



# HEH flybe. Hamburg

Das Hamburger Emissionshaus HEH legt das zweite Angebot aus seiner Flugzeugfondsreihe vor. Investiert wird erneut in eine fabrikneue Q400 von Bombardier. Sie ist langfristig an den europaweit führenden Regionalanbieter Flybe verleast.



Von Philip Nerb,  
MFC, Analyst

### Der Initiator

Die HEH Hamburger Emissionshaus GmbH & Cie. KG, Hamburg, wurde im Januar 2006 gegründet. Gesellschafter dieses jungen Initiators ist unter anderem eine große Vertriebsgesellschaft aus dem Süden Deutschlands. Bisher wurden vier Schiffsfonds aufgelegt, diese laufen planmäßig. Das vorliegende Angebot ist der zweite Flugzeugfonds aus einer geplanten Reihe von 5 baugleichen Angeboten. Die Entscheider im Hause HEH bringen langjährige Erfahrungen aus anderen Emissionshäusern ein. Der erlebte Außenauftritt ist professionell.

**Schwächen** | Noch keine aussagekräftige Leistungsbilanz möglich.

**Stärken** | Erfahrene Entscheidungsträger.

**Note für Außenauftritt** | B.

### Der Prospekt

Mit 113 inhaltlich relevanten Seiten fällt der Prospekt durchschnittlich umfangreich aus. Die Aufmachung ist sehr ansprechend, die Bild- und Textgestaltung gut.

**Stärken** | Inhaltlich und optisch gelungener Text.

### Der Markt

Die Zahl der Flugpassagiere ist in den letzten 5 Jahren weltweit deutlich angestiegen. Wurden 2002 noch rund 1,6 Mrd. Fluggäste befördert, so lag das Volumen 2006 bei rund 2,1 Mrd.

Der Hauptmarkt im weltweiten Luftverkehr liegt weniger im interkontinentalen

denn im regionalen Flugverkehr. Die Wachstumsraten des Regionalverkehrs waren in den letzten 30 Jahren doppelt so hoch wie die der Linienfluggesellschaften. Neben den etablierten Düsenjets der Anbieter Boeing und Airbus erfährt offensichtlich die Technik der (Turbo-)Propeller-Maschinen eine Renaissance. Der Kraftstoffverbrauch derartig angetriebener Maschinen liegt bis zu 50% unter dem von Düsenjets. 2005 sollen für den Regionaleinsatz (Sitze bis 70 Passagiere) mehr Turbo-Prop-Maschinen bestellt worden sein als Regionaljets. Offensichtlich besteht im Einsatz bis zu rund 960 km Flugdistanz ein deutlicher Wettbewerbsvorteil auf Seiten der Propeller-Maschinen. Die weltweite Flotte der Turbo-Prop-Flugzeuge umfaßt derzeit 13.000 Maschinen. Der Altersdurchschnitt liegt mit 16 Jahren deutlich über dem der Regionaljets (6,8 Jahre), was für einen hohen Austauschbedarf spricht. Der Herstellermarkt für Turbo-Prop-Flugzeuge wird von den zwei Marken Bombardier und ATR dominiert.

**Stärken** | Interessanter Nischenmarkt mit starken Wachstumszahlen.

### Das Objekt

Die Bombardier Dash 8-Q400 ist unter den Turbo-Prop-Maschinen für den regionalen Einsatz das aktuell schnellste Modell mit der höchsten Transportkapazität. Bei einer mit einer im regionalen Bereich üblichen Höchstgeschwindigkeit (rund 660 km/h)



Der Fonds investiert in eine fabrikneue Bombardier Dash 8-Q400.

verbraucht das Flugzeug rund 1/3 weniger Treibstoff als vergleichbare Regionaljets. Die Q(quiet)-Serie war Mitte 2007 über 800 mal ausgeliefert, die Erstausslieferung einer Q400 fand Anfang 2000 statt. Damit ist dieses Modell ein vergleichsweise junger Vertreter einer etablierten Modellgruppe. Seit Einführung kann die Q400-Flotte, bestehend aus über 160 Maschinen, über 1 Mio. Flugstunden mit einer 99,4%igen Flugplaneinhalten vorweisen. Diese Werte sprechen deutlich für die Modellgruppe. Offensichtlich ist die Q400 in Hinsicht auf Steig- und Reisegeschwindigkeit nahezu äquivalent zu Regionaljets. Der Hauptvorteil bei einem Einsatz der Q400 liegt in der erwähnten überragenden Wirtschaftlichkeit.

Das Fondsflugzeug ist fabrikneu und wurde im November 2007 abgeliefert und an den Leasingnehmer übergeben. Die Maschine verfügt über bis zu 78 Passagierplätze und eine maximale Reichweite von 2.522 km. Für das Fondsobjekt liegen zwei Bewertungsgutachten vor, die einen aktuellen Verkehrswert (USD 19,8 Mio. und USD 21 Mio.) über dem Einkaufspreis (USD 18,273 Mio.) ausweisen. Der Leasingvertrag läuft über 10 Jahre (plus Verlängerungsoption von 2 Jahren). Die Wartung und die Betriebskosten gehen, wie üblich, vollständig zu Lasten des Leasingnehmers. Die Leasingrate ist in zwei Komponenten unterteilt: Neben einer fixen Zahlung von € 53.386 / Monat ist eine Zahlung in Höhe der fälligen Zins- und Tilgungsraten zu entrichten. Diese Vereinbarung gilt auch für die Optionszeit. Zieht der Leasingnehmer die Option nicht, hat er eine adäquate Abstandszahlung zu leisten. Das Angebot weist eine überdurchschnittliche Planungssicherheit auf, da der vollständige Kapitaldienst durch die variable Komponente der Leasingrate abgedeckt ist.

**Stärken** | Fabrikneue und moderne Maschine einer weltweit etablierten und nachgefragten Flugzeugfamilie.

## Die Partner

Der Leasingnehmer Flybe, gegründet 1978, ist der größte regionale Fluganbieter Europas. 2006/07 wurden rund 5 Mio. Gäste befördert. Das Betriebsergebnis lag bei GBP 17,7 Mio. Durch eine Geschäftsausweitung soll das Transportvolumen 2007/08 auf über 7 Mio. steigen. Die Mitarbeiterzahl liegt bei rund 3.000. Die Flotte von Flybe umfaßt derzeit 77 Flugzeuge. Bis 2009 soll der Anteil an Q400-Maschinen auf 60 steigen. Eine Rating-Einstufung bestätigt für Dezember 2007 ein niedriges Ausfallrisiko. Die technische Betreuung der Flotte erfolgt durch ein Tochterunternehmen von Flybe, das auch von anderen Fluggesellschaften

genutzt wird. Die Vermittlung des Flugzeuges und des Leasingvertrages erfolgte durch Airfund Corporation und Boxton Maritime. Mit über 20 Jahren Markterfahrung und einer Vielzahl vermittelter Flugzeuge können beide Unternehmen als sehr erfahren und etabliert gelten.

**Stärken** | Sehr gut etablierter Leasingnehmer mit einer führenden Marktposition in Europa.

## Das Konzept

Der Fonds investiert in eine Turbo-Prop-Maschine des Herstellers Bombardier. Die fabrikneue Q400 wurde im März 2008 an den Leasingnehmer Flybe übergeben. Dieser ist europaweiter Marktführer für Regionalflüge und wird bis Ende 2009 den größten Teil seiner Flotte mit zum Fondsobjekt baugleichen Maschinen bestücken. Der Initiator prognostiziert bei einer geplanten Laufzeit von rund 17 Jahren kumulierte Ausschüttungen von 242%. Der Weichkostenanteil fällt mit 20% (bez. auf EK, incl. Agio) durchschnittlich aus. Das Fremdkapital (45,5%) soll bis Ende 2020 vollständig getilgt sein, was positiv ist.

Sämtliche eingebundenen Partner sind professionell und etabliert. Der Fonds basiert auf fest planbaren Zahlungsströmen, da keine Währungsrisiken vorliegen. Der kalkulierte Verkaufspreis von USD 6,72 Mio. ist gutachterlich bestätigt, der Einkaufspreis

liegt mindestens 8% unter dem aktuellen Verkehrswert. Das Marktumfeld ist langfristig sehr gut. Marktprognosen erwarten übereinstimmend ein weiterhin hohes Wachstum im europäischen Regionaltransport. Vor allem für die sehr sparsamen Maschinen des Herstellers Bombardier liegt nachweislich eine stetig steigende Nachfrage vor. Das Chancen-Risiko-Verhältnis ist beim vorliegenden Konzept sehr gut. Der Initiator erhält über die üblichen laufenden Vergütungen hinaus keine leistungsbezogene Entlohnung, was ungewöhnlich ist. Er erhält nur eine marktübliche 2%ige Beteiligung am Nettoverkaufserlös.

**Stärken** | Konservatives Konzept mit einem sehr guten Chancen-Risiko-Verhältnis. Modernes und etabliertes Flugzeug. Langfristig positives Marktumfeld. Etablierter Leasingnehmer. Betriebskostenrisiko wird durch Leasingnehmer getragen.

## Summa summarum

*halte ich das Angebot „flybe. Hamburg“ des Initiators HEH, Hamburg, für ausgezeichnet. Der erlebte Außenauftritt verdient ein B. Die Fondskonzeption ist konservativ, das Risiko-Profil sehr gut. Der Fonds investiert in ein gut etabliertes Nischenflugzeug, der Leasingnehmer ist in seinem Marktsegment ebenfalls gut etabliert. In meinen Augen hat das vorliegende Angebot eine Bewertung mit „ausgezeichnet“ (1) verdient. ■*

## Zahlen und Fakten

<b>Investitionsobjekt</b>	Bombardier Dash 8-Q400
<b>Nutzungsart</b>	Passagiertransport im Regionalverkehr
<b>Hersteller</b>	Bombardier Inc.
<b>Steuerliches Konzept</b>	vermögensverwaltend
<b>Auslieferung durch Hersteller / Erwerb durch Emittenten</b>	20.03.2008
<b>Leasingnehmer</b>	Flybe Ltd., Exeter
<b>Leasingdauer</b>	10 Jahre Grundlaufzeit ab Auslieferung (plus Verlängerung à 24 Monate)
<b>Mindestzeichnungssumme</b>	€ 15.000 zzgl. 5% Agio
<b>Geplante Laufzeit</b>	rund 17 Jahre, früheste Kündigung durch Anleger zum 31.12.2025
<b>Bruttokaufpreis</b>	€ 12,091 Mio.
<b>Gesamtinvestition</b>	€ 13,876 Mio.
<b>Emissionskapital</b>	€ 7,15 Mio. zzgl. 5% Agio
<b>Fremdkapital</b>	€ 6,324 Mio. (45,5% des GK), komplette Tilgung innerhalb 12 Jahre
<b>Geplante Ausschüttungen</b>	8% p. a. (2008), steigend auf 15% p. a. (ab 2022), Schlußausschüttung 64,05%, kumuliert 242%
<b>Verkaufserlös netto</b>	USD 6,72 Mio.
<b>Weichkosten</b>	20% (bez. auf EK), 10,8% (bez. auf GK); jeweils incl. Agio
<b>Investitionsquote</b>	88,61%
<b>Liquiditätsreserve</b>	€ 163.000
<b>Wertgutachten</b>	Avitas Inc., London, und Ascend, London
<b>Plazierungsgaranten</b>	KCI-Consult GmbH, Handelsvertretung H. C. Dose
<b>Treuhandkommanditistin</b>	Tochtergesellschaft
<b>Alleinstellungsmerkmale</b>	Fabrikneues Turbo-Prop-Flugzeug, langfristig an einen Regionalanbieter verleast. Kurze Darlehenslaufzeit. Reine €-Leasingraten.