

INVESTMENTANALYSE



HEH - flybe. Liverpool

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

Fondsstruktur

Fondsvolumen	15.177 TEUR
Eigenkapital	7.180 TEUR
Laufzeit	18 Jahre
Mindestanlage / Stückelung	15.000 EUR / 5.000 EUR
Einkunftsart	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung
Beteiligungsort	Treugeber
Platzierungsart	Public
Emissionsstart / -ende	17.05.2010 / keine Angaben
Einzahlungsmodalitäten	100% zzgl. Agio 14 Tage nach Beitrittsannahme
Platzierungsgarantie	liegt vor seitens der HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG sowie der P.C.T. GmbH zum 18.03.2011
Agio	5%
Hafteinlage	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	31. Juli 2009 / 15. April 2010
Anschaffungskosten inkl. NK	ca. 18,3 Mio. USD
Kaufpreisfaktor	9,3

Betriebsphase

Leasingnehmer	Flybe Ltd., GB
Leasingvertragslaufzeit	10 Jahre
Leasingrate	132.940 EUR p.m.
Verlängerungsoption	2 Jahre
Kalkulierte Anschlussleasingrate	130.000 USD p.m.
Einnahmen Leasingvertrag (fix) / Gesamteinnahmen	63,1%
Darlehensstilgung	11,5 Jahre
Raten Darlehen	annuitätisch

Desinvestition

Flugzeugalter	ca. 18 Jahre
Kaufoption	keine
Restwert	6,8 Mio. USD
Restwert / Anschaffungskosten	ca. 37%

Beschreibung

Das Flugzeug gehört zu den Turboprop-Maschinen. Die Leasingrate setzt sich aus einer festen in EUR zu zahlenden Komponente zur Bedienung des Eigenkapitals sowie einer variablen Rate in Höhe des monatlichen Kapi-

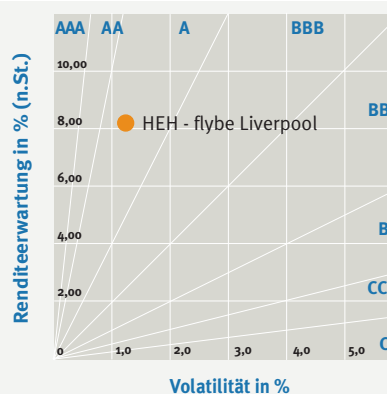
taldienstes zusammen. Die Ausübung der zweijährigen Anschlussoption durch Flybe wurde kalkulatorisch unterstellt. Laut Prospekt werden Versicherungen im branchenüblichen Umfang abgeschlossen.

Investment-Rating

A

gut

Rendite-Volatilität-Relation



Stärken

- Zins- und Währungssicherheit während des Leasingvertrages
- langer Leasingvertrag
- kaum Betriebskostenrisiken
- vergleichsweise geringer Fremdkapitalanteil
- Platzierungsgarantie
- vollständige Fremdkapitaltilgung im Rahmen des Erstleasings
- gesellschaftsvertragliche Kontraktfairness sehr hoch

Schwächen

- noch relativ junger Initiator

Chancen

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

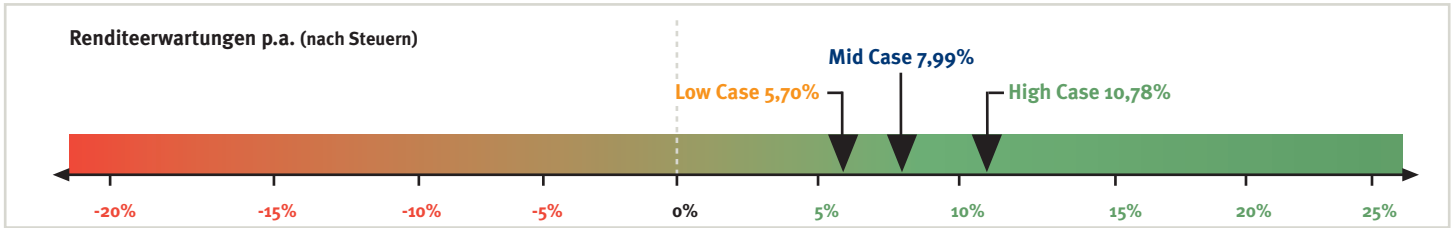
Risiken

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

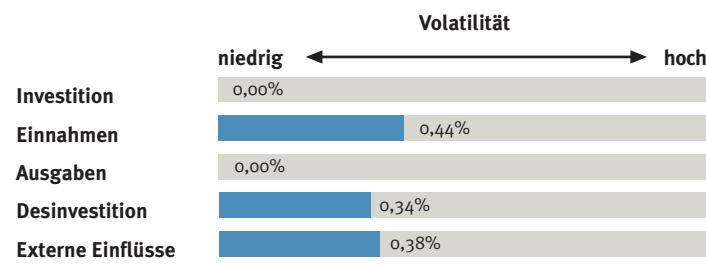
Fazit der Analyse

Das vorliegende Beteiligungsangebot an einer neuwertigen Turboprop-Maschine ist vorwiegend sicherheitsorientiert. Der vorliegende Flugzeugfonds ist der Elfte seiner Klasse vom Initiator. Die bisher ausgewiesenen Ergebnisse sind aufgrund 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 prospektierten Verkaufserlös gerechnet werden. Zusätzliche Gefahren bestehen vor dem Hintergrund singulärer externer Ereignisse wie zum Beispiel aktuell bei der Weltwirtschaftskrise oder der vulkanausbruchbedingten Sperrung des Luftverkehrs, welche nachhaltige Auswirkungen auf den Markt für Passagierflugzeuge haben könnten. Das rechtliche Risikopotential ist aus Sicht von Scope für Anleger bei Flugzeugfonds bei bereits erfolgtem Erwerb des Eigentums am Investitionsobjekt im Vergleich zu anderen Fondssegmenten regelmäßig gering. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotential ist bei leasingerlasskonformer Ausgestaltung 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 KEINEN EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Die Übernahme des Flugzeuges ist im April 2010 erfolgt. Insoweit bestehen hier keine Investitionsrisiken. Die kanadische Bombardier Aerospace zählt neben Boeing und Airbus als weltweit drittgrößter Flugzeugbauer. Mängel am Flugzeug sind weitestgehend ausgeschlossen. Umbaukosten durch neue Auflagen der Luftverkehrsbehörden sind im Hinblick auf die erst kürzlich erfolgten Genehmigungen unwahrscheinlich. Eine über die wie im Prospekt avisierte Volleinzahlung der Kommanditeinlage bis zum 01.07.2010 hinausgehende Platzierung würde eine Zwischenfinanzierung des Eigenkapitals nach sich ziehen. Eventuell anfallende Eigenkapitalzwischenfinanzierungszinsen jenseits der kalkulierten 8,0% sind jedoch unwahrscheinlich, so dass hier kaum Risiken bestehen.

EINNAHMEN 37,20% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Das Flugzeug verfügt über einen 10-Jahres Leasingvertrag mit Flybe Ltd., Großbritannien. Flybe ist aktuell die größte europäische Regionalfluglinie. Allgemein bestehen höhere Abhängigkeiten in Bezug auf eine positive

wirtschaftliche Entwicklung in Großbritannien. Das Ratingunternehmen Dun & Bradstreet bescheinigt dem Unternehmen aktuell (April 2010) eine sehr gute Risikoeinstufung. Die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls von Flybe ist nach Ansicht von Scope eher gering, aber nicht ausgeschlossen. Die Leasingraten setzen sich im Rahmen des Vertrages sowie der Anschlussoption aus einer festen EUR-Rate hauptsächlich zur Bedienung des Eigenkapitals sowie einer variablen Komponente in Höhe des Kapitaldienstes für das Hypothekendarlehen zusammen. Eine Ausübung der zweijährigen Anschlussoption erscheint aus heutiger Sicht wahrscheinlich. Das Management erfolgt durch die Fintech Aviation Services Ltd., welche prospektgemäß über umfangreiches Know-how im Asset Management von Flugzeugen verfügt. Die Anschlussleasingraten erscheinen relativ optimistisch, die Zinseinnahmen langfristig konservativ angesetzt. Das Flugzeug entspricht in seiner technischen Spezifikation weitgehend den Werten von Regionaljets. Fluggeschwindigkeit und Steiggeschwindigkeit liegen auf dem Niveau vergleichbarer Jets, wobei der Verbrauch und die Lärmemissionen deutlich niedriger

Erwartungswerte Sensitivität

Volatilität (Schwankungsbreite)	1,16%
Sharpe Ratio (Performance-Risiko-Relation)	6,63
Alpha (Rendite aus dem Management resultierend)	0,35%
Beta (Rendite aus dem Investitionsprojekt resultierend)	7,64%
Leverage (Fremdkapitalhebel)	1,94%
Break-Even-Wahrscheinlichkeit (Null-Verlust-Wahrscheinlichkeit)	> 99%
Value at Risk (Risikiertes Kapital in 99% aller Fälle; gesamte Laufzeit)	0%

ausfallen. Insofern erscheinen die Marktrisiken vergleichsweise gering. Die prognostizierten Wachstumsraten in diesem Bereich, sowie die unter den Turboprop-Maschinen hervorstechenden technischen Eigenschaften, sollten eine relativ stabile Marktentwicklung erwarten lassen.

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. Hiermit ist auch im Bereich der Anschlussvermietung zu rechnen. Die Zinszahlungen für das langfristige Darlehen sind Teil des durch den Leasingnehmer zu leistenden Kapitaldienstes. Insofern bestehen hier keine Risiken.

DESINVESTITION 29,60% EINFLUSS AUF VOLATILITÄT

Der vom Initiator kalkulierte Resterlös erscheint ausreichend konservativ. Hier kann unter Umständen mit einem höheren Verkaufswert gerechnet werden. Turboprop-Maschinen können ähnlich wie Jetflugzeuge im Durch-

schnitt 25 Jahre als Passagierflugzeuge genutzt werden, danach teilweise noch circa 10 bis 15 Jahre als Transportmaschinen. Die Marktrisiken durch die Indienstellung technisch deutlich besserer und effizienterer Maschinen schätzt Scope als vergleichsweise gering ein (siehe auch Einnahmen).

EXTERNE EINFLÜSSE 33,20% 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 52,7% (exklusive Agio) im Bereich des Branchendurchschnitts. Die Risiken für die prospektierte Rendite (Hebeleffekte) erscheinen dadurch im Branchenvergleich durchschnittlich. 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. 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 +49 (0)30 27891-300. **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