

ASSET RESEARCH

HEH Hamburger Emissionshaus GmbH & Cie. KG
 („HEH Emissionshaus“)
HEH Beteiligungsangebot 10
flybe.Bristol

- FondsPortrait

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Allgemeine Hinweise	3
Emissionshaus HEH Emissionshaus	4
Grundlagen des HEH flybe.Bristol	5
Marktumfeld	6
Investition und Finanzierung	8
Finanzierungsstruktur	8
Fondsnebenkosten	8
Ertragskonzept	9
Leasingvertrag	9
Betriebskosten	10
Zinseinnahmen	10
Flugzeugverkauf	11
Technisches Management	11
Liquiditätsreserven	11
Leasingnehmer Flybe	12
Anlegerprognose	13
Fazit	14

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, vergangene Ergebnisse als Indikator für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu deklarieren. Im Mittelpunkt dieser Untersuchung steht der Beteiligungsprospekt mit Stand September 2008.

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 Oktober 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.

Die HEH Aviation „Bristol“ Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG ist das zehnte Beteiligungsangebot des HEH Emissionshaus. Im Jahr 2007 hat das Unternehmen vier Schiffsfonds mit einem Kommanditkapital von insgesamt rund EUR 13,6 Mio. platziert. Das Investitionsvolumen belief sich auf ca. EUR 38 Mio. Die Tilgungen auf die Hypothekendarlehen erfolgten planmäßig, bei zwei Schiffen konnten Sondertilgungen vorgenommen werden. Bei einem Schiff konnte bereits eine Auszahlung in planmäßiger Höhe geleistet werden.

Mit der HEH Aviation „Bristol“ Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG (nachfolgend flybe.Bristol oder Fondsgesellschaft genannt) bietet das HEH Emissionshaus den sechsten Flugzeugfonds an. Es handelt sich hierbei mit Blick auf den Flugzeugtyp und Leasingnehmer um deckungsgleiche Fondskonzepte. Der erste Flugzeugfonds 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.Bristol.

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 um einen „Neuling“. Mit den bisherigen Fondsangeboten konnte sich das HEH Emissionshaus rasch am Markt etablieren, was im Kern auf die langjährig gewachsenen Netzwerke der Geschäftsführung zurückzuführen sein dürfte.

Grundlagen des HEH flybe.Bristol

Der HEH flybe.Bristol investiert in ein neues Regionalflugzeug des Typs Bombardier Dash 8-Q400. Verkäufer des Flugzeuges ist der Hersteller Bombardier. Die Ablieferung ist für den 5. Dezember 2008 vorgesehen. In den Prognoserechnungen wird aus Vorsichtsgründen eine Übernahme zum 1. Januar 2009 angenommen. Der kalkulierte Kaufpreis des Fondsflugzeuges exkl. Nebenkosten beträgt rd. US\$ 18,64 Mio. In der Investitions- und Betriebsphase wird durchgängig mit einem Wechselkurs von EUR/US\$ 1,40 kalkuliert.

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 konzeptgemäß vollständig getilgt. Bei einem dauerhaften Wechselkurs von EUR/US\$ 1,50 ergeben sich aus einer Sensitivitätsanalyse im Beteiligungsprospekt bei ansonsten unveränderten Annahmen keine nennenswerten Auswirkungen auf die Anlegerprognose.

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\$ 18,64 Mio. exkl. Nebenkosten) liegt ca. 9,1% unterhalb des gutachtlich geschätzten Marktwertes. Andere Experten geben für ein Bombardier Dash 8-Q400 einen Marktwert von US\$ 19,65 Mio. an, woraus sich Einsparungen für den HEH flybe.Bristol von ca. 5,4% ergeben (Quelle: Airline Fleet & Network Management, September/Oktober 2008).

Die Anschaffungs- und Finanzierungsnebenkosten für die Bombardier Dash 8-Q400 fallen mit 2,2% bezogen auf den Kaufpreis überschaubar aus.

Inklusive der Anschaffungsnebenkosten liegt der Kaufpreis bei rd. US\$ 19,7 Mio. (Umrechnungskurs 1 EUR = 1,45 US\$). Die Preisvergleiche ergeben unter Berücksichtigung der Anschaffungsnebenkosten einen marktkonformen Einstandspreis im Vergleich zu den Marktpreisen, die keine Nebenkosten enthalten, bzw. Kostenvorteile von ca. 4% gegenüber dem gutachterlich geschätzten Marktwert.

Das geplante Gesamtinvestitionsvolumen für den HEH flybe.Bristol beläuft sich in der Prospektplanung auf EUR 15,35 Mio. inkl. Agio. Für das noch einzuwerbende Kommanditkapital (Emissionskapital) in Höhe von EUR 7,15 Mio. hat die IC Consulting AG eine Platzierungsgarantie zum 30. Juni 2009 abgegeben. Der Vertrag kann nur aus wichtigem Grund gekündigt werden. Während der Investitionsphase überwacht ein unabhängiger Mittelverwendungskontrolleur formal die vertragskonforme Verwendung des Investitionskapitals.

Hinsichtlich der Fondslaufzeit des HEH flybe.Bristol ist der Verkauf des Flugzeuges Ende 2026 vorgesehen. Hieraus ergibt sich eine maximale Planungsperiode von ca. 18,25 Jahren bei Beitritt Anfang des vierten Quartals. Der Leasingvertrag weist eine Laufzeit von maximal 12 Jahren auf.

Mit einer Beteiligung an HEH flybe.Bristol 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.Bristol verfügt über 78 Sitzplätze. Die Reichweite beträgt 2.522 Kilometer bei einer maximalen Geschwindigkeit von 667 km/h. Die maximale Reichweite des Flugzeuges liegt ca. 150% oberhalb der durchschnittlichen Flugdistanz für Flugzeuge ab 100 Sitzplätzen mit Einsatz im europäischen Regionalverkehr (Quelle: Boing, Current Market Outlook 2008, 2008).

Boing geht im Current Market Outlook 2008 davon aus, dass das Passagieraufkommen innerhalb des innereuropäischen Flugverkehr bis um Jahr 2027 um durchschnittlich ca. 4,1% zulegen wird. Derzeit liegt der europäische Flugverkehrsmarkt mit einem Marktvolumen von ca. US\$ 740 Mrd. im internationalen Vergleich auf Platz 1. Innerhalb der kommenden zwanzig Jahre wird erwartet, dass 93% der europäischen Flugzeugflotte durch neue Flugzeuge abgelöst werden, die wirtschaftlicher und umweltfreundlicher eingesetzt werden können.

Die Bombardier Dash 8-Q400 wird mit Turbopropellermaschinen angetrieben. Alte „Turboprops“ fielen, bedingt durch die Antriebstechnik, durch eine hohe Lärmbelastigung 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 der Bombardier-Q-Serie im Regionalflugverkehr. Mit Stand Juli 2008 lagen für die Dash 8-Q400 insgesamt 310 Bestellungen vor. 210 Flugzeuge des Typs Bombardier Dash 8-Q400 wurden bereits in Dienst gestellt, weitere 100 Flugzeuge werden in den kommenden Jahren abgeliefert. Gegenüber dem Jahr 2002 hat sich die Anzahl der neu in Dienst gestellten Bombardier Dash 8-Q400 mehr als verdoppelt (Quelle: Bombardier Inc., Program Status Report – Bombardier Q-Series, Dezember 2002 und Juli 2008).

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. Die Bombardier Dash 8-Q400 zählt zu bewährten Flugzeugtypen im Regionalverkehr. Weltweit werden 210 Flugzeuge von zahlreichen Fluggesellschaften eingesetzt (Quelle: Bombardier, a.a.O., Juli 2008). 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.Bristol ein positives Marktumfeld mit dauerhaften Einsatzvorteilen für das Flugzeug zu konstatieren.

Investition und Finanzierung

Finanzierungsstruktur

Der Leasingvertrag für die Bombardier Dash 8-Q400 des HEH flybe.Bristol sieht vor, dass von dem Kaufpreis (EUR 13,3 Mio., umgerechnet zum Kurs 1 EUR = 1,40 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 und wird zum Übernahmetag des Flugzeuges valuiert. Der prognostizierte Fremdmittelanteil liegt bei ca. EUR 7,8 Mio. bzw. 52,1% 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 genant) 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 Leasingvertragserfüllung 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 6,15% p.a. inkl. Zinsmarge kalkuliert. Sofern Flybe 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.

Die Fondsgesellschaft kann zum Zeitpunkt der Übernahme des Flugzeuges bei einer deutschen Bank eine Eigenkapitalzwischenfinanzierung in Höhe von bis zu TEUR 5.800 in Anspruch nehmen. Selbige dient dazu, zum Übernahmetag des Flugzeuges eventuell noch nicht eingezahltes oder platziertes Emissionskapital kurzfristig zu finanzieren.

In der Wirtschaftlichkeitsprognose wird angenommen, dass das gesamte Emissionskapital bis zum kalkulierten Übernahmetag des Flugzeuges am 1. Januar 2009 eingezahlt wurde und deshalb die Eigenkapitalzwischenfinanzierung nicht in Anspruch genommen werden muss. Angesichts der bisherigen Platzierungszyklen für Flugzeugfonds des HEH Emissionshaus erweist sich dieser Planungsansatz als nachvollziehbar.

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 1,6% 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 stärker auswirken.

Die laufenden Fondsnebenkosten, inkl. Asset Management und anteiliger Verkaufsgebühr, belaufen sich auf durchschnittlich 1,3% p.a. bezogen auf das Kommanditkapital. Es handelt sich um eine moderate laufende Fondsnebenkostenquote.

Mit Hinblick auf die Fondsnebenkosten ist positiv anzumerken, dass für den HEH flybe.Bristol auf der Ertragsseite keinerlei potenzialmindernde Kaufoptionen noch Gewinnbeteiligungen eine Rolle spielen. Den Fondskosten des HEH flybe.Bristol steht insofern ein ungeschmälertes Ertragspotenzial gegenüber.

Ertragskonzept

Leasingvertrag

Gemäß Leasingvertrag werden die Leasingraten ab dem geplanten Zeitpunkt der Übernahme des Flugzeuges Anfang Dezember 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. Sollten aufgrund von Vertragsstörungen durch Flybe Kosten für den Fondsgesellschaft entstehen, so ist Flybe dazu verpflichtet, diese sowie den entgangenen Ertrag zu erstatten.

Flybe hat die Bombardier Dash 8-Q400 am Ende des Leasingvertrages 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\$ 194.625. Unabhängige Marktquellen geben aktuelle Leasingraten von US\$ 195.000 pro Monat an (Quelle: Airline Fleet & Network Management, Ausgabe September/Oktober 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 140,3 prognostiziert (Kurs 1 EUR = 1,50 US\$). Die weit in die Zukunft hineinreichende, kalkulierte Leasingrate wurde gutachterlich geschätzt.

Gegenüber dem aktuellen Marktniveau ergibt sich hieraus ein kalkulatorischer Sicherheitsabschlag von 27,9%, was positiv zu beurteilen ist.

Bei einer um ca. 21,4% reduzierten Anschlussleasingrate von TUS\$ 110,4 pro Monat (kalkulierter Kurs 1 EUR = 1,50 US\$) würden Anleger des HEH flybe.Bristol bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs von ca. 4,5% p.a. erzielen (Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, kalkulierte Laufzeit 18,25 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.

Während der Leasinglaufzeit bestehen umfangreiche Informationspflichten seitens Flybe zur finanziellen Unternehmensentwicklung bzw. Zahlungsfähigkeit. Weiterhin bestehen Berichtspflichten betreffend den Betrieb, den Zustand und die Nutzung des Flugzeuges.

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

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 übernommen.

Zinseinnahmen

Die prognostizierten Zinseinnahmen belaufen sich auf 1,5% der prognostizierten Leasingeinnahmen (gewogenes Mittel) und haben insofern wirtschaftlich eine nachrangige Bedeutung.

Flugzeugverkauf

Zum Ende der Fondslaufzeit Ende 2026 wird in der Prognoserechnung zum HEH flybe.Bristol ein Nettoverkaufserlös für das Flugzeug in Höhe von rd. US\$ 6,34 Mio. prognostiziert. 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 23,3% des Kaufpreises bzw. US\$ 4,34 Mio. ergibt eine Sensitivitätsanalyse im Beteiligungsprospekt zum HEH flybe.Bristol bei ansonsten unveränderten Annahmen einen Vermögenszuwachs nach Steuern auf Anlegerebene in Höhe von ca. 4,7% p.a. (Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, kalkulierte Laufzeit 18,25 Jahre, Wechselkurs bei Investition und Verkauf jeweils 1 EUR = 1,40 US\$). Geht man szenarisch von einem „Nullverkaufserlös“ aus, würden Anleger des HEH flybe.Bristol gleichwohl einen Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 2,4% p.a. erzielen.

Technisches Management

Die regelmäßige Inspektion der Bombardier Dash 8-Q400 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 2010. Gemäß Prognoserechnung liegt die Gebühr für das technische Management bei durchschnittlich 0,3% p.a. bezogen auf das Kommanditkapitals (kalkulierte Laufzeit 18 Jahre), was eine moderate Kostengröße darstellt.

Liquiditätsreserven

Die geplanten kumulierten Liquiditätsreserven nach Auszahlungen belaufen sich auf 13,5% 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 in das Jahr 1978. Die Airline positioniert sich als Low Cost-Carrier mit günstigen Tarifen, legt aber Wert auf umfassende Serviceleistungen. Flybe ist nach eigenen Angaben mit rund 7 Mio. Passagieren im Geschäftsjahr 2007 die größte Regionalfluggesellschaft in Europa. In Großbritannien ist Flybe an 34 Flughäfen vertreten. Das Unternehmen bietet mit 80 Flugzeugen werktags täglich 470 Flüge an (Quelle: Flybe Group Limited, Annual Report and Accounts 2007/2008 zum Stichtag 31. März 2008, September 2008).

Alle Verpflichtungen der Flybe Limited aus dem Leasingvertrag werden von der Muttergesellschaft Flybe Group Limited (nachfolgend Flybe Group genannt) garantiert. Im März 2007 übernahm Flybe Group die Airline BA Connect, welche vormals die Regionalfluggesellschaft von British Airways darstellte. Im Rahmen der Übernahme hat sich British Airways an Flybe Group mit 15% beteiligt. Das Personal steigerte sich mit der Übernahme von BA Connect von 1.931 auf 3.197 Mitarbeiter.

Im Rahmen der Übernahme und Integration von BA Connect fielen zunächst bilanzielle Sonderaufwendungen an, die zu einem Bilanzverlust von GBP 19,9 Mio. führten. Der operative Überschuss ohne Sondereffekte lag im Jahr 2006/2007 bei GBP 17,6 Mio. Die Integration von BA Connect wurde inzwischen mit exzellenten wirtschaftlichen Effekten zeitnah abgeschlossen. Das Passagieraufkommen wurde von 5,2 Mio. auf 7 Mio. Fluggäste bzw. um 34,6% gesteigert. Hierdurch wurden die Umsatzerlöse von GBP 367,5 Mio. auf GBP 535,9 Mio. bzw. 45,8% erhöht (Quelle: Ebenda).

Unter Berücksichtigung sämtlicher Sonderaufwendungen im Zusammenhang mit der Restrukturierung wurde im Geschäftsjahr 2007/2008 ein Gewinn nach Steuern von GBP 34,85 Mio. realisiert. Der operative Überschuss ohne Ansatz von Sondereffekten aus der Übernahme von BA Connect beträgt GBP 91,4 Mio. Die Eigenkapitalquote beläuft sich bei einer Bilanzsumme von GBP 193,2 Mio. auf 27,8% bzw. GBP 53,7 Mio. (Quelle: Ebenda).

Insgesamt investiert Flybe seit dem Jahr 2003 ca. GBP 2 Mrd. in eine umfassende Flottenerneuerung, die nach vollständiger Durchführung zur einer der weltweit umweltfreundlichsten Flugzeugflotten führen wird. Dabei wird sich die Airline auf die zwei Flugzeugtypen Bombardier Dash 8-Q400 und Embraer 195 fokussieren. Die Flottenerneuerung soll im Zeitraum 2009/2010 Jahr abgeschlossen werden. Aufgrund der günstigen Verbrauchsdaten für die eingesetzten Flugzeuge, die durchgehend mit Turbopropeller-Technologie antrieben werden, machen die Treibstoffkosten derzeit einen Kostenanteil von weniger als 25% aus. Aufgrund der im Jahr 2003 begonnenen Flottenerneuerung spart Flybe Treibstoffkosten in Höhe von GBP 33 Mio. pro Jahr (Quelle: Ebenda).

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 wird ab dem Jahr 2009 insgesamt 60 Bombardier Dash 8-Q400 einsetzen. Hieraus leiten sich Kosteneinsparungen von insgesamt US\$ 108,0 Mio. pro Jahr ab. Dieser Betrag entspricht den Anschaffungskosten für etwa fünf Bombardier Dash 8-Q400.

Das Ratingunternehmen Dun & Bradstreet Inc. (D&B) vergibt für die Flybe Group mit Stand Mai 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 europäischen Regionalverkehr verankertes Unternehmen. Durch die Übernahme von BA Connect wurde die Marktposition erheblich ausgebaut. Das operative Geschäft verzeichnet entgegen des Gesamtmarktrends sehr positive Entwicklungen. Trotz der stark gestiegenen Treibstoffkosten erwirtschaftet Flybe zunehmende operative Überschüsse. Die Strategie, auf kostengünstige Turboprops zu setzen und damit weniger von Kostenexplosionen mit Blick auf die Treibstoffausgaben betroffen zu werden, hat sich ausgezahlt.

Anlegerprognose

Alle Ein- und Auszahlungen des HEH flybe.Bristol erfolgen in EUR. 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 für die Dauer des zwölfjährigen Leasingvertrages weitgehend ausgeschlossen. Die potenzielle Auszahlungsstabilität wird damit deutlich erhöht.

Für Anleger des HEH flybe.Newcastle werden ab dem Jahr 2009 bis zum Jahr 2020 Auszahlungen in Höhe von 8% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage prognostiziert. Für das Jahr 2021 wird eine Auszahlung von 12% geplant. Für den 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 2009 bis 2020 werden konzeptgemäß geringfügige steuerliche Ergebnisse prognostiziert. Die hieraus resultierenden Steuerzahlungen belaufen sich bei einer Beteiligung von EUR 100.000 auf insgesamt EUR 751 (Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag). Für diesen Zeitraum sind demgegenüber Auszahlungen in Höhe von EUR 96.000 geplant.

Nennenswerte Steuerzahlungen entstehen mit Auslaufen der Abschreibungen im Zeitraum 2021 bis 2026. In diesem Zeitraum werden – Höchstbesteuerung vorausgesetzt – Steuerzahlungen von EUR 36.657 prognostiziert. Den geplanten Steuerzahlungen stehen Planauszahlungen in Höhe von EUR 87.000 gegenüber.

Per Saldo belaufen sich die prognostizierten Steuerzahlungen während der Betriebsphase auf 20,4% der prognostizierten Auszahlungen.

Inklusive des steuerfreien Verkaufserlöses liegt der geplante Vermögenszuwachs vor Steuern für Anleger des HEH flybe.Bristol bei 7,8% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage. Bei einem Steuersatz von 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag ergibt sich ein Vermögenszuwachs nach Steuern von rd. 5,8% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage. Niedrigere Steuersätze führen zu entsprechend höheren Ertragsaussichten auf Ebene der Anleger.

Fazit

Durch den Einsatz der Bombardier Dash 8-Q400 erzielt Flybe bei modernen Flugeigenschaften immense Kostenvorteile im Vergleich zu Regionaljets. Die zukünftige Finanzkraft des Unternehmens ist daher weitaus weniger von der jeweiligen Höhe der Treibstoffkosten abhängig.

Im vergangenen Jahr haben sich die operativen Kosten von Flybe um moderate 3% erhöht. Für die Zukunft geht das Management von weiteren Kostensenkungen aus, da 23 kleinere Flugzeuge mit 49 Sitzen, die suboptimale Kostenstrukturen aufweisen, bis 2009 ausgemustert werden.

Der HEH flybe.Bristol zeichnet sich wie die Vorgängerfonds durch einen langfristigen Leasingvertrag mit einer ertragsstarken Regionalfluggesellschaft aus. Da es sich um ein Nettomietvertrag handelt, kombiniert sich die vertragliche Erlösabsicherung mit einem überdurchschnittlichen Maß an Kostensicherheit.

Die Leasingrate ist dergestalt aufgeteilt, dass der Kapitaldienst inkl. etwaiger Zinsänderungen durch die variable Leasingrate währungskongruent in der Darlehenswährung geleistet wird, während die fixe Leasingrate in EUR die geplanten Auszahlungen und laufenden Kosten in EUR abdeckt. Dieses konzeptionelle Element führt dazu, dass Währungsrisiken zumindest während der zwölfjährigen Leasingdauer weitgehend von den Anlegern abgeschirmt werden.

Die kalkulierte Anschlussleasingrate liegt etwa 28% unter dem momentanen Marktniveau. Auch bei einem unterstellten Nullverkaufserlös würden Anleger des HEH flybe.Bristol bei ansonsten unveränderten Prospektannahmen einen moderaten Vermögenszuwachs erzielen. Im Endergebnis bietet der HEH flybe.Bristol damit ein überdurchschnittliches Maß an Investitions- und Prognosesicherheit.

Das sicherheitsorientierte Investitionskonzept des HEH flybe.Bristol überlässt das langfristige Chancenpotenzial vollständig den Anlegern. Das Asset der Fondsgesellschaft, die Bombardier Dash 8-Q400, ist ein hocheffizientes, modernes Regionalflugzeug mit einer Vielzahl an potenziellen Nutzern und damit verbundenen flexiblen Marktperspektiven. Es bestehen keinerlei potenzialmindernde Leasingverlängerungs- oder Kaufoptionen. Das HEH Emissionshaus verzichtet auf eine Gewinnbeteiligung, die typischerweise nach Erreichen bestimmter Anlegerziele einsetzt.

Durch die Verbindung eines flexibel einsetzbaren Assets mit einem breiten Nutzerkreis, dem überdurchschnittlich sicherheitsorientierten Fondskonzept und dem vollständig verbleibenden Marktpotenzial auf Anlegerebene verfügt der HEH flybe.Bristol über seltene Alleinstellungsmerkmale. Unternehmerisch denkende Anleger, die in Zeiten unruhiger Kapitalmärkte Wert auf Sicherheit legen, aber auf der anderen Seite auch langfristige Marktchancen wahrnehmen möchten, finden hier ein professionell aufgestelltes und qualitativ hochwertiges Beteiligungsangebot.



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