

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



DIE G.U.B.-ANALYSE

■ INITIATOR UND MANAGEMENT

Die 2006 gegründete HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG wird von einem Management geführt, das über umfangreiche Erfahrungen aus verantwortlicher Tätigkeit in anderen Emissionshäusern verfügt. Das Unternehmen legte zunächst vier Schiffsbeteiligungen – davon zwei Private Placements – auf. Im Jahr 2008 hat die HEH-Gruppe ihre Investitionen um das Segment Aviation erweitert und sich seitdem ausschließlich auf Regionalflugzeuge spezialisiert. Mit dem vorliegenden Angebot wird bereits der 14. Flugzeugfonds initiiert. Die Leistungsbilanz per Ende 2010 belegt, dass die wirtschaftliche Entwicklung dieser Fonds durchweg plangemäß verläuft. Aufgrund der positiven Liquiditätssituation erfolgen die Auszahlungen nunmehr quartalsweise. Bei den Schiffsfonds konnten die Tilgungen der Hypothekendarlehen aufgrund der Wirtschaftskrise und des damit verbundenen starken Verfalls der Charterraten nur bis Dezember 2008 planmäßig erfolgen. Gemäß Angaben des Initiators ist unter Einbeziehung aller Beteiligten und Einbringung eigener finanzieller Mittel ein Sanierungskonzept bis Ende 2012 erstellt worden. Als technischer Dienstleister fungiert bei diesem Beteiligungsangebot die Fintech Aviation Services Sarl., Schweiz, die seit Jahren für zahlreiche in- und ausländische Finanzierungsinstitute und Fluggesellschaften tätig ist.

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Die Investition erfolgt in den jüngsten und kapazitätsmäßig größten Typ der CRJ-Flugzeugfamilie des – nach Airbus und Boeing – drittgrößten Zivillflugzeugherstellers Bombardier. Mit über 1.700 verkauften Einheiten ist die CRJ-Flugzeugreihe das bisher erfolgreichste Regionalflugzeugprogramm. Die CRJ 1000 Extended Range Version ermöglicht Airlines, in Europa und Nordamerika fast alle Flugziele ohne Zwischenlandung erreichen zu können und ist nach Prospektangaben aktuell das wirtschaftlichste Flugzeug seiner Klasse. Zur Bewertung des Flugzeuges und Einschätzung eines späteren Veräußerungspreises sind zwei Bewertungsgutachten in Auftrag gegeben worden. Diese schätzen den aktuellen Marktwert auf rund 29,3 Millionen US-Dollar und liegen damit rund 12,7 Prozent über dem Kaufpreis von rund 26 Millionen US-Dollar. Im Ergebnis ist der Kaufpreis danach als sehr günstig einzustufen. Zur Mitfinanzierung des zum Zeitpunkt der Flugzeugübernahme fälligen Kaufpreises dient ein langfristiges zehnjähriges Darlehen, das von einer kanadischen Bank bereits zugesagt worden ist und während der Laufzeit des Leasingvertrages vollständig getilgt werden soll. Die Gesamtfinanzierung wird abgesichert durch Mittel aus Eigenkapitalzwischenfinanzierungen, die verschiedene Kreditgeber bewilligt haben und die durch eine Platzierungsgarantie des Initiators unterlegt sind. Da das Flugzeug noch nicht in Dienst gestellt wurde, bestehen grundsätzlich Bau- und Ablieferungsrisiken.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Nach Überwindung der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise, die sich entsprechend negativ auf die Entwicklung des internationalen Luftverkehrs ausgewirkt hat und laut Branchenverband IATA zu Verlusten der Fluggesellschaften von rund zehn Milliarden US-Dollar geführt hat, ist der Flugverkehr auf einen Wachstumspfad zurückgekehrt. Entsprechende Impulse können insbesondere vom Regionalflugzeugmarkt registriert werden, dem laut Marktberichten auch in den nächsten 20 Jahren positive Aussichten bescheinigt werden. Die feste Vermietung des Flugzeuges für zehn Jahre mit Verlängerungsoption (maximal drei Monate) für den Mieter ab Übernahme durch die Kommanditgesellschaft bedeutet – anhaltende Bonität von IBERIA Regional/Air Nostrum vorausgesetzt – entsprechende Einnahme- und Prognosesicherheit. Die vom Leasingnehmer zu erbringende Leasingrate setzt sich zusammen aus einer festen und einer variablen Komponente. Die feste in Euro zu leistende Komponente bedient das Eigenkapital und die Gesellschaftskosten, die variable Komponente wird von Air Nostrum in der noch festzulegenden Aufnahme-währung des langfristigen Darlehens erbracht 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. Positiv ist zu bewerten, dass sämtliche Kosten, die durch den Betrieb des Flugzeuges anfallen, vom Mieter zu tragen sind. Air Nostrum wurde 1994 als private Airline gegründet und bedient im Rahmen einer Kooperation seit 1997 im Auftrag und Markenauftritt von IBERIA nationale Strecken innerhalb Spaniens mit Regionalflugzeugen. Die Kooperation läuft zunächst bis 2014, wurde aber auch in der Vergangenheit jeweils im dreijährigen Rhythmus verlängert. Nach den Angaben im Verkaufsprospekt hat Air Nostrum in 14 der letzten 15 Geschäftsjahre einen Gewinn erwirtschaftet. Dieser lag – nach sofort eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen im Verlustjahr 2009 – trotz eines deutlichen Umsatzrückganges im Geschäftsjahr 2010 bei 25,7 Millionen Euro (EBT). Insgesamt deuten veröffentlichte ausgewählte Bilanzkennzahlen der letzten Jahre auf geordnete bilanzielle Verhältnisse der Leasingnehmerin hin. Ein Bonitäts-Rating existiert – wie für viele Fluggesellschaften – nicht. Das Fachmagazin ATW Air Transport World zeichnete IBERIA regional/Air nostrum als beste Regionalairline der Welt des Jahres 2011 aus. Nach Ablauf des Leasingvertrages wird mit einer um rund 23 Prozent reduzierten Leasingrate kalkuliert. Dadurch besteht ein entsprechender Puffer, das Anschlussvermietungsrisiko verbleibt aber bei der Fondsgesellschaft. Dem steht die Chance auf höhere Einnahmen gegenüber, die durch die Verlängerungsoption von Air Nostrum nur geringfügig begrenzt wird. Als kalkulierter Veräußerungserlös wurde der niedrigere der von den Gutachtergesellschaften prognostizierten Marktwerte zum Verkaufszeitpunkt 2028 berücksichtigt.

Das steuerliche Konzept sieht vor, dass die Anleger weitestgehend Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung erzielen. Der Veräußerungserlös kann nach gegenwärtiger Rechtslage steuerfrei vereinnahmt werden.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Die Anleger beteiligen sich wie üblich zunächst mittelbar an einer GmbH & Co. KG. Die Geschäftsführung ist vom Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Gesellschafterbeschlüsse werden in der Regel im schriftlichen Verfahren gefasst. Bei der Fondsgesellschaft kann mit dem Quorum von 50 Prozent der Anleger ein Beirat eingerichtet werden, der über Informations- und Kontrollrechte verfügt und ebenso wie Kommanditisten mit zusammen mindestens 15 Prozent des Kapitals die Einberufung von Präsenz-Gesellschafterversammlungen verlangen kann. Positiv sind die auf fünf Prozent der übernommenen Einlage reduzierte Hafteinlage sowie die vorgesehene externe Mittelverwendungskontrolle zu bewerten. Die Komplementärin kann der Übertragung eines Fonds-Anteils unter bestimmten Umständen die Zustimmung verweigern.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Die Treuhänderin ist mit dem Initiator verflochten, enthält sich bei Gesellschafterbeschlüssen aber der Stimme, sofern der Anleger keine Weisung erteilt. Der Initiator selbst leistet keine nennenswerte Einlage in den Fonds. Die geschäftsführende Kommanditistin erhält jedoch bei Verkauf des Flugzeuges eine Ergebnisbeteiligung in Höhe von 15 Prozent des Mehrbetrages zwischen dem Gutachtenwert, der in der Prognoserechnung berücksichtigt worden ist, und dem tatsächlichen Verkaufserlös. Dadurch besteht ein entsprechender Leistungsanreiz für das Management.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist branchenüblich aufgebaut und klar strukturiert. Gesellschafts-, Treuhand- und Mittelverwendungsvertrag sind in voller Länge abgedruckt. Die Werthaltigkeit der Investition wird durch zwei Gutachten vom Juni 2011 für den Flugzeugtyp untermauert. Die Leistungsbilanz per 31.12.2010 ist testiert.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

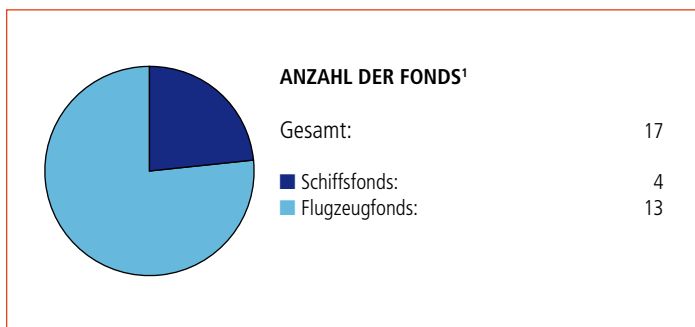
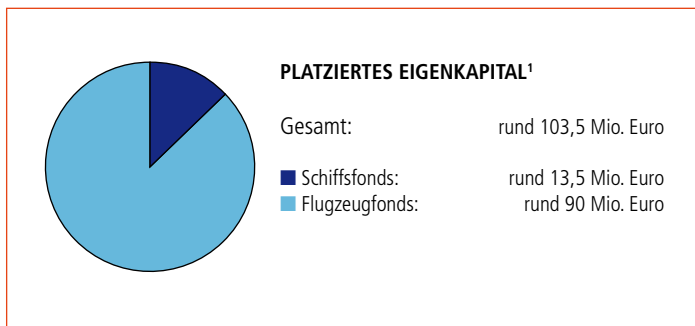
STÄRKEN/CHANCEN

- Erfahrener Initiator, spezialisiert auf Fonds mit Regionalflugzeugen
- Investition in einen modernen Regionaljet mit hoher Wirtschaftlichkeit
- Sehr günstiger Flugzeugkaufpreis durch Gutachten untermauert
- Langfristiger Leasingvertrag mit führender Regional-Airline
- Vollständige Tilgung des Darlehens während des Leasingvertrages vorgesehen
- Leasingnehmerin trägt alle Betriebskosten
- Kaufpreis, Finanzierung und Leasingvertrag währungskongruent
- Auszahlungen und Veräußerungsgewinn laut Steuerkonzept fast vollständig steuerfrei

SCHWÄCHEN/RISIKEN

- Bau- und Ablieferungsrisiken
- Kooperation der Air Nostrum mit IBERIA zunächst nur bis Mai 2014
- Zweitmarktfähigkeit des Fonds-Anteils kann im Einzelfall eingeschränkt werden
- Treuhänderin und Initiator verflochten

EMISSIONSERFAHRUNG



¹ Entsprechend der Angaben im Emissionsprospekt

DIE G.U.B.-BEURTEILUNG

INITIATOR UND MANAGEMENT (20 %)	Punkte 82 +++
INVESTITION UND FINANZIERUNG (30 %)	Punkte 90 +++
WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT (20 %)	Punkte 81 +++
RECHTLICHES KONZEPT (10 %)	Punkte 79 ++
INTERESSENKONSTELLATION (10 %)	Punkte 81 +++
PROSPEKT UND DOKUMENTATION (10 %)	Punkte 87 +++
GESAMT (100 %)	Punkte 84



DAS FAZIT

Mit dem vorliegenden Beteiligungsangebot legt der führende Anbieter von Regionalflugzeugen im Bereich geschlossener Fonds, die HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG, den 14. Flugzeugfonds auf. Für das im November 2011 zur Auslieferung gelangende Flugzeug besteht eine langfristige Erstbeschäftigung bei einer der größten Regionalairlines Europas. Auch der auf Basis von Gutachten als sehr günstig einzustufende Kaufpreis, das

aktuelle Marktumfeld und die Investition in einen modernen wirtschaftlichen Flugzeugtyp sprechen für das Angebot. Ob die Ergebnisse für die Anleger entsprechend der Prognose eintreten, hängt jedoch neben der anhaltenden Bonität des Leasingnehmers auch von der Entwicklung im Regionalluftverkehr ab.

KENNZAHLEN¹

Eigenkapital inkl. Agio¹:	54,7 %
Flugzeugkaufpreis + Liquiditätsreserve¹:	88,6 %
Finanzierungskosten:	0,8 %
Fondsbedingte Kosten inkl. Agio¹:	10,6 %
Kaufpreisfaktor²:	8,2

¹ Verhältnis zum Gesamtaufwand (Investitionsvolumen inkl. Agio)

² Kaufpreis in Euro zu voller Leasingrate 2012

ECKDATEN

Branche:	Flugzeugfonds
Fondsobjekt:	CRJ 1000 NextGen ER Hersteller: Bombardier Indienststellung: November 2011 geplant Kapazität: 100 Sitzplätze Reichweite: 2.843 km Kaufpreis: ca. 26 Mio. US-Dollar Leasingrate: ca. 2,2 Mio. Euro p. a. bis 2020, in 2021 ca. 2,1 Mio. Euro; danach bis Ablauf Prognoserechnung: ca. 1,6 Mio. Euro p. a. – jeweils monatlich im Voraus zu leisten
Mindestbeteiligung:	10.000 Euro
Agio:	Fünf Prozent
Dauer der Gesellschaft:	Unbestimmt; ordentliche Kündigung erstmals zum 31.12.2028 möglich
Kommanditkapital:	11.230.000 Euro
Investitionsvolumen:	21.561.000 Euro
Geplante Auszahlungen:	2011 bis 2021: 8,00 Prozent p. a. (Pro rata temporis, jedoch nicht vor dem Monat der Flugzeugübernahme) 2022 bis 2027: 12,00 Prozent p. a. 2028: 15,00 Prozent Gesamt: 252 Prozent (inkl. 83,20 Prozent Veräußerungserlös)
Mittelverwendungs-kontrollleurin:	DONNER & REUSCHEL TREUHAND-Gesellschaft mbH & Co. KG, Hamburg

DAS ANGEBOT

Anleger können sich zunächst über die Treuhänderin an der HEH Aviation „Sevilla“ Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG, Hamburg, (Fondsgesellschaft) beteiligen. Die Fondsgesellschaft hat mit Vertrag vom 19. August 2011 die Rechte und Pflichten aus einem mit dem Hersteller Bombardier abgeschlossenen Kaufvertrag von der Fluggesellschaft Air Nostrum Líneas Aéreas del Mediterráneo, S.A., Valencia,

(IBERIA regional/Air Nostrum) über ein Flugzeug vom Typ Bombardier CRJ 1000 NextGen ER übernommen, das planmäßig im November 2011 zur Auslieferung vorgesehen ist. Das Investitionsobjekt ist ab diesem Zeitpunkt im Rahmen eines Leasingvertrages über zehn Jahre mit Verlängerungsoption von bis zu drei Monaten an IBERIA regional/Air Nostrum 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
Kommanditkapital:	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 HEH Aviation Management GmbH, Hamburg

Diese G.U.B.-Analyse basiert auf folgenden Unterlagen: Verkaufsprospekt vom 16. September 2011 (Datum der Veröffentlichung: 25. Oktober 2011), Leistungsbilanz 2010 (August 2011) und Antworten auf Fragen der G.U.B.

Analysedatum: 27. Oktober 2011

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

81 bis	100 Punkte:	+++
61 bis	80 Punkte:	++
41 bis	60 Punkte:	+
0 bis	40 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 Analyse-systematik. 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. Nach Paragraph 13 Verkaufs-prospektgesetz i.V.m. § 44 Absatz 1 Börsengesetz besteht eine Haftung der Prospektverantwortlichen bei einem fehlerhaften Prospekt nur innerhalb von sechs Monaten nach der Veröffentlichung des Prospekts. Die G.U.B.-Analyse erfolgt unabhängig davon, ob dieser Zeitraum zum Zeitpunkt der Analyse bereits verstrichen ist oder innerhalb des weiteren Platzierungszeitraums der Vermögensanlage voraussichtlich verstreichen wird. 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.