

■ FLUGZEUGFONDS

HEH Flybe London

Dem jungen Schiffsinitiator wachsen jetzt auch Flügel

von Robert Fanderl

04.02.2008 Angebot. Eine Beteiligung an diesem Fonds bietet Anlegern die Möglichkeit, sich an einem neuen Regionalflugzeug des Typs Bombardier Dash 8-Q400 zu beteiligen. Die Mindestzeichnungssumme beträgt 15.000 Euro zuzüglich fünf Prozent Agio.

Anbieter. Die HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG wurde im Jahr 2006 gegründet. Der vorliegende Fonds ist das fünfte Beteiligungsangebot aus dem Hause HEH. Bisher wurden vier Schiffsfonds mit einem Eigenkapital von 13,6 Millionen Euro platziert.

Markt. In den vergangenen Jahrzehnten war der Regionalverkehrsmarkt das wachstumsstärkste Marktsegment im Luftverkehrsmarkt. Lag die durchschnittliche Wachstumsrate in den Jahren 1970 bis 2005 bei den Linienfluggesellschaften (Mainline) bei 4,2 Prozent, konnten die Regionalfluggesellschaften das Passagieraufkommen um jährlich 10,9 Prozent steigern.

Flugzeug. Die Bombardier Dash 8-Q400 ist laut Prospekt das schnellste und kapazitätsstärkste Turboprop-Flugzeug in Produktion. Es verfügt über eine Reichweite von rund 2.500 Kilometer und kann 78 Passagiere befördern. Der Flieger verbraucht rund 30 Prozent weniger Treibstoff als vergleichbare Regionaljets und benötigt daher eine geringere Auslastung, um profitabel arbeiten zu können.

Leasingnehmer. Leasingnehmer ist die im Jahr 1978 gegründete Fluggesellschaft Flybe (Fly British European). Durch die Übernahme der in den vergangenen Jahren defizitären BA Connect, einer Tochtergesellschaft von British Airways, wurde Flybe zur größten regionalen Fluggesellschaft Europas. Im Rahmen der Übernahme hat sich British Airways mit 15 Prozent an Flybe beteiligt und eine Entschädigungszahlung für Restrukturierungskosten in Höhe von 96 Millionen Britische Pfund geleistet. Hauptgesellschafter der Flybe Group ist die zum Walter Trust gehörende Rosedale Aviation Holdings Ltd. mit einem Anteil von 69 Prozent. Das Ratingunternehmen Dun & Bradstreet Inc. bewertet die Flybe Group Ltd. in seinem Risk Rating vom Dezember 2007 mit „low risk“ – das entspricht drei Sternen auf einer Skala von einem Stern („significant level of risk“) bis vier Sternen („minimal risk“).

Leasingvertrag. Der Leasingvertrag hat eine Laufzeit von zehn Jahren. Nach Ablauf dieser Grundmietzeit hat Flybe die Option, das Flugzeug für weitere zwei Jahre zu leasen. Sollte Flybe die Verlängerungsoption nicht ausüben, ist eine Abstandszahlung in Höhe des noch ausstehenden Darlehensbetrags zuzüglich einer abgezinsten Eigenkapitalkomponente zu leisten. Die monatliche Leasingrate beträgt sowohl für die Grundmietzeit als auch für die Optionsperiode rund 121.600 Euro im Monat. Flybe hat ferner ein Sicherheitsdepot in Höhe von drei Prozent der Anschaffungskosten des Flugzeugs hinterlegt.

Investition und Finanzierung. Das Investitionsvolumen beträgt knapp 14,8 Millionen Euro inklusive Agio. Es wird finanziert mit 7,2 Millionen Euro Fremdkapital, 7,2 Millionen Euro Eigenkapital und 0,4 Millionen Euro Agio. Für den Erwerb des Flugzeugs wurde ein Kaufpreis von 18,6 Millionen US-Dollar vereinbart. Der Kaufpreis liegt damit unter dem gutachterlich geschätzten Marktwert von 19,8 Millionen Dollar. Bei Übernahme des Fliegers lag der Wechselkurs bei 1,4635 Euro/Dollar.

Da sowohl die Fremdfinanzierung als auch die Leasingraten in Euro valutieren, besteht während der Laufzeit des Leasingvertrags kein Wechselkursrisiko. Der Kaufpreis entspricht auf Fondsebene rund dem 8,7-fachen der jährlichen Leasingrate. Unter Berücksichtigung der Fondsnebenkosten zahlen die Anleger etwa das 10,1-fache.

Prognoserechnung. Die jährlich kalkulierten Leasingraten basieren zunächst auf den Vereinbarungen des Leasingvertrags und der Annahme, dass Flybe seine Verlängerungsoption ausübt. Ab dem 13. Jahr wird dann mit einer deutlich reduzierten Anschlussrate von 90.000 Euro pro Monat weitergerechnet. Ferner wurde mit dem Leasingnehmer die übliche Klausel vereinbart, dass sämtliche Betriebskosten von ihm zu tragen sind. Das langfristige Euro-Darlehen soll nach zwölf Jahren getilgt sein. Die Zinsen wurden für die gesamte Darlehenslaufzeit in Höhe von 5,62 Prozent festgeschrieben.

Exitstrategie. In der Prognoserechnung wird davon ausgegangen, dass der Fonds aus dem Verkauf des Flugzeugs einen Nettoerlös von 6,4 Millionen Dollar erzielt. Der unterstellte Verkaufspreis entspricht dem vom Gutachter Avitas prognostizierten mittleren Marktwert. Allerdings stützt sich die Kalkulation lediglich auf eine Gutachteraussage. Etablierte Flugzeug-Initiatoren geben regelmäßig mehrere Gutachten in Auftrag. Auf Basis der Prospektkalkulation erhalten die Anleger eine anteilige Schlusszahlung von circa 60 Prozent der Zeichnungssumme.

Ergebnisprognose. Ab dem Jahr 2008 sind Auszahlungen geplant, die von acht Prozent über die Laufzeit auf 15 Prozent ansteigen sollen. Insgesamt werden rund 180 Prozent an laufenden Auszahlungen prognostiziert. Inklusiv des kalkulierten Veräußerungserlöses ergibt sich somit ein Gesamtrückfluss von circa 240 Prozent. Die Anleger realisieren also eine Kapitalmehrung von 135 Prozent vor Steuern. Nach Abzug der für einen Spitzensteuerzahler fälligen Steuern von gut 34 Prozentpunkten bleibt ein endgültiger Überschuss von etwa 101 Prozent. Die finanzmathematische Rendite – berechnet mit der internen Zinsfußmethode – beträgt bei prospektgemäßem Verlauf rund 7,7 Prozent vor beziehungsweise 6,4 Prozent nach Steuern.

Steuerliche Aspekte. Die Fondsgesellschaft erzielt nach Auffassung von HEH sonstige Einkünfte aus der Vermietung von beweglichem Vermögen gemäß Paragraf 22 Nummer drei Einkommensteuergesetz. Denkbar wäre allerdings auch eine Zuordnung der Tätigkeit unter die Vermietungseinkünfte des Paragrafen 21 Einkommensteuergesetz. Veräußerungsgewinne sind nach heutiger Rechtslage in beiden Fällen nur dann steuerpflichtig, wenn zwischen Anschaffung und Veräußerung weniger als ein Jahr vergangen ist. Neben den sonstigen Einkünften müssen die Anleger die von der Fondsgesellschaft erzielten Zinseinkünfte anteilig als Einkünfte aus Kapitalvermögen versteuern.

fondstelegramm-Meinung. Durch die Vereinbarung einer Euro-Leasingrate entfällt für die Anleger während der Laufzeit des Leasingvertrags ein Währungsrisiko. Positiv ist ferner die Tilgung des Darlehens über zwölf Jahre zu erwähnen. Der wirtschaftliche Erfolg der Beteiligung hängt allerdings ganz wesentlich davon ab, ob Flybe seine Verpflichtungen aus dem Leasingvertrag dauerhaft erfüllen kann. Die Kapitalausstattung einer regionalen Fluggesellschaft ist üblicherweise nicht mit der einer erfolgreichen Linienfluggesellschaft vergleichbar. Schließlich müssen die Anleger noch Vertrauen in ein junges Emissionshaus aufbringen.

Nach vereinzelt Private Placements der Konkurrenz bietet HEH nun auch Retail-Anlegern den Einstieg in den Regionalflugverkehr.