

INVESTMENTANALYSE



HEH - Valencia

Emissionshaus	HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG
Segment / Zielmarkt	Leasing / Flugzeuge

Fondsstruktur

Fondsvolumen	21.001 TEUR
Eigenkapital	11.230 TEUR
Laufzeit	17 Jahre
Mindesteinlage / Stückelung	10.000 EUR / 5.000 EUR
Einkunftsart	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung
Beteiligungsart	Treugeber oder Direktkommanditist
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	25.07.2011 / keine Angaben
Einzahlung	bis 31.08.2011 ratierlich
Agio	5%
Hafteinlage	5% der Pflichteinlage

Investition

Name / Bezeichnung	Bombardier CRJ 1000 NextGen ER
Passagieranzahl	100
Typ	Kurz- bis Mittelstreckenflugzeuge
Reichweite	2.840 km
Geschwindigkeit	870 km/h
Triebwerke	2 x GE CF34-8C5A1
Ablieferung	kalkuliert zum 01.10.2011
Übernahme	kalkuliert zum 01.10.2011
Anschaffungskosten	18,8 Mio. EUR inkl. NK
Kaufpreisfaktor	9,5

Betriebsphase

Leasingnehmer	Air Nostrum Líneas Aéreas del Mediterráneo S.A. (IBERIA regional / Air Nostrum)
Leasingvertragslaufzeit	10 Jahre
Leasingrate	ca. 187.000 EUR p.m.
Verlängerungsoption	3 Monate
kalkulierte Anschlussleasingrate	ca. 135.700 EUR p.m.
Einnahmen Leasingvertrag (fix) / Gesamteinnahmen	65%
Darlehensstilgung	10 Jahre annuitätisch
Raten Darlehen	monatliche Tilgung, Zinsbindungsfrist kann durch den Leasingnehmer bestimmt werden

Desinvestition

Flugzeugalter	17,2 Jahre
Kaufoption	keine
Restwert	11,29 Mio. USD
Restwert / Anschaffungskosten	43%

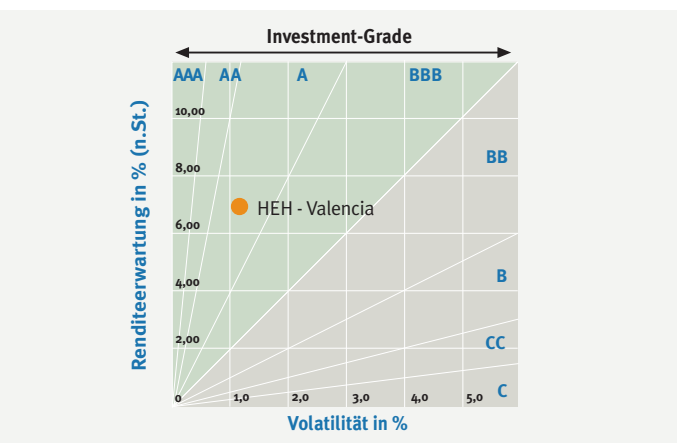
Beschreibung

Das Flugzeug gehört zu den Regionalflugzeugen. Die Leasingrate setzt sich aus einer festen in EUR zu zahlenden Komponente zur Bedienung des Eigenkapitals sowie einer variablen Rate in Höhe des monatlichen Kapitaldienstes (Zins und Tilgung), die in der Aufnahmewährung des langfristigen Darlehens zu leisten ist, zusammen.

Die Ausübung der dreimonatigen Anschlussoption durch die Leasingnehmerin wurde kalkulatorisch unterstellt. Laut Prospekt werden Versicherungen nach internationalen Standards (u.a. Kasko- und Haftpflichtversicherung inklusive Versicherung gegen Krieg und Terrorismus) abgeschlossen.

Investment-Rating	A	gut
--------------------------	----------	-----

Rendite-Volatilität-Relation



Stärken

- Initiator mit sehr hoher Kompetenz bei Flugzeugfonds
- langer Leasingvertrag mit hohem Anteil vertraglich gesicherter Einnahmen
- Zins- und Währungssicherheit während des Leasingvertrages
- kaum Betriebskostenrisiken
- vollständige Fremdkapitaltilgung im Rahmen des Erstleasings
- Gesellschaftsvertragliche Kontraktfairness sehr hoch
- Fremdkapitalanteil deutlich unter Branchendurchschnitt
- Platzierungsgarantie (abgegeben gegenüber den das EK ggf. zwischenfinanzierenden Banken)

Schwächen

- Ablieferung und Übernahme des Flugzeuges noch nicht erfolgt

Chancen

- höherer Verkaufserlös möglich
- Wechselkursgewinne nach Erstleasing und beim Verkauf möglich

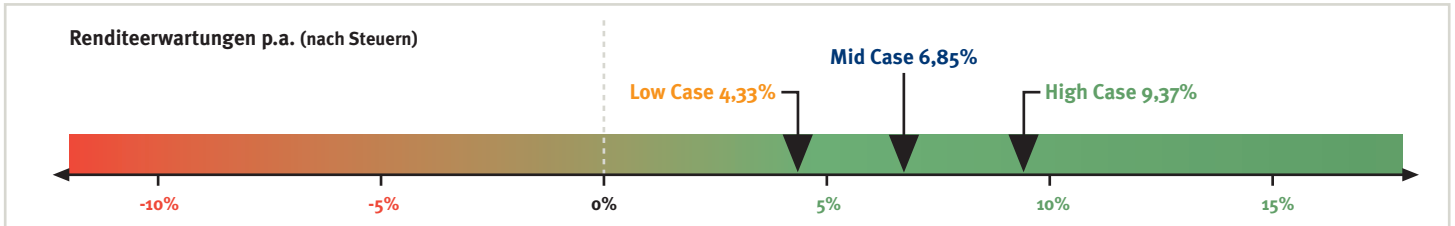
Risiken

- Marktanfälligkeit bei externen Ereignissen (Terror, Pandemien, Krieg)
- optimistisch kalkulierte Anschlussraten

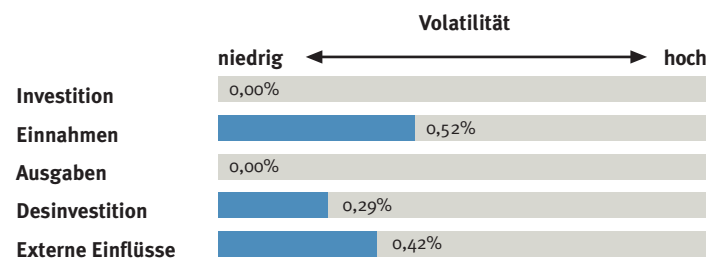
Fazit der Analyse

Das vorliegende Beteiligungsangebot an einem neuen Regionaljet ist vorwiegend sicherheitsorientiert. Der Initiator verfügt über eine hervorragende Expertise bei Fonds mit Regionalflugzeugen. Das kaufmännische und technische Asset-Management wird dabei von professionellen Partner übernommen. Die Gesamtbeurteilung ist positiv. Der Leasingvertrag ist überdurchschnittlich lang und der Anteil der vertraglich fixierten Einnahmen sehr hoch. Bei einem Ausfall des Leasingnehmers Air Nostrum liegen hier aber die Hauptrisiken. Die Annahmen zu den Anschlussleasingraten erscheinen eher optimistisch angesetzt. Zinsänderungs- und Betriebskostenrisiken sind während

der Dauer des Leasingvertrages ausgeschlossen. Wechselkursrisiken bestehen nach Ablauf des Leasingvertrages, wobei die Chancen aus heutiger Sicht überwiegen. Unter ausgeglichenen Marktverhältnissen kann mit einem leicht höheren als dem prospektierten Verkaufserlös gerechnet werden. Das rechtliche Risikopotential ist aus Sicht von Scope für Anleger bei Flugzeugfonds die in ein bereits feststehendes Investitionsobjekt investieren, im Vergleich zu anderen Fondssegmenten regelmäßig eher gering. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei leasingerlasskonformer Vertragsgestaltung nach Ansicht von Scope gering.



Aufteilung der Volatilität



Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse wird die Leistung des Managements auf die Performance der einzelnen Variablen berücksichtigt. Kalkuliert wird mit einer Beeinflussung der Volatilität in Höhe des ausgewiesenen Managementfaktors.

INVESTITION KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Ablieferung und Übernahme des Flugzeuges ist für den Oktober 2011 vorgesehen. Insoweit bestehen hier entsprechende Investitionsrisiken. Vor dem Hintergrund der kurzen verbleibenden Zeit dürfen diese gleichwohl als gering eingeschätzt werden. Die kanadische Bombardier Aerospace ist neben Boeing und Airbus der weltweit drittgrößte Flugzeugbauer. Mängel am Flugzeug sind weitestgehend ausgeschlossen beziehungsweise durch bestehende Herstellergarantien abgesichert. Bei vertragsgemäßen Verlauf des Leasingvertrages ist der tatsächliche Kaufpreis in EUR für die Anleger wirtschaftlich unerheblich, da die Leasingrate einem höheren oder niedrigerem Kaufpreis analog folgt.

EINNAHMEN 42,40% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Das Flugzeug verfügt über einen 10 Jahres-Leasingvertrag. Leasingnehmer ist Air Nostrum, eine der größten Regionalairlines Europas mit Sitz in Spanien. Das Unternehmen verfügt über eine exklusive Kooperation mit Iberia. Die aktuelle wirtschaftliche Situation von Air Nostrum stellt sich als vergleichsweise gut dar, wengleich Informationen über

die Bonität derzeit nicht vorliegen und das Unternehmen mit rund 83 Mio. EUR Eigenkapital nicht allzu finanzstark dasteht. Die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls von Air Nostrum ist nach Ansicht von Scope daher eher gering, aber nicht ausgeschlossen. Die Leasingraten setzen sich im Rahmen des Vertrages aus einer festen EUR-Rate zur Bedienung des Eigenkapitals sowie einer vom Leasingnehmer zu bestimmenden Komponente in Höhe des Kapitaldienstes (Zins und Tilgung) für das langfristige Darlehen zusammen. Sollte der Leasingnehmer in Folge eines sich verschlechternden Marktumfeldes ausfallen, ist nach Meinung von Scope allerdings mit erheblichen Abschlägen gegenüber der kalkulierten Rate zu rechnen. Die Ausübung der dreimonatigen Anschlussoption durch Air Nostrum kann unterstellt werden. Das Darlehen wird bei vertragsgemäßen Verlauf vollständig im Rahmen des 10-jährigen Leasingvertrages zurückgeführt. Das technische Asset-Management erfolgt durch die Fintech Aviation Services Ltd., das kaufmännische wird durch die Airfund Corporation unterstützt. Beide Unternehmen sind langjährig am Markt tätig, verfügen über eine gute Markt-reputation und dürfen als professionelle Partner gelten. Die Anschlussleasingraten erscheinen vor dem Hintergrund tendenziell mit der Laufzeit abnehmen-

Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	1,23%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	4,82
Alpha (Rendite aus dem Management resultierend)	0,21%
Beta (Rendite aus dem Investitionsprojekt resultierend)	6,64%
Leverage (Fremdkapitalhebel)	1,30%
Break-Even-Wahrscheinlichkeit (Null-Verlust-Wahrscheinlichkeit)	> 99%
Value at Risk (Riskiertes Kapital in 99% aller Fälle; gesamte Laufzeit)	0,00%

der Raten sowie den von Scope angesetzten Benchmarks relativ optimistisch kalkuliert. Die Zinseinnahmen erscheinen langfristig konservativ angesetzt. Der Flugzeugtyp gehört aktuell zu den wirtschaftlichsten und meistbestellten Regionalmaschinen. Die Indienststellung erheblich besserer und effizienterer Flugzeuge ist aus Sicht von Scope in absehbarer Zeit nicht zu erwarten. Insofern erscheinen die Marktrisiken vergleichsweise vermindert.

AUSGABEN KEIN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Im Rahmen des vorliegenden Flugzeugfonds bestehen kaum Betriebskostenrisiken, da diese (innerhalb der Dauer des Leasingvertrages) vollständig vom Leasingnehmer getragen werden müssen. Hiermit ist auch im Bereich der Anschlussvermietung zu rechnen. Dies gilt in gleicher Weise für die Wartungs- und Versicherungsleistungen. Die Zinszahlungen für das langfristige Darlehen sind Teil des durch den Leasingnehmer zu leistenden Kapitaldienstes. Insofern bestehen hier keine Risiken.

DESINVESTITION 23,20% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der vom Initiator kalkulierte Resterlös erscheint ausreichend konservativ. Hier

kann unter Umständen mit einem höherem Verkaufswert gerechnet werden. Die Marktrisiken durch die Indienststellung technisch deutlich besserer und effizienterer Maschinen schätzt Scope als vergleichsweise gering ein. Aus Sicht des Anlegers wirkt sich die insgesamt 15%-ige Mehrerlösbeteiligung der geschäftsführenden Kommanditistin an höheren als gutachterlich bewerteten Veräußerungserlösen nachteilig aus, wengleich dies auch als Anreiz für einen höheren Verkaufserlös gewertet werden kann.

EXTERNE EINFLÜSSE 34,40% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Innerhalb des Leasingvertrages bestehen durch die vertraglich festgelegten währungskongruenten Zahlungen kaum Wechselkursrisiken. Für den Zeitraum danach sowie beim Verkauf sind diese gleichwohl möglich. Die Annahmen des Initiators sind dabei ausgesprochen konservativ und bieten Spielraum für Verbesserungen des Betriebsergebnisses. Die Fremdkapitalquote liegt mit circa 46,5% (exklusive Agio) deutlich unter dem Bereich des Branchendurchschnitts. Externe Risiken bestehen vornehmlich durch unvorhergesehene singuläre Ereignisse, die erhebliche Auswirkungen auf den Gesamtmarkt haben können.

Grundzüge der Analyse

Die Investmentanalyse basiert auf einer Analyse der Scope Analysis GmbH. Im Mittelpunkt dieser Analyse steht das Verhältnis von Renditeerwartung (Mid-Case) nach Steuern und deren Schwankungsbreite (Volatilität). Hierfür werden im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse (auch Monte Carlo Analyse) qualitative Faktoren in ein quantitatives Analysemodell überführt und damit die erforderliche Vergleichbarkeit zu anderen Kapitalanlagen hergestellt. Zur Berechnung der Werte bestimmen die Analysten, welche Faktoren auf die Rendite und das Risiko des Fonds einwirken und wie diese in der Zukunft schwanken können. Die Anzahl der Variablen liegt zwischen 5 und 20 - je nach Komplexität des Fonds. Der Einfluss des Managements auf die Performance des Investments wird mit Hilfe des sogenannten Managementfaktors (alpha) einbezogen. Es wird unterstellt, dass das Management sowohl die Rendite als auch das Risiko einer Beteiligung positiv oder negativ beeinflussen kann. Anschließend wird die Fondsrendite 10.000-mal unter Annahme der verschiedensten Szenarien berechnet. Bei der Berechnung werden die Variablen entsprechend ihrer vorgegebenen Schwankungsbreite und Wahrscheinlichkeitsverteilung variiert. Im Ergebnis steht die Ermittlung von verschiedenen Kennzahlen, die eine genaue Beurteilung des Investments erlauben. Das Investment-Rating ergibt sich aus dem modifizierten Sharpe-Ratio, dem Quotienten aus der erwarteten Rendite und der Volatilität. Dies bedeutet, dass diejenigen Fonds am besten abschneiden, bei denen Rendite und Risiko in besonders günstigem Verhältnis stehen.

Daneben wird eine SWOT-Analyse (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats) erstellt. Dabei umfassen die Stärken und Schwächen die internen Einflussfaktoren der Kapitalanlage. Chancen und Risiken entstehen hingegen durch externe Marktfaktoren, welche die Renditeentwicklung beeinflussen können.

Haftungsausschluss
Grundlage für die Beteiligung an dem Fonds bzw. dem Angebot ist allein das vollständige Informationsmemorandum inkl. der darin enthaltenen Risikohinweise. Die Scope Analysis GmbH haftet nicht für die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Analysen und dazugehörigen Informationen. Sie empfiehlt keine Fonds und übernimmt keinerlei Beratungshaftung. Die Investmentanalyse kann ein Beratungsgespräch mit dem Anlageberater nicht ersetzen.

Herausgeber
Scope Analysis GmbH
Rosenthaler Straße 63-64
10119 Berlin

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.scope-group.com oder über die Hotline +49 (0)30 27891-300.