

INVESTMENTANALYSE



HEH - flybe Exeter

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

Investment-Rating

BBB

überdurchschnittlich

Fondsstruktur

Fondsvolumen	13.431 TEUR
Eigenkapital	7.180 TEUR
Laufzeit	18 Jahre
Mindestanlage / Stückelung	15.000 USD / 5.000 EUR
Einkunftsart	sonstige Einkünfte gemäß § 22 Nr. 3 EStG
Beteiligungsart	Treugeber
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	09.05.2008 / 31.12.2008
Einzahlungsmodalitäten	100% zzgl. Agio 14 Tage nach Beitrittsannahme
Platzierungsgarantie	liegt vor seitens der HEH Hamburger Emissionshaus GmbH & Cie. KG
Agio	5%
Haftenlage	10% der Pflichteinlage

Investition

Name / Bezeichnung	Bombardier Dash 8-Q400
Passagieranzahl	78
Typ	Kurzstreckenflugzeug
Reichweite	2.522 km
Geschwindigkeit	667 km/h
Triebwerke	2 x Pratt & Whitney PW150A
Ablieferung / Übernahme	Apr. 2008 / Apr. 2008
Anschaffungskosten inkl. NK	ca. 18,7 Mio. USD
Kaufpreisfaktor	9,53

Betriebsphase

Leasingnehmer	Flybe Ltd., GB
Leasingvertragslaufzeit	10 Jahre
Leasingrate durchschnittlich	116.550 EUR p.m.
Verlängerungsoption	2 Jahre
Kalkulierte Anschlussleasingrate	131.000 USD p.m.
Einnahmen Leasingvertrag (fix) / Gesamteinnahmen	62%
Darlehensstilgung	12 Jahre
Raten Darlehen	unregelmäßig, ansteigend

Desinvestition

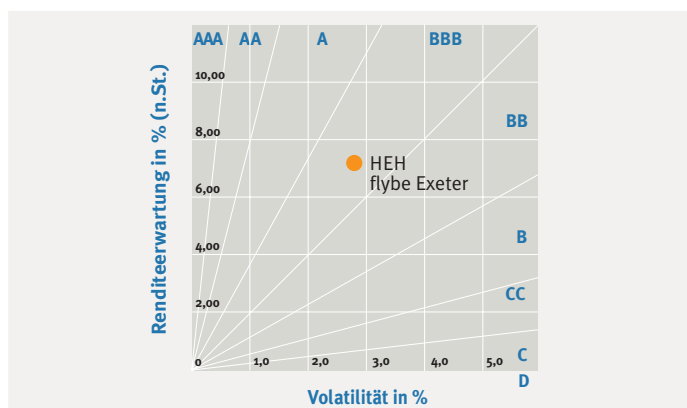
Flugzeugalter	17,7 Jahre
Kaufoption	Keine
Restwert	6,72 Mio. USD
Restwert / Anschaffungskosten	ca. 36%

Beschreibung

Das Flugzeug gehört zu den Turbo-prop-Maschinen. Die Leasingrate setzt sich aus einer festen in EUR zu zahlenden Komponente zur Bedienung des Eigenkapitals sowie einer variablen in Höhe des monatlichen Kapitaldienstes zusammen. Die Aus-

übung der zweijährigen Anschlussoption durch Flybe zu durchschnittlich circa 116.500 EUR pro Monat wurde kalkulatorisch unterstellt. Laut Prospekt werden Versicherungen im branchenüblichen Umfang abgeschlossen.

Rendite-Volatilität-Relation



Stärken

- Zins- und Währungssicherheit während des Leasingvertrages
- Ablieferung und Übernahme des Flugzeuges bereits erfolgt
- langer Leasingvertrag
- kaum Betriebskostenrisiken
- vergleichsweise geringer Fremdkapitalanteil
- Platzierungsgarantie
- vollständige Fremdkapitaltilgung im Rahmen des Erstleasings

Schwächen

- junger Initiator ohne aussagekräftige Performance

Chancen

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

Risiken

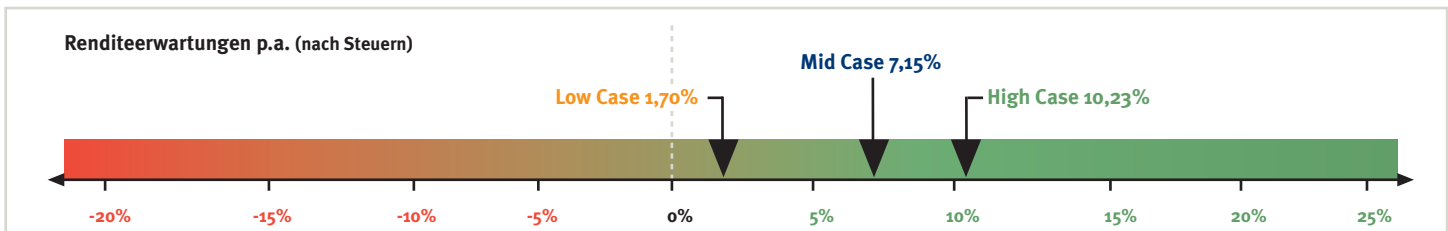
- Annahmen beim Anlagezins
- Marktanfälligkeit bei externen Ereignissen (Terror, Pandemien, Krieg)
- niedrigere Anschlussraten möglich
- niedrigerer Verkaufserlös möglich

Fazit der Analyse

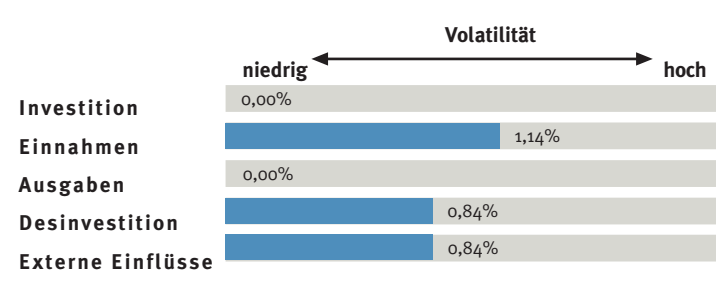
Das vorliegende Beteiligungsangebot an einer neuen Turboprop-Maschine ist vorwiegend sicherheitsorientiert. Die Geschäftsführung des erst 2006 gegründeten Initiators besitzt langjähriges Know-how bei Schiffsbeteiligungen. Die bisher ausgewiesenen Ergebnisse sind auf Grund der sehr kurzen Emissionshistorie naturgemäß kaum aussagefähig. Die Gesamtbeurteilung ist positiv. Die beteiligten Partner sind sämtlich erfahrene Marktteilnehmer. Das Wachstumskonzept des Leasingnehmers erscheint plausibel. Bei einem Ausfall von Flybe 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 höheren als dem prognostizierten Verkaufserlös gerechnet werden. Zusätzliche Gefahren bestehen vor dem Hintergrund singulärer externer Ereignisse.

Das rechtliche Risikopotential für Anleger ist aus Sicht von Scope bei Leasingfonds, die in bereits feststehende Objekte investieren, verglichen mit anderen Fondssegmenten regelmäßig eher gering. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei leasingerkonformer Ausgestaltung 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 KEINEN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Ablieferung und Übernahme des Flugzeuges erfolgte im April 2008. Insofern bestehen keine Investitionsrisiken. Mängel am Flugzeug sind weitestgehend ausgeschlossen bzw. durch bestehende Herstellergarantien abgesichert. Die in der Vergangenheit bei diesem Modell vorgefallenen Fahrwerkprobleme wurden umfänglich durch den Hersteller beseitigt. Die Anschaffungskosten lagen laut Wertgutachten durchschnittlich ca. 9% unter dem ausgewiesenen Marktwert. Durch die Valutierung der Darlehen zum Zeitpunkt der Übernahme sind Wechselkursrisiken im Rahmen der Investition ausgeschlossen. Die Aufwendungen im Bereich der Eigenkapitalzwischenfinanzierung wurden sehr vorsichtig gewählt.

EINNAHMEN 40,30% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Das Flugzeug verfügt über einen Zehnjahres-Leasingvertrag mit Flybe Ltd., Großbritannien. Flybe ist aktuell die größte europäische Regionalfluglinie.

Der Schwerpunkt liegt deutlich auf britischen Inlandsflügen. Insofern bestehen höhere Abhängigkeiten in Bezug auf eine positive wirtschaftliche Entwicklung in Großbritannien. Die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls von Flybe ist nach Ansicht von Scope eher unwahrscheinlich, aber nicht ausgeschlossen. Die Leasingraten setzen sich im Rahmen des Vertrages sowie der Anschlussoption aus einer festen EUR-Rate zur Bedienung des Eigenkapitals sowie einer variablen Komponente in Höhe des Kapitaldienstes (Zins und Tilgung) für das in GBP valutierende Hypothekendarlehen zusammen. Neu abzuschließende Verträge oder der Verkaufserlös können in USD anfallen. Eine Ausübung der zweijährigen Anschlussoption erscheint aus heutiger Sicht wahrscheinlich. Bei Nichtanspruchnahme entspricht die Abstandszahlung dem Restbetrag des Darlehens, welches damit vollständig im Rahmen des Leasingvertrages zurückgeführt werden kann. Das Management erfolgt durch die Fintech Aviation Services Ltd., welche prospektgemäß über umfangreiches Know-how im

Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	2,82%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	1,68
Alpha (Rendite aus dem Management resultierend)	-0,19 %
Beta (Rendite aus dem Investitionsprojekt resultierend)	7,33 %
Leverage (Fremdkapitalhebel)	1,22 %
Break-Even-Wahrscheinlichkeit (Null-Verlust-Wahrscheinlichkeit)	>99%
Value at Risk (Riskiertes Kapital in 99% aller Fälle; gesamte Laufzeit)	-15,02%

Asset Management von Flugzeugen verfügt. Die Anschlussleasingraten erscheinen im Vergleich mit anderen Flugzeugfonds leicht optimistisch angesetzt. Geringe Risiken bestehen auch im Bereich der Verzinsung liquider Mittel. Das Flugzeug entspricht in seinen technischen Spezifikationen weitgehend den Werten von Regionaljets und unterscheidet sich damit erheblich von den bestehenden Turbo-prop-Maschinen.

AUSGABEN KEINEN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Im Rahmen des vorliegenden Flugzeugfonds bestehen kaum Betriebskostenrisiken, da diese (innerhalb der Dauer des Leasingvertrages) vollständig vom Leasingnehmer getragen werden müssen. Zur Absicherung der Zahlungsverpflichtungen hat Flybe für die Fondsgesellschaft ein Sicherheitsdepot in Höhe von drei Prozent der Anschaffungskosten (circa drei Monatsleasingraten) hinterlegt. Die Zinszahlungen für das langfristige Darlehen sind Teil des durch den Leasingnehmer zu leistenden Kapitaldienstes.

DESINVESTITION 29,90% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der vom Initiator kalkulierte Resterlös erscheint relativ konservativ. Hier kann unter Umständen mit einem höherem Verkaufswert gerechnet werden. Die Marktrisiken durch die Indienstellung technisch deutlich besserer und effizienterer Maschinen schätzt Scope als vergleichsweise gering ein.

EXTERNE EINFLÜSSE 29,80% 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. Externe Risiken bestehen vorzugsweise 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. Auf www.scope.de erhalten Sie unter "Erläuterung der Ratings" eine detaillierte Erklärung der Rating-Methodik. **Scope-Group** Die Ratingagentur analysiert systematisch alle marktrelevanten Neuemissionen im Segment Geschlossene Fonds nach einem einheitlichen Verfahren. Weitere Informationen erhalten Sie unter www.scope-group.com oder über die Hotline 01801-278910. **Haftungsausschluss** Grundlage für die Beteiligung an dem Fonds bzw. dem Angebot ist allein der vollständige Emissionsprospekt 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 Investment Analyse kann ein Beratungsgespräch mit dem Anlageberater nicht ersetzen. **Herausgeber** Scope Analysis GmbH Rosenthaler Straße 63-64 10119 Berlin