

ASSET RESEARCH

HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG
 („HEH Emissionshaus“)
Flugzeugfonds 13
»HEH Barcelona«

- FondsPortrait

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|----|
| Inhaltsverzeichnis | 2 |
| Allgemeine Hinweise | 3 |
| Emissionshaus | 4 |
| Beteiligungsgrundlagen | 5 |
| Marktumfeld | 6 |
| Investition und Finanzierung | 7 |
| Finanzierungsstruktur | 7 |
| Fondsnebenkosten | 9 |
| Ertragskonzept | 10 |
| Leasingvertrag | 10 |
| Flugzeugverkauf | 11 |
| Technisches Management | 12 |
| Liquiditätsreserven | 12 |
| Leasingpartner IBERIA regional/Air Nostrum | 13 |
| Anlegerprognose | 13 |
| Fazit | 15 |

Allgemeine Hinweise

In den Analysen von FondsMedia werden Informationen des Verkaufsprospektes genutzt. Sofern sinnvoll, werden weiterhin externe Gutachten o.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, vergangene Ergebnisse als Indikator für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu deklarieren.

Im Mittelpunkt dieser Untersuchung steht der Verkaufsprospekt mit Stand August 2011 zur HEH Aviation „Barcelona“ Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG, in dieser Untersuchung als HEH Barcelona oder Fondsgesellschaft bezeichnet. Sofern von dieser zentralen Informationsquelle abgewichen wird, wird dieses durch gesonderte Quellenangaben dokumentiert. Prospektherausgeber und Anbieter des HEH Barcelona ist die HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG (HEH Emissionshaus).

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 Laufzeit geteilt. Der Vermögenszuwachs ist im Gegensatz zur Methode des internen Zinsfußes mit den Ergebnissen anderer Anlageklassen problemlos vergleichbar.

Hamburg, im September 2011

Emissionshaus

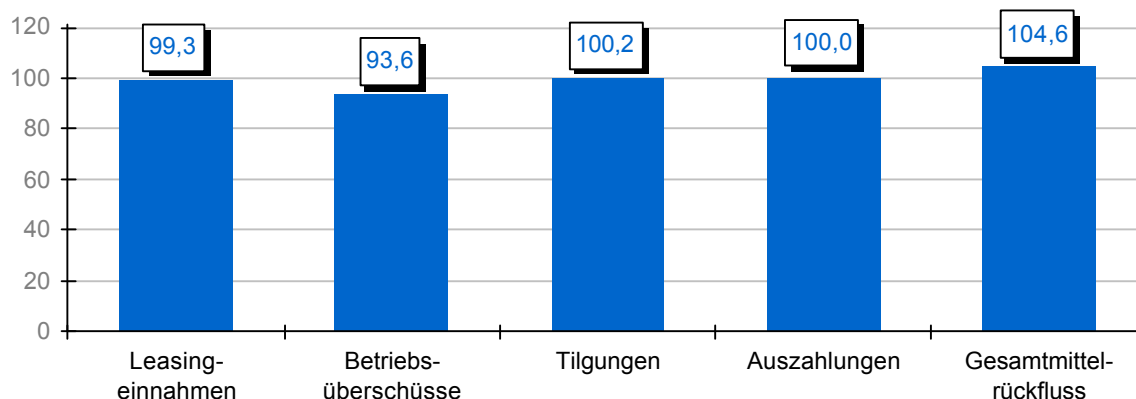
Das HEH Emissionshaus wurde im Januar 2006 gegründet, zuvor waren die geschäftsführenden Gesellschafter viele Jahre im Markt geschlossener Fonds beruflich in Führungspositionen engagiert. Zur HEH Emissionshaus-Gruppe zählt die HEH Treuhand GmbH & Cie. KG, welche die fortlaufende Anlegerbetreuung übernimmt. Die HEH Aviation Management GmbH leistet das operative Fondsmanagement. Gemäß Leistungsbilanz zum 31.12.2010 bilden elf Flugzeugfonds mit einem Investitionsvolumen von rd. EUR 175,1 Mio. den Schwerpunkt. Der Portfolioanteil liegt bei ca. 83% (Fremdwährungen wurden 1:1 zum EUR angerechnet).¹ Die gewogene Laufzeit beläuft sich auf rd. 2,3 Jahre.

Die Flugzeugfonds vom HEH Emissionshaus verfolgen eine konsequente, gleichbleibende Investitionsstrategie: Den Mittelpunkt bilden moderne Regionalflugzeuge mit spezifischen Kostenvorteilen aufgrund eines wesentlich niedrigeren Treibstoffverbrauchs. Weiterhin sind die Flugzeuge ab Ablieferung grundsätzlich langfristig an namhafte Airlines verleast, die im europäischen Regionalverkehr seit vielen Jahren erfolgreich präsent sind.

Die Erlöse bzw. Leasingeinnahmen für die Flugzeugfonds vom HEH Emissionshaus fallen mit einer Zielerreichung von 99,3% praktisch planmäßig aus. Die geplanten Ausgabenbudgets wurden mit 2,4% leicht überschritten. Die Betriebsergebnisse entsprechen 93,6% der Prospektkalkulationen. Die Abweichung resultiert aus rein bilanziellen Auswirkungen von Währungskursen (GBP/US\$) und leichten zeitlichen Differenzen bezüglich der Übernahme einiger Flugzeuge.²

Die geplanten Tilgungen und Auszahlungen wurden präzise realisiert, die bilanziellen Liquiditätsreserven liegen deutlich über den Prospektprognosen. Im Endergebnis ergibt sich für das Flugzeugportfolio des HEH Emissionshaus aus Tilgungen und Auszahlungen sowie bilanziellen Liquiditätsreserven ein Gesamtmittelrückfluss von 15,9% p.a. bezogen auf das investierte Anlegerkapital. Die geplanten Ergebnisse wurden damit relativ gesehen um rd. 5% übertroffen. Im Endergebnis verzeichnet das Flugzeugportfolio vom HEH Emissionshaus damit eine äußerst positive Einstiegsperformance.

Plan/Ist-Vergleich für die Flugzeugfonds des HEH Emissionshaus zum 31.12.2010 (Plan = 100)



¹ Quelle: HEH Emissionshaus, Leistungsbilanz zum Stichtag 31.12.2010 (MS Siefke und MS Peter gemäß Leistungsbilanz zum Stichtag 31.12.2008). Das HEH Emissionshaus neben den Flugzeugfonds vier Schiffsfonds mit einem Investitionsvolumen von insgesamt ca. EUR 36,7 Mio. emittiert.

² Ebenda, eigene Auswertungen, es handelt sich um kumulierte Ergebnisse.

Beteiligungsgrundlagen

Der HEH Barcelona investiert in ein Bombardier CRJ 1000 NextGen ER (CRJ1000 ER). Die Ablieferung und Übernahme des Flugzeuges durch die Fondsgesellschaft ist Anfang Dezember 2011 vorgesehen. Das Flugzeug ist für zehn Jahre an Air Nostrum Líneas Aéreas del Mediterráneo S.A. (IBERIA regional/Air Nostrum) verleast. Weiterhin übernimmt der Leasingnehmer die operativen Betriebskosten. Verkäufer des Flugzeuges ist der Hersteller Bombardier Aerospace (Bombardier). Der kanadische Flugzeugbauer zählt zu den weltweit größten Flugzeugbauern. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2010 beläuft sich auf rd. CAD 17,7 Mrd. Der Nettoüberschuss beträgt rd. CAD 769,0 Mio. Der Auftragsbestand beziffert sich auf ca. CAD 50,1 Mrd.³

Die Ursprünge der CRJ-Familie reichen auf das Jahr 1992 zurück. Bis Oktober 2010 wurden 1.709 CRJ-Flugzeuge bestellt und davon 1.606 Maschinen abgeliefert. Regionaljets der CRJ-Familie werden von rd. 60 Airlines eingesetzt. Mit 28 Mio. Flugstunden stellt die CRJ-Familie einen in der Praxis langjährig bewährten Flugzeugtyp dar. Bis zur Zertifizierung der CRJ1000 ER im November 2010 wurden 470 Testflüge bzw. rund 1.400 Flugstunden absolviert.⁴

Die CRJ1000 ER ist mit 100 Sitzplätzen die größte Variante der CRJ-Familie. Der Zusatz „ER“ steht für eine überdurchschnittliche Reichweite von ca. 2.800 km. Bei einer Geschwindigkeit von ca. 870 km/h bietet die CRJ1000 ER eine kostenoptimierte Lösung für Mittelstreckenflüge. Gegenüber Regionaljets anderer Hersteller liegen die operativen Kostenvorteile bei bis zu 14%.⁵ Mit Hinblick auf die Kosteneffizienz der CRJ1000 ER spielen die Treibstoffkosten eine zentrale Rolle, die sich im Zeitraum 2001 bis 2010 um durchschnittlich 16,6% p.a. erhöht haben und mittlerweile rd. 30% der Betriebskosten ausmachen.⁶ Aufgrund des günstigen Treibstoffverbrauchs fallen auch die CO₂-Emissionen entsprechend niedrig aus.

Der Kaufpreis (exkl. Nebenkosten) beträgt US\$ 26,0 Mio. Gutachterlich wurde ein Marktwert für das Flugzeug von rd. US\$ 29,4 Mio. taxiert. Externe Marktquellen geben für eine neue Bombardier CRJ 900 ER einen aktuellen Current Market Value in Höhe von US\$ 28,0 Mio. an.⁷ Das Modell verfügt im Vergleich zum Typ CRJ 1000 NextGen ER über 86 statt 104 Sitzplätze, gleichwohl liegt der Marktwert ca. 8% oberhalb des Kaufpreises für den HEH Barcelona. Die Anschaffungsnebenkosten (umgerechnet in EUR) fallen mit 1,2% bezogen auf den Kaufpreis überschaubar aus. Im Endergebnis erwirbt der HEH Barcelona die Bombardier CRJ 1000 NextGen ER zu einem günstigen Einstandspreis. Hintergrund hierfür ist, dass der Leasingnehmer IBERIA regional/Air Nostrum den größten Kunden für die CRJ-Serie von Bombardier in Europa darstellt. Als Großekäufer erhält die Airline einen entsprechend günstigen Einkaufspreis, der direkt an den HEH Barcelona weitergegeben wurde.

Der finale Kaufpreis für das Flugzeug des HEH Barcelona umgerechnet in EUR ist abhängig von dem Wechselkursverhältnis am Übernahmetag. Sollten sich Abweichungen ergeben, werden diese durch angepasste Leasingraten und Darlehenssummen ausgeglichen. Der Eigenkapitalanteil des Kaufpreises in Höhe von EUR 8,8 Mio. bleibt grundsätzlich unverändert. Etwaige Preisanpassungen stellen insofern einen durchlaufenden, ergebnisneutralen Posten dar. In der Wirtschaftlichkeitsprognose zum HEH Barcelona wird durchgängig mit einem Wechselkurs von 1 EUR = US\$ 1,40 kalkuliert.

³ Quelle: Bombardier, Annual Report zum 31.01.2011, 2011.

⁴ Quelle: Airliners.de, Bombardier CRJ1000 NextGen zertifiziert, 11. November 2010.

⁵ Quelle: Bombardier, Pressemitteilung vom 22. Dezember 2010.

⁶ Quelle: International Air Transport Association (IATA), Industry Statistics, Stand Juni 2011, eigene Auswertungen.

⁷ Quelle: Jetrader, Ausgabe März/April 2011.

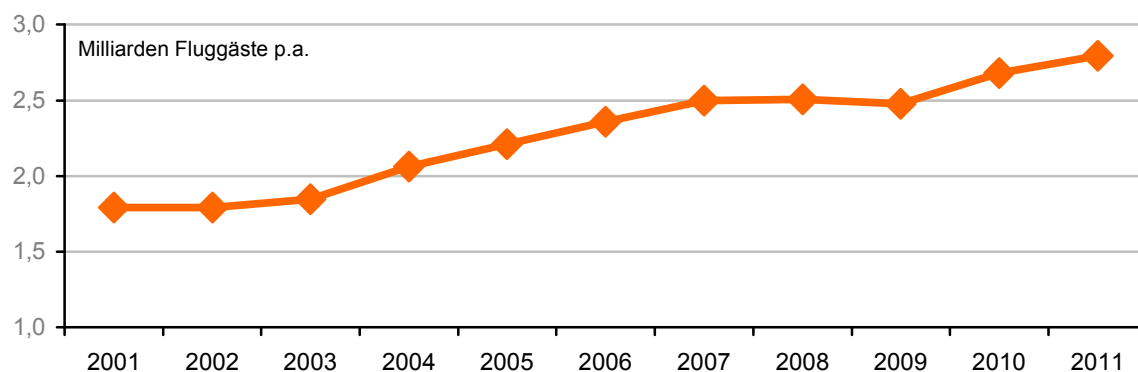
Mit einer Beteiligung als Kommanditist/Treugeber haften Anleger maximal mit der geleisteten, nicht durch Entnahmen zurückgezahlten Einlage. Eine Nachschusspflicht besteht nicht. Die einzutragende Haftsumme entspricht 5% der Pflichteinlage. Die Mindestbeteiligung liegt bei EUR 10.000 zzgl. 5% Agio. Die Fondsgesellschaft ist auf unbestimmte Zeit gegründet. Eine ordentliche Kündigung ist erstmals zum 31.12.2028 möglich. Analog hierzu wird im Rahmen der Wirtschaftlichkeitsprognose ein Verkauf des Flugzeugs zum 31.12.2028 geplant, woraus sich eine Planlaufzeit von ca. siebzehn Jahren ableitet.

Marktumfeld

Im Jahr 2009 verzeichnete der internationale Flugverkehr einen deutlichen Marktabschwung. Prognosen gehen davon aus, dass das Branchenergebnis bei einem Minus von ca. US\$ 9,9 Mrd. liegt. Ursache ist ein Rückgang der Umsatzerlöse aus dem Passagierverkehr von 15,8% während das Passagiervolumen mit ca. 2,5 Mrd. Fluggästen nahezu konstant blieb. Die Airlines konnten die Nachfrage mittels Preissenkungen stabilisieren, auf Gesamtmarktebene entstand hierdurch ein negatives Jahresergebnis.⁸ Für das Jahr 2010 erwartet die IATA eine spürbare Markterholung, die einen Branchenüberschuss von rd. US\$ 18,0 Mrd. erwarten lässt. Grund ist der erwartete Anstieg des Passagieraufkommens um 8,1% im Vergleich zum Vorjahr auf rd. 2,7 Mrd. Fluggäste. Das Nachfragewachstum verbindet sich mit einem um 5,1% erhöhten Umsatzerlös pro Passagier. Für das Jahr 2011 erwartet die IATA für den Gesamtmarkt eine Fortsetzung des Passagierwachstums in Höhe von 4,2% sowie ein Erlöszuwachs von 3,2%.⁹

Ein Vergleich des Passagiervolumens und der Umsatzerlöse aus dem Passagierverkehr zwischen dem Jahr 2001 und dem Jahr 2011 ergibt ein durchschnittliches Wachstum des Passagiervolumens von 5,0% p.a. Das Umsatzvolumen hat sich um durchschnittlich 7,8% p.a. gesteigert.¹⁰ Die CRJ1000 ER des HEH Barcelona befindet sich damit in einem Wachstumsumfeld und bietet für das regionale Mittelstreckensegment deutliche Kostenvorteile.

Langfristige Entwicklung des weltweiten Passagieraufkommens im internationalen Flugverkehr (2011 = Prognose)



⁸ Quelle: International Air Transport Association (IATA), Industry Statistics, Stand Juni 2011, eigene Auswertungen.

⁹ Ebenda, eigene Auswertungen.

¹⁰ Ebenda, eigene Auswertungen.

Im Marktbericht „Current Market Outlook 2011 – 2030“ geht Boeing davon aus, dass das weltweite Passagieraufkommen gemessen an den Einnahmen pro Passagierplatz und geflogenen Kilometern (RPK) bis zum Jahr 2030 um durchschnittlich 5,1% p.a. zulegen wird. Der Prognose liegt ein jährliches Weltwirtschaftswachstum von 3,3% p.a. zugrunde.¹¹ Für die CRJ1000 ER des HEH Barcelona werden damit langfristig positive Marktentwicklungen prognostiziert.

Im Segment der Regionaljets erwarten die Fachleute von Boeing aufgrund der operativen Kostenvorteile eine konstante Zunahme der Sitzplätze im Mittelstreckenbereich. Kleinere Flugzeuge werden nach und nach verdrängt und praktisch ausschließlich im Kurzstreckenbereich eingesetzt.¹² Im Größensegment der Regionaljets ab 100 bis 149 Sitzplätzen stellt nach Prognosen von Bombardier ca. 57% der derzeitigen Flotte innerhalb der kommenden zwanzig Jahre Ersatzbedarf dar.¹³ Für die CRJ1000 ER des HEH Barcelona zeichnet sich ein langfristig günstiges Verhältnis mit Hinblick auf das Angebot moderner Regionaljets mit ca. 100 Sitzplätzen in Relation zum prognostizierten Nachfragewachstum ab.

Investition und Finanzierung

Finanzierungsstruktur

Das geplante Gesamtinvestitionsvolumen für den HEH Barcelona beläuft sich auf EUR 21,561 Mio. (inkl. 5% Agio). Hiervon entfällt auf das Emissionskapital ein Betrag von EUR 11,2 Mio. Die Fondsgeschäftsführung könnte das geplante Emissionskapital auf maximal EUR 11,4 Mio. bzw. um 1,8% erhöhen. Dieser Fall hätte insofern keine nennenswerte Verwässerung der Investition zur Folge. Während der Investitionsphase überwacht ein unabhängiger Mittelverwendungskontrolleur anhand formaler Kriterien die vertragskonforme Verwendung des Kommandit- bzw. Anlegerkapitals.

Eine kanadische Bank hat der Fondsgesellschaft ein Hypothekendarlehen in Höhe von bis zu 85% des Kaufpreises für das Flugzeug (rd. US\$ 26,0 Mio.) zugesagt. Bei einem kalkulierten Wechselkurs von 1 EUR = 1,40 US\$ am Übernahmetag beträgt die Höhe des langfristigen Darlehens rd. EUR 9,771 Mio. Die Auszahlung des Darlehens erfolgt planmäßig am Übernahmetag des Flugzeugs. Der prognostizierte Fremdmittelanteil liegt bei ca. 52,6% des Kaufpreises und fällt damit äußerst moderat aus. Das Hypothekendarlehen ist umfangreich zu Gunsten der finanzierenden Bank dinglich besichert, was ein marktübliches Verfahren darstellt.

Das Hypothekendarlehen wird über eine Laufzeit von zehn Jahren, d.h. innerhalb der festen Grundleasinglaufzeit mit IBERIA regional/Air Nostrum, getilgt. In der Wirtschaftlichkeitsprognose wird mit einem gleichbleibenden Zinssatz in Höhe von 6,0% p.a. inkl. Zinsmarge kalkuliert. Ein höherer oder niedrigerer Zinssatz hätte eine höhere oder niedrigere Leasingrate während der zehnjährigen Grundleasinglaufzeit zu Folge und stellt damit einen ergebnisneutralen Vorgang dar.

¹¹ Quelle: Boeing, Current Market Outlook 2011 – 2030, 2011.

¹² Ebenda.

¹³ Quelle: Bombardier, Market Forecast Commercial Aircraft 2010 - 2029, Oktober 2010.

Der variable Teil der Leasingrate ist währungskongruent zur Aufnahmewährung des Darlehens zu leisten und richtet sich nach der Höhe und dem Zinssatz für das Hypothekendarlehen am Tag der Flugzeugübernahme. Damit werden Währungsrisiken in der Langfristfinanzierung während der Grundleasinglaufzeit ausgeschlossen.

Für das Emissionskapital in Höhe von EUR 11,2 Mio. wird angenommen, dass dieses bis zum 1. Dezember 2011 vollständig gezeichnet und eingezahlt ist. Da die kanadische Bank anfänglich bis zu 85% des Kaufpreises für das Flugzeug finanziert (rd. EUR 15,8 Mio. bei einem kalkulierten Wechselkurs von 1 EUR = 1,40 US\$), aber konzeptgemäß EUR 9,771 Mio. in Anspruch genommen werden, ergibt sich für eine etwaige Eigenkapitalzwischenfinanzierung ein Differenzbetrag in Höhe von ca. EUR 6,0 Mio. Sofern dieser Differenzbetrag in Anspruch genommen würde, wäre dessen Rückzahlung zeitlich über drei Jahre möglich.

Zusätzlich könnte die Fondsgesellschaft bei einer deutschen Bank eine Eigenkapitalzwischenfinanzierung in Höhe von bis zu EUR 3,3 Mio. in Anspruch nehmen. Dieses Darlehen wäre durch die Verpfändung eines Wertpapierdepots zu besichern. Die Darlehenslaufzeit erstreckt sich bis Ende März 2013. Im Falle der Auszahlung dieser Eigenkapitalzwischenfinanzierung liegt eine Platzierungsgarantie von Dirk Porath gemeinsam mit der P.C.T. Porath Capital Treuhand GmbH über ein einzuwerbendes Kommanditkapital in Höhe von EUR 1,65 Mio. vor.

Durch die beiden Eigenkapitalzwischenfinanzierungsoptionen wird konzeptgemäß eine vollständige Kaufpreiszahlung zzgl. Anschaffungsnebenkosten sichergestellt. Weiterhin wären die kalkulierten Finanzierungskosten und Gründungskosten abgedeckt. Mit den verbleibenden Positionen handelt es sich um anfängliche Fondsnebenkosten. Soweit diese Verbindlichkeiten der Fondsgesellschaften nicht durch Emissionskapital gedeckt wären, würde das HEH Emissionshaus für den unwahrscheinlichen Fall einer massiven Eigenkapitalunterdeckung diese Beträge durch eigene Kapitalbeteiligungen an der Fondsgesellschaft übernehmen.

Das HEH Emissionshaus hat eine Platzierungsgarantie für die Bedienung und Rückführung etwaiger Eigenkapitalzwischenfinanzierungen abgegeben. Für den Kapitaldienst könnte auch der feste Teil der Leasingraten von monatlich TEUR 79,5 pro Monat verwendet werden.

Dieses Verfahren ist schlüssig, da es sich mit diesem Betrag praktisch um die geplanten Auszahlungen handelt. Sofern kein Eigenkapitalanspruch entsteht, könnten diese Beträge ohne Schaden für bereits beteiligte Investoren für den Kapitaldienst potenzieller Eigenkapitalzwischenfinanzierungen verwendet werden. Im schlimmsten Fall könnten für die Dauer der Rückführung der Eigenkapitalzwischenfinanzierung die Auszahlungen entfallen. Mit Hinblick auf die rasche Platzierung des Vorgängerfonds HEH Valencia (Platzierungsstand nach vier Wochen bereits 85%) erscheint dieses Risiko eher hypothetisch. Im Endergebnis kann damit die Gesamtfinanzierung für den HEH Barcelona als abgesichert beurteilt werden.

Die Zinssätze der Eigenkapitalzwischenfinanzierungen durch die kanadische und deutsche Bank stehen noch nicht fest und wären abhängig von den Konditionen am Geld- und Kapitalmarkt. Bis zu einem Zinssatz inkl. Marge unterhalb von 8% p.a. würde sich die Wirtschaftlichkeitsprognose zum HEH Barcelona bei ansonsten unveränderten Annahmen entsprechend erhöhen. Aus heutiger Sicht erscheint ein deutliches Überschreiten eines Zinssatzes von 8% p.a. angesichts des Zinsniveaus für kurzfristige Ausleihungen mit variablen Zinsen eher unwahrscheinlich.

Fondsnebenkosten

Unter die anfänglichen Fondsnebenkosten fallen Finanzierungskosten, Gründungskosten, Treuhandgebühren, Kosten für Marketing, Platzierung und Werbung (inkl. Agio), Kosten für die Vermittlung von Finanzierungen, Platzierungsgarantien und für die Projektierung. In Summe belaufen sich die anfänglichen Fondsnebenkosten auf insgesamt EUR 2,248 Mio. bzw. 21,7% bezogen auf das Emissionskapital.¹⁴ Es handelt sich um eine marktübliche anfängliche Fondsnebenkostenquote. Dabei ist zu beachten, dass es sich im Vergleich zu Großflugzeugen um ein relativ geringes Emissionsvolumen handelt, wodurch sich fixe Kosten für Gutachten, Steuerberatung usw. prozentual gesehen stärker auswirken. Den anfänglichen Fondsnebenkosten stehen u.a. folgende qualitative Gegenleistungen gegenüber:

- Sichergestellte Investition in einen modernen Regionaljet mit spezifischen operativen Kostenvorteilen im Mittelstreckensegment.
- Zehnjährige Erlös- und Betriebskostenabsicherung durch einen Leasingvertrag mit einer großen europäischen Fluggesellschaft.
- Sichergestellte Gesamtfinanzierung.
- Ausschluss von Zins- und Währungsrisiken während der zehnjährigen Grundleasingperiode.

Die Vermittlung der CRJ1000 ER für den HEH Barcelona und des dazugehörigen Leasingvertrages erfolgte durch die Airfund Corporation und Boxtton Capital. Hierfür wurde eine Vergütung in Höhe von insgesamt 1% des Kaufpreises des Flugzeuges vereinbart. Mit dieser Position handelt es sich um Anschaffungsnebenkosten. Weiterhin stellt die geplante Liquiditätsreserve keine Kostenposition dar. Die anfänglich geplante Liquiditätsreserve aus der Investitionsphase beläuft sich auf 3,0% des Emissionskapitals. Während der zehnjährigen Grundleasinglaufzeit stehen durchschnittlich 72% der anfänglichen Liquiditätsreserve konzeptgemäß als Sicherheitsreserve zur Verfügung. Der marginale Restbetrag wurde in der Wirtschaftlichkeitsprognose zur Glättung der geplanten Auszahlungen von 8,0% p.a. verwendet.

Die laufenden Fondsnebenkosten, inkl. Asset Management und anteiliger Verkaufsgebühr, belaufen sich auf durchschnittlich 1,0% p.a. bezogen auf das Emissionskapital. Es handelt sich um eine moderate laufende Fondsnebenkostenquote.

¹⁴ Konzeptgemäß ist die Fondsgesellschaft vorsteuerabzugsberechtigt, d.h. etwaige Umsatzsteuer stellt einen durchlaufenden Posten dar. Allen Berechnungen in dieser Untersuchung basieren insofern auf den prognostizierten Nettopositionen vor Umsatzsteuer.

Ertragskonzept

Leasingvertrag

Die CRJ1000 ER des HEH Barcelona ist ab Übernahme fest für zehn Jahre an IBERIA regional/Air Nostrum verleast. Die Leasingrate besteht aus einer variablen, währungskongruenten Komponente in Höhe des monatlichen Kapitaldienstes (Zins und Tilgung) und einer festen Komponente in Höhe von monatlich EUR 79.500. Für das Jahr 2012 wird eine durchschnittliche monatliche Leasingrate in Höhe von ca. EUR 191.000 kalkuliert. Der Leasingvertrag ist als Nettoleasingvertragsverhältnis ausgestaltet, d.h. IBERIA regional/Air Nostrum trägt zusätzlich zur Leasingrate sämtliche aus dem Betrieb resultierenden Kosten – inklusive Kosten für Instandhaltung, Wartung und Reparatur sowie Versicherungen.

Bezogen auf den kalkulierten Kaufpreis (umgerechnet in EUR) liegt der Leasingfaktor bei monatlich 1%. Aus dem aktuellen Current Market Value für eine CRJ-900 in Relation zur Marktleasingrate ergibt sich ebenfalls ein Leasingfaktor von 1%. Insofern basiert das Ertragskonzept für den HEH Barcelona auf einem marktkonformen Leasingfaktor.¹⁵

IBERIA regional/Air Nostrum hat die Option, nach Ablauf des 10-jährigen Leasingvertrages das Flugzeug für bis zu drei weitere Monate zu einer Rate in Höhe von insgesamt EUR 150.000 pro Monat zu mieten. Aufgrund der kurzen Optionsdauer weist diese Komponente eine geringe wirtschaftliche Bedeutung für die langfristige Wirtschaftlichkeitsprognose auf. Prognosegemäß macht der Leasingnehmer von seinem Recht zur Verlängerung Gebrauch.

IBERIA regional/Air Nostrum hat das Flugzeug des HEH Barcelona einem im Leasingvertrag definierten Wartungszustand (Half Life Condition) zurückzugeben, so dass das Flugzeug für einen gewissen Zeitraum ohne weitere Wartungsarbeiten im Luftverkehr eingesetzt werden kann. Außerdem muss das Flugzeug alle zum Luftverkehr benötigten Genehmigungen vorweisen können.

Für den restlichen Prognosezeitraum 2022 bis 2028 wird in der Wirtschaftlichkeitsprognose durchgängig eine monatliche Leasingrate in Höhe von TUS\$ 190 kalkuliert. Dieser Erlösansatz entspricht den Schätzungen eines unabhängigen Wertgutachters (Avitas). Im Vergleich zu den aktuellen Leasingraten für eine CRJ-900 fällt die prognostizierte Anschlussleasingrate um ca. 22,4% niedriger aus.¹⁶ Damit ist die kalkulierte Anschlussleasingrate als konservativ kalkuliert zu beurteilen. Sollte die geplante Anschlussleasingrate um 26,3% geringer ausfallen, ergibt eine Sensitivitätsanalyse im Verkaufsprospekt zum HEH Barcelona bei ansonsten unveränderten Annahmen einen prognostizierten Vermögenszuwachs nach Steuern in Höhe von ca. 5% p.a. bezogen auf die Nominalanlage.¹⁷ Damit hält der HEH Barcelona konservativen Risikostresstests mit Hinblick auf die Anschlussleasingrate robust stand.

¹⁵ Quelle: Airline Fleet Management, Ausgabe Juli/August 2011, 2011, eigene Auswertungen auf US\$-Basis.

¹⁶ Quelle: Airline Fleet Management, Ausgabe Juli/August 2011, 2011, eigene Auswertungen.

¹⁷ Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, kalkulierte Laufzeit 17 Jahre, ohne Anpassung der in diesem Szenario verminderten steuerlichen Ergebnisse in der Betriebsphase.

Sollte die Anschlussleasingrate in US\$ anfallen ergibt sich aus einer Sensitivitätsanalyse im Verkaufsprospekt zum HEH Barcelona bei einem Kurs von 1 EUR = 1,50 US\$ (Prognose = 1,40) sowie ansonsten unveränderten Annahmen ein prognostizierter Vermögenszuwachs nach Steuern in Höhe von ca. 6% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage.¹⁸

Die kalkulierten Guthabenzinsen belaufen sich auf 1,7% der prognostizierten Leasingerlöse (geometrisches Mittel) und weisen damit keine nennenswerte wirtschaftliche Bedeutung auf.

Während der Leasinglaufzeit bestehen umfangreiche Informationspflichten seitens IBERIA regional/Air Nostrum zur finanziellen Unternehmensentwicklung bzw. Zahlungsfähigkeit. Weiterhin bestehen Berichtspflichten betreffend den Betrieb, den Zustand und der Nutzung des Flugzeuges.

Sollte es durch Auflagen von Luftverkehrsbehörden zu Modifikationen oder Umbauten des Flugzeuges kommen, die jeweils mit Kosten in Höhe von über TUS\$ 75 verbunden sind, werden diese Kosten ab dem achten Leasingjahr zwischen IBERIA regional/Air Nostrum und der Fondsgesellschaft aufgeteilt. Der prozentuale Anteil der Kostenübernahme hängt von der verbleibenden Laufzeit des Leasingvertrages ab. Die in der Wirtschaftlichkeitsprognose zum HEH Barcelona kalkulierten Liquiditätsreserven würden einen solchen Fall abdecken.

Flugzeugverkauf

Zum geplanten Laufzeitende am 31.12.2028 wird in der Prognoserechnung zum HEH Barcelona ein Nettoverkaufserlös in Höhe von US\$ 11,29 Mio. prognostiziert. Dieser Wertansatz entspricht dem niedrigeren Basisszenario zweier Gutachten, die in der Wertermittlung u.a. eine Inflationsrate von 3% p.a. zugrunde legen. 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 des HEH Barcelona eine überschaubare anteilige Vergütung in Höhe von 2%.

Geht man in einem radikalen Risikoszenario von einem „Nullverkaufserlös“ aus, würden Investoren des HEH Barcelona bei ansonsten unveränderten Annahmen gleichwohl aus der Betriebsphase einen Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 1,2% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage erzielen. Die CRJ1000 ER des HEH Barcelona verfügt über zwei General Electric GE CF34-8C5A1-Triebwerke. Triebwerke des Typ GE CF34-8E5, wie sie für die kleinere CRJ 700 verwendet werden, haben derzeit in Half Life Condition einen Wert von US\$ 2,2 Mio.¹⁹ Bezogen auf zwei Triebwerke ergibt sich hieraus ein kalkulatorsicher Verkaufserlös von US\$ 4,4 Mio. Insofern stellt ein Nullverkaufserlösszenario eine maximal konservative Risikoanalyse dar.

Bei einem gegenüber der Prospektprognose um rd. 25% verminderten Verkaufserlös ergibt eine Sensitivitätsanalyse im Verkaufsprospekt zum HEH Barcelona bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs nach Steuern in Höhe von ca. 5,6% p.a.²⁰

¹⁸ Berechnungsgrundlagen wie in Fußnote 18 dargelegt.

¹⁹ Quelle: Airline Fleet Management, Ausgabe Juli/August 2011, 2011, eigene Auswertungen auf US\$-Basis.

²⁰ Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, kalkulierte Laufzeit 17 Jahre.

Sofern die gutachterlich geschätzten Verkaufserlöse im Zeitraum 2012 bis 2029 bzw. der geplante Verkaufserlös Ende 2028 übertroffen werden, erhält das Fondsmanagement des HEH Barcelona eine erfolgsabhängige Ergebnisbeteiligung in Höhe von 15% des Mehrbetrages zwischen dem Gutachtenwert und dem tatsächlichen Verkaufserlös. Durch diese langfristig orientierte Erfolgsbeteiligung werden die Interessen der Anleger und des Fondsmanagements gleichgerichtet. Da 85% der potenziellen Mehrerlöse auf Anlegerebene verbleiben, werden die Chancenpotenziale für die Investoren des HEH Barcelona nicht signifikant geschmälert.

Technisches Management

Die regelmäßige Inspektion der CRJ1000 ER 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 die im Jahr 2004 gegründete Fintech Aviation Services Limited (Fintech) durchgeführt. Lt. Prospektherausgeber ist Fintech als Sachverständiger und Gutachter für zahlreiche in- und ausländische Banken, Leasinggesellschaften, Finanzunternehmen und Fluggesellschaften tätig. 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 Fintech eine monatliche sowie für Sonderleistungen eine nach Tagen abzurechnende Vergütung. Es wurde mit anfänglichen jährlichen Kosten in Höhe von TEUR 20 p.a. kalkuliert. Vertragsgemäß erhöhen sich die Vergütungen um 3% p.a. ab dem Jahr 2012. Gemäß Prognoserechnung liegt die Gebühr für das technische Management bei durchschnittlich 0,2% p.a. bezogen auf das Emissionskapital (kalkulierte Laufzeit 17 Jahre), was eine moderate Kostengröße darstellt.

Liquiditätsreserven

Die geplante kumulierte Liquiditätsreserve während der zehnjährigen Leasinglaufzeit mit IBERIA regional/Air Nostrum beläuft sich auf durchschnittlich ca. 11% der kalkulierten Leasingeinnahmen und stellt damit einen nennenswerten, einmalig verwendbaren Sicherheitspuffer für den Fall von Planabweichungen dar. Nach Ablauf der Festleasingperiode liegt die kumulierte Liquiditätsreserve bei durchschnittlich rd. 109% der kalkulierten Leasingerlöse, woran eine äußerst konservative Fondskonzeption abgelesen werden kann.

Leasingpartner IBERIA regional/Air Nostrum

Die Ursprünge von Air Nostrum reichen auf das Jahr 1994 zurück. Seit dem Jahr 1997 besteht eine exklusive Kooperation mit IBERIA, die im Jahr 2009 um fünf weitere Jahre bis zum Jahr 2014 verlängert wurde. Unter dem Label IBERIA regional/Air Nostrum leistet das Unternehmen exklusiv für IBERIA alle regionalen und ergänzenden Flugdienste mit Regionalflugzeugen bis zu 100 Sitzplätzen. Durch die Kooperation mit IBERIA stieg die Anzahl der Passagiere von ca. 260.000 Fluggästen im Jahr 1995 auf rd. 4,4 Mio. Fluggästen im Jahr 2010.²¹ Die Flotte von Air Nostrum setzt sich derzeit aus 63 Flugzeugen zusammen, darunter 48 Flugzeuge aus der CRJ-Familie.²²

Mit Hilfe von IBERIA wurde Air Nostrum im Jahr 1999 Mitglied in Oneworld, einer Allianz der Fluggesellschaften Iberia, Aer Lingus, American Airlines, British Airways, Cathay Pacific, Finnair, LAN und Qantas. Durch diesen Zusammenschluss können Fluggäste von Oneworld mit rund 2.000 Passagierflugzeugen weltweit ca. 600 Flugziele in 137 Ländern ansteuern. Air Nostrum hat durch die Mitgliedschaft in Oneworld eine höhere Kapazitätsauslastung erzielt, woraus sich entsprechende Kostenvorteile ableiten. Air Nostrum befindet sich im Eigentum von Nefinsa (75,5%), der spanischen Bank Caja Duero (22%) und dem Air Nostrum Management.²³ Der Hauptgesellschafter Nefinsa ist eine diversifizierte Holdinggesellschaft mit weiteren Unternehmungen in der Baustoff-, der Telekommunikations- und der Nahrungsmittelindustrie.

Air Nostrum hat ab dem ersten vollen Geschäftsjahr 1995 bis zum Jahr 2008, d.h. über einen Zeitraum von dreizehn Jahren, durchgängig Gewinne erwirtschaftet. Im Krisenjahr 2009 entstand erstmals ein Verlust in Höhe von ca. EUR 24,0 Mio. Das Management von Air Nostrum hat unverzüglich ein Kostensenkungsprogramm realisiert und die operativen Betriebskosten gesenkt. Weiterhin hat das Unternehmen die günstigen Einstandspreise genutzt und 35 CRJ 1000-Flugzeuge zu einem sehr günstigen Paketpreis bei Bombardier geordert. Im Jahr 2010 wurde daraufhin bei einem Umsatzerlös von EUR 677,4 Mio. der höchste Brutto-Überschuss (EBITDAR) in der Unternehmensgeschichte erzielt (EUR 120,0 Mio.).²⁴ Damit glänzt der HEH Barcelona mit einem versierten und wirtschaftlich eindrucksvoll leistungsfähigen Leasingpartner, der extrem schnell auf Krisenzeiten reagiert und zeitnah das Unternehmen wieder in die schwarzen Zahlen bringt.

Anlegerprognose

Die prognostizierten Auszahlungen des HEH Barcelona erfolgen in EUR. Die anteilige fixe Leasingrate wird in EUR geleistet und soll konzeptgemäß die prognostizierten Auszahlungen sowie die moderaten laufenden Kosten abdecken. Durch dieses konzeptionelle Element werden die potenziellen Auswirkungen etwaiger Wechselkurschwankungen und damit verbundene Auszahlungsminderungen für die Dauer des zehnjährigen Leasingvertrages faktisch ausgeschlossen. Die zu erwartende Auszahlungsstabilität ist im Verbund mit der vollständigen operativen Kostenübernahme durch den Leasingpartner IBERIA regional/Air Nostrum und dem Ausschluss von Zinsänderungsrisiken als überdurchschnittlich zu beurteilen.

²¹ Quelle: Air Nostrum Figures 1995 bis 2010, 2011.

²² Quelle: Air Transport World, ATW's 2011 Regional Airline of the Year - Air Nostrum, 1. Februar 2011.

²³ Quelle: Air Nostrum.es, Stand August 2011.

²⁴ Quelle: Air Transport World, a.a.O., 1. Februar 2011.

Für Anleger des HEH Barcelona werden ab dem Jahr 2012 bis zum Jahr 2021 Auszahlungen in Höhe von 8% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage prognostiziert. Für den Zeitraum 2022 bis 2026 liegen die geplanten Auszahlungen bei 10% p.a. In den Jahren 2028/2029 steigen die prognostizierten Auszahlungen auf 15% p.a. an. Aus dem geplanten Verkaufserlös soll eine Schlussauszahlung von 90,9% der Nominaleinlage geleistet werden.

Anleger erzielen konzeptgemäß im Wesentlichen Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung (vermögensverwaltende Kommanditgesellschaft). Nach derzeitiger Rechtslage ist ein Veräußerungsgewinn nach einer zehnjährigen Haltedauer steuerfrei. Nennenswerte steuerliche Ergebnisse fallen konzeptgemäß ab dem Jahr 2020 an. Bei einem prognostizierten Gesamtmittelrückfluss von ca. 251,7% der Nominaleinlage (Auszahlungen und Verkaufserlös) liegen die kalkulierten Steuerzahlungen bei 13,9%, woraus sich ein Nettomittelrückfluss von insgesamt rd. 216,8% ergibt (Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag).

Inklusive des konzeptgemäß steuerfreien Verkaufserlöses liegt der geplante Vermögenszuwachs vor Steuern für Anleger des HEH Barcelona bei 8,6% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage. Bei einem Steuersatz von 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag ergibt sich ein Vermögenszuwachs nach Steuern von rd. 6,6% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage. Niedrigere Steuersätze führen zu entsprechend höheren Ertragsaussichten auf Ebene der Investoren.

Auf der Risikoseite ergeben sich folgende zentrale Szenarien:

- Sollte die geplante Anschlussleasingrate um 26,3% geringer ausfallen, ergibt eine Sensitivitätsanalyse im Verkaufsprospekt zum HEH Barcelona bei ansonsten unveränderten Annahmen einen prognostizierten Vermögenszuwachs nach Steuern in Höhe von ca. 5% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage.²⁵
- Sollte die Anschlussleasingrate in US\$ anfallen ergibt sich aus einer Sensitivitätsanalyse im Verkaufsprospekt zum HEH Barcelona bei einem Kurs von 1 EUR = 1,50 US\$ (Prognose = 1,40) sowie ansonsten unveränderten Annahmen ein prognostizierter Vermögenszuwachs nach Steuern in Höhe von ca. 6% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage.²⁶
- Geht man in einem radikalen Risikoszenario von einem „Nullverkaufserlös“ aus, würden Investoren des HEH Barcelona bei ansonsten unveränderten Annahmen gleichwohl aus der Betriebsphase einen Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 1,2% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage erzielen.²⁷
- Bei einem gegenüber der Prospektprognose um rd. 25% verminderten Verkaufserlös ergibt eine Sensitivitätsanalyse im Verkaufsprospekt zum HEH Barcelona bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs nach Steuern in Höhe von ca. 5,6% p.a.²⁸

²⁵ Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, kalkulierte Laufzeit 17 Jahre, ohne Anpassung der in diesem Szenario verminderten steuerlichen Ergebnisse in der Betriebsphase.

²⁶ Berechnungsgrundlagen wie in Fußnote 26 dargelegt.

²⁷ Berechnungsgrundlagen wie in Fußnote 26 dargelegt.

²⁸ Berechnungsgrundlagen wie in Fußnote 26 dargelegt.

Fazit

Mit dem HEH Emissionshaus bauen Investoren auf einen zuverlässigen und erfahrenen Partner, der für die platzierten Flugzeugfonds eine erstklassige Einstiegsperformance vorweisen kann. Der erzielte Gesamtmittelrückfluss des laufenden Flugzeugportfolios liegt im zweistelligen Bereich oberhalb der Ursprungserwartungen.

Mit der CRJ1000 ER investieren Anleger des HEH Barcelona in ein Flugzeug mit vielfältigen Alleinstellungsmerkmalen. Im Kern stellt die CRJ1000 ER eine kostenoptimierte Lösung für Mittelstreckenflüge dar. Die CRJ-Familie ist seit Jahrzehnten am Markt etabliert und erfreut sich mit rd. sechzig Airlines eines sehr breiten Nutzerkreises. Der Leasingpartner IBERIA regional/Air Nostrum ist der größte europäische Besteller der CRJ-Serie bei Bombardier und konnte mit einer Sammelorder einen sehr günstigen Einkaufspreis verhandeln, der direkt an die Investoren des HEH Barcelona weitergegeben wird. Infolgedessen wird das Fondsflugzeug ausgesprochen günstig angeschafft.

Die Gesamtfinanzierung des HEH Barcelona kann als sichergestellt erachtet werden. Als äußerst vorteilhaft ist die vollständige Tilgung des Hypothekendarlehens während der zehnjährigen Leasingperiode zu beurteilen. Hierdurch mindern sich die Risiken für das Anschlussleasing immens, da das Flugzeug ohne Kapitaldienst auch zu weitaus niedrigeren Anschlussleasingraten als geplant auskömmlich beschäftigt werden kann.

Die aktuellen Fundamentaldaten weisen ein erhebliches langfristiges Wachstumspotenzial für das Passagieraufkommen aus. Für das Segment der CRJ1000 ER werden gesonderte Wachstumsimpulse konstatiert, da dieser Flugzeugtyp wesentlich kosteneffizienter einsetzbar ist als deutlich kleinere Flugzeuge. Weiterhin besteht langfristig gesehen ein erheblicher Ersatzbedarf, da alte Maschinen sukzessive ausgemustert werden. Das Investitionstiming des HEH Barcelona und die Positionierung des Assets im Marktumfeld sind daher als sehr günstig zu beurteilen.

Mit IBERIA regional/Air Nostrum als Leasingpartner über einen Zeitraum von zehn Jahren weist der HEH Barcelona eine ausgezeichnete Partnerqualität auf. Die Airline konnte seit dem Jahr 1995 nahezu ausnahmslos Gewinne erwirtschaften und hat das Krisenjahr 2009 für einen bemerkenswerten Effizienzschub genutzt. Nur ein Jahr später wurde der höchste Bruttoüberschuss in der Unternehmensgeschichte erwirtschaftet. Das IBERIA regional/Air Nostrum ist in ein weltweites Netzwerk von Airlines eingebettet und hierbei auf den Regionalverkehr fokussiert. Die Zubringerdienste von IBERIA regional/Air Nostrum sind für die Auslastung der Langstreckenflüge, ausgehend von den Großflughäfen in Europa, unerlässlich und stellen eine dauerhaft sicherzustellende Logistikleistung dar.

Mit Hinblick auf die Risikoszenarien bezüglich der Anschlussleasingrate und dem Verkaufserlös überzeugt die Fondskonzeption zum HEH Barcelona mit äußerst robusten Prognose-Ergebnissen auf Anlegerebene. Währungsrisiken nach Ablauf der zehnjährigen Leasingperiode mit IBERIA regional/Air Nostrum erweisen sich als äußerst begrenzt. Für das technische Management der CRJ1000 ER wurde mit Fintech ein sehr erfahrener Managementpartner eingebunden.

Mit einem überdurchschnittlich sicher planbaren Vermögenszuwachs vor Steuern von knapp 9% p.a. weist der HEH Barcelona mit Hinblick auf die stabilen Prognose-Ergebnisse innerhalb der Risikotests eine ausgesprochen vorteilhafte Relation von Chancen und Risiken auf. Für höchstbesteuerte Investoren ergibt sich in der Nachsteuerbetrachtung eine Vermögensmehrung von rd. 7% pro Jahr. Der Übernahme unternehmerischer Risiken steht damit eine sehr solide Ertragsaussicht gegenüber.

Im Endergebnis handelt es sich mit dem HEH Barcelona um ein Premiumprodukt der Extraklasse. Dabei zeichnet sich der HEH Barcelona durch Alleinstellungsmerkmale aus, die sich insbesondere aus dem Asset mit einem sehr günstigen Einstandspreis, einer ausgesuchten Partnerqualität sowie einer qualitätssichernden Fondskonzeption ergeben.



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
www.fondsmedia.com