



HEH flybe. London

Das Hamburger Emissionshaus HEH legt seinen ersten Flugzeugfonds vor. Investiert wird 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. Der vorliegende Fonds ist der erste mit einer Investition in den Flugzeugmarkt. 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 111 inhaltlich relevanten Seiten fällt der Prospekt durchschnittlich umfangreich aus. Die Aufmachung ist sehr ansprechend, die Bild- und Textgestaltung gut.

Stärken | Trotz formaler Korrektheit für den Endverbraucher angenehm zu lesen.

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 lagen 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 liegt 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-Flugzeugen 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) verbraucht das Flugzeug rund 1/3 weniger Treibstoff als vergleichbare Regionaljets. Die Q(quiet)-Serie war Mitte 2007 über 800mal ausgeliefert, die Erstauslieferung 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

Die Bombardier Dash 8-Q400 ist unter den Turbo-Prop-Maschinen für den regionalen Einsatz das aktuell schnellste Modell mit der höchsten Transportkapazität.



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 liegt ein Bewertungsgutachten



Die fabrikneue Maschine wurde im November 2007 an den Leasingnehmer übergeben.

vor, das einen aktuellen Marktwert (USD 19,8 Mio.) über dem Einkaufspreis (USD 18,66 Mio.) ausweist. Der Leasingvertrag läuft über 10 Jahre (plus Verlängerungsoption von 2 Jahren). Die Wartung und die Betriebskosten gehen vollständig zu Lasten des Leasingnehmers, was vor dem Hintergrund des unplanbar steigenden Kostenrisikos positiv ist.

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 Abstandsanzahlung 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 Maschinen einer weltweit etablierten und nachgefragten Flugzeugfamilie.

Die Partner

Der Leasingnehmer Flybe, Exeter, ist der größte regionale Fluggesellschaft Europas. 1978 gegründet, wurden 2006/07 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.

Stärken | Sehr gut etablierter Leasingnehmer mit führender Marktposition.

Das Konzept

Der Fonds investiert in ein sehr gut etabliertes Nischenflugzeug – in eine Turbo-Prop-Bombardier des Typs Q400. Die fabrikneue Maschine wurde im November 2007 an den Leasingnehmer 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 241 %. Der Weichkostenanteil fällt mit 20,6 % (bez. auf EK, incl. Agio) durchschnittlich aus. Das Fremdkapital (48,97 %) 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 6,4 Mio. ist gutachterlich bestätigt, der Einkaufspreis liegt rund 7 % unter dem aktuellen Marktwert. 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 „HEH flybe. London“ des Initiators HEH, Hamburg, für ausgezeichnet. Der erlebte Außenaustritt 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

Investitionsobjekt	Bombardier Dash 8-Q400
Nutzungsart	Passagiertransport im Regionalverkehr
Hersteller	Bombardier Inc.
Steuerliches Konzept	vermögensverwaltend
Auslieferung durch Hersteller/ Erwerb durch Emittenten	20. 11. 2007
Leasingnehmer	Flybe Ltd., Exeter
Leasingdauer	10 Jahre Grundlaufzeit ab Auslieferung (plus Verlängerung à 24 Monate)
Mindestzeichnungssumme	€ 15.000 zzgl. 5 % Agio
Geplante Laufzeit	rund 17 Jahre, früheste Kündigung durch Anleger zum 31. 12. 2025
Bruttokaufpreis	€ 13,087 Mio.
Gesamtinvestition	€ 14,769 Mio.
Emissionskapital	€ 7,15 Mio. zzgl. 5 % Agio
Fremdkapital	€ 7,232 Mio. (48,97 % des GK), komplette Tilgung innerhalb 12 Jahre
Geplante Ausschüttungen	8 % p. a. (2008), steigend auf 15 % p. a. (ab 2022), Schlussausschüttung 60,86 %, kumuliert 241 %
Verkaufserlös netto	USD 6,4 Mio.
Weichkosten	20,6 % (bez. auf EK), 10,5 % (bez. auf GK); jeweils incl. Agio
Investitionsquote	88,61 %
Liquiditätsreserve	€ 59.000
Wertgutachten	Avitas Inc., London
Plazierungsgarant	IC Consulting AG, Rosenheim
Treuhandkommanditistin	Tochtergesellschaft
Alleinstellungsmerkmale	Fabrikneues Turbo-Prop-Flugzeug, langfristig an einen Regionalanbieter verleast. Kurze Darlehenslaufzeit. Reine €-Leasingraten.