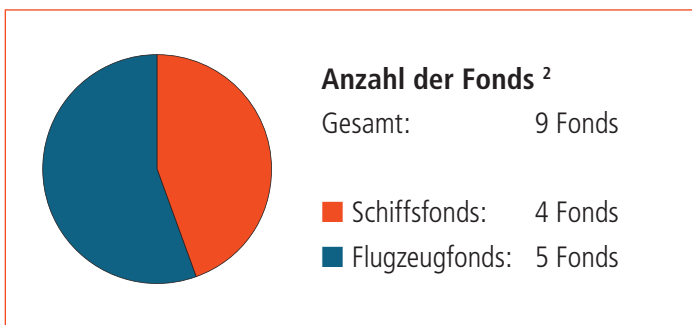
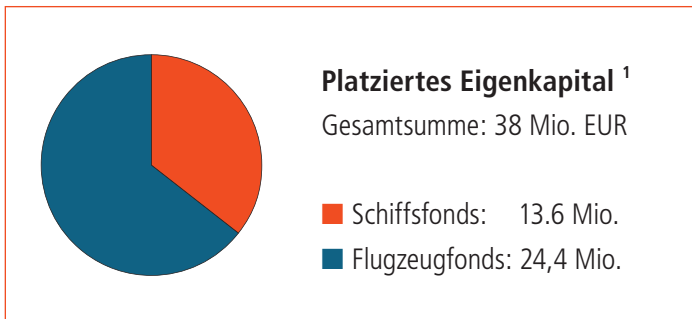
STÄRKEN/CHANCEN

- Investition in modernes Turboprop-Regionalflugzeug Dash 8-Q400
- Günstiger Kaufpreis für das Investitionsobjekt durch Gutachten untermauert
- Zehnjähriger Vertrag bei expandierender Leasingnehmerin mit langjähriger Geschäftstätigkeit
- Leasingnehmerin trägt Betriebskosten
- Keine Währungsrisiken während der Erstvermietungsphase

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Initiatorin erst kurze Zeit am Markt aktiv
- Bau- und Ablieferungsrisiken in Bezug auf das Flugzeug
- 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 74 ++
INVESTITION UND FINANZIERUNG (30%)	Punkte 89 +++
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 80 ++
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 79 ++
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 80 ++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 90 +++
GESAMT (100 %)	Punkte 82



DAS FAZIT

Die HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG legt mit dem vorliegenden Beteiligungsangebot ihren fünften Flugzeugfonds auf. Das Angebot überzeugt vor allem durch einen Kaufpreis, der unter dem gutachterlich geschätzten Verkehrswert liegt, sowie einen gefragten Flugzeugtyp und einen langjährigen Miet-

vertrag. Der Erfolg des Fonds hängt auch davon ab, dass sich Flybe weiterhin in dem stark wachsenden, aber auch hart umkämpften Regionalluftverkehrsmarkt durchsetzen kann.

KENNZAHLEN

Eigenkapital¹:	52,5 %
Flugzeugkaufpreis + Liquiditätsreserve¹:	86,7 %
Anschaffungsneben- u. Finanzierungskosten¹:	2,0 %
Fondsbedingte Kosten inkl. Agio¹:	11,3 %
Kaufpreisfaktor²:	8,6

¹ Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)

² Kaufpreis in Euro zu voller Leasingrate 2009

ECKDATEN

Branche:	Flugzeugfonds
Fondsobjekt:	Turboprop-Flugzeug Dash 8-Q400 Indienststellung geplant 09/2008 Kapazität: 78 Sitzplätze Reichweite: 2.522 km Kaufpreis: 18.500.000 US-Dollar Leasingrate: ca. 1,43 Mio. Euro p.a. bis 2019, danach bis Ablauf Prognoserechnung: ca. 1,08 Mio. Euro p. a.
Mindestbeteiligung:	15.000 Euro
Agio:	fünf Prozent
Dauer der Gesellschaft:	unbestimmt; ordentliche Kündigung erstmals zum 31. Dezember 2026 möglich
Kommanditkapital:	7.180.000 Euro
Investitionsvolumen:	14.371.000 Euro
Geplante Auszahlungen:	2008 bis 2019 8,00 % p. a. 2020 bis 2021 10,00 % p. a. 2022 bis 2025 15,00 % p. a. 2026 74,85 % Gesamt: 245,00% (incl. Veräußerungserlös)
Mittelverwendungskontrollleur:	Donner Treuhand-Gesellschaft mbH & Co. KG, Hamburg

DAS ANGEBOT

Anleger können sich zunächst über eine Treuhänderin an der HEH Aviation „Newcastle“ Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG, Hamburg, (Fondsgesellschaft) beteiligen. Die Fondsgesellschaft hat mit Vertrag vom 4. Juli 2008 die Rechte und Pflichten aus einem mit dem Hersteller Bombardier abgeschlossenen Kaufvertrag von der Fluggesellschaft

Flybe Limited, Exeter, (Flybe) über ein Regionalflugzeug vom Typ Dash 8-Q400 übernommen, das planmäßig im September 2008 zur Auslieferung vorgesehen ist. Das Investitionsobjekt ist im Rahmen eines Leasingvertrages über zehn 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
www.heh-fonds.de

Sitz:	Hamburg
Gründungsjahr:	2006
Kapital:	1 Mio. Euro
Geschäftsführung:	Gunnar Dittmann Jörn-Hinnerk Mennerich
Gesellschafter:	Gunnar Dittmann, IC Consulting AG, Jan Bäuml, Günther Flick, Gerhard Kurcz, Jörn-Hinnerk Mennerich, Beteiligungsgesellschaft Große Elbstraße - GbR
Komplementär:	HEH Hamburger EmissionsHaus Verwaltungsgesellschaft mbH
Verbundene Unternehmen:	HEH Treuhand GmbH & Cie. KG, Hamburg

Diese G.U.B.-Analyse basiert auf folgenden Unterlagen: Verkaufsprospekt (4. Juli 2008), Wertgutachten von Avitas Inc., Chantilly/USA (28. Mai 2008) und Ascend Ltd., London (7. April 2008), Bonitätsrating von Dun & Bradstreet Inc. (13. Mai 2008), verschiedene Marktstudien und Antworten auf Fragen der G.U.B.
Analysedatum: 11.08.2008

G.U.B.

Gesellschaft für Unternehmensanalyse und
Beteiligungsmanagement mbH
Brabandstraße 1
22297 Hamburg
Telefon: (0 40) 5 14 44-160
Telefax: (0 40) 5 14 44-180
www.gub-analyse.de
Geschäftsführer: Torsten Eichel

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 Analyssystematik. 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 Haftungsobliegenheit 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 Emissionsprospekt inklusive der darin enthaltenen Risikohinweise, deren Beachtung ausdrücklich empfohlen wird.