

FondsPortrait

HEH Hamburger Emissionshaus

Flugzeugfonds 15 - HEH Southampton

FMG FondsMedia GmbH

Wichmannstrasse 4
Haus 1 West
22607 Hamburg

Phone: ++49 (40) 854 076 - 0
Fax: ++49 (40) 854 076 - 40

info@fondsmedia.com
www.fondsmedia.com

Inhalt

Allgemeine Hinweise	3
PerformanceCheck	5
Beteiligungsgrundlagen	6
Marktumfeld	7
Investition und Finanzierung	8
Ertragskonzept	10
Leasingpartner Flybe	12
Anlegerprognose	12
Fazit	13

Allgemeine Hinweise

In den Analysen von FondsMedia werden Informationen des Verkaufsprospektes genutzt. Sofern sinnvoll, werden weiterhin externe Gutachten o.ä. herangezogen. Für Vergangenheitswerte gilt, dass es keinerlei Garantie oder Gewähr dafür gibt, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt daher nicht in der Absicht von FondsMedia, vergangene Ergebnisse als Indikator für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu deklarieren. Im Mittelpunkt dieser Untersuchung steht der Verkaufsprospekt zur HEH Aviation „Southampton“ Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG vom 27. Dezember 2012, in dieser Untersuchung als HEH Southampton oder Fondsgesellschaft bezeichnet. Sofern von dieser zentralen Informationsquelle abgewichen wird, wird dieses durch gesonderte Quellenangaben dokumentiert. Prospektherausgeber und Anbieter des HEH Southampton ist die HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG (HEH Emissionshaus).

Die für die Analysen genutzten Quellen werden allgemein für glaubwürdig und zuverlässig befunden. FondsMedia übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen FondsMedia, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen. Die Inhalte der Analysen und Studien von FondsMedia dienen lediglich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für eine Investition dar. Alle in den Analysen und Studie genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind. Das Urheberrecht für veröffentlichte, von FondsMedia selbst erstellte Objekte verbleibt allein bei FondsMedia. Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser Publikation in an-

deren elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Einwilligung von FondsMedia nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Der Vermögenszuwachs errechnet sich aus der Summe aller Mittelrückflüsse nach Steuern, von denen die Beteiligung plus Agio abgezogen wird. Der verbleibende Überschuss wird dann durch die Beteiligung und Laufzeit geteilt. Der Vermögenszuwachs ist im Regelfall mit den Ergebnissen anderer Anlageklassen problemlos vergleichbar.

Es ist ausdrücklich darauf hinzuweisen, dass die in dieser Untersuchung evaluierten Risiken nicht das Risiko eines Totalverlustes ausschließen. Hierfür kann sowohl ein spezifisches Risiko oder der simultane Eintritt mehrerer Risiken ausschlaggebend sein. Die in dieser Untersuchung analysierten Risiken basieren auf spezifischen Parametern und stellen keinen Gesamtkatalog der potenziellen Risiken dar. Die in dieser Untersuchung aufgeführten Chancen basieren auf Prognosen, für deren Eintritt keinerlei Garantien bestehen.

Gemäß Wertpapierhandelsgesetz (WPHG) § 31 Absatz 2 Nr. 1 müssen alle Informationen eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens einschließlich Werbemitteilungen, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kunden zugänglich machen, redlich, eindeutig und nicht irreführend sein. Diese Untersuchung basiert auf transparent nachvollziehbaren Fakten. Der Autor übernimmt die Gewähr dafür, dass diese Untersuchung im Sinne des WPHG ausschließlich redliche, eindeutige und nicht irreführende Informationen beinhaltet. Weiterhin wird den Vorschriften aus §4 der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung, sofern für diese Untersuchung inhaltlich relevant, wie folgt Rechnung getragen: Den Vorteilen des HEH Southampton im Sinne der Anlegerprognose stehen folgende Risikoszenarien gegenüber: Verminderte Anschlussleasingrate, verschlechterter Wechselkurs US\$/EUR und Nullverkaufserlös. Über die Anlegerprognose hinausgehende Chancen sind nicht Gegenstand dieser Untersuchung. Vergleiche mit anderen Kapitalanlagen erfolgen nicht.

Allgemeine Hinweise (Fortsetzung)

Hinsichtlich der Informationen zur bisherigen Performance der Flugzeugfonds vom HEH Emissionshaus ist auf den ersten Absatz der hier vorangestellten Allgemeinen Hinweise zu verweisen, wonach Ergebnisse aus der Vergangenheit keinerlei Bezug mit zukünftigen Resultaten aufweisen. Wertentwicklungen, gleich welcher Art, werden in dieser Untersuchung nicht anhand von Vergangenheitsentwicklungen thematisiert. Das Nullverkaufserlösszenario unterstellt hypothetisch einen Wert von Null als Verkaufserlös und stellt damit das maximal mögliche Verkaufserlösrisiko dar.

Sämtliche Referenzzeiträume und Informationsquellen werden in dieser Untersuchung präzise angegeben. Auf Fremdwährungen wird ausdrücklich hingewiesen, weiterhin beinhaltet diese Untersuchung ein spezifisches Risikoszenario bei verschlechterten Währungskursbedingungen. Alle Angaben zum Ertrag auf Investorenebene erfolgen netto nach Kosten und Steuern. Für die Ermittlung von Steuerzahlungen wird der höchste Einkommensteuersatz zugrunde gelegt. Es wird darauf hingewiesen, dass sich die Steuerzahlungen bei geringeren Steuersätzen vermindern. Eine Bezifferung niedrigerer Steuerzahlungen und die Darstellung eines hierdurch erhöhten Chancenpotenzials erfolgt nicht.

Das Fazit stellt eine subjektive Interpretation der vorangestellten Informationen dar. Die vorangestellten Tatsacheninformationen führen je nach individueller Gewichtung und Beurteilung zu anderslautenden Gesamtbeurteilungen. Das Fazit stellt damit eine Meinungsäußerung des Autors dieser Untersuchung dar.

Hamburg, im Januar 2013

PerformanceCheck

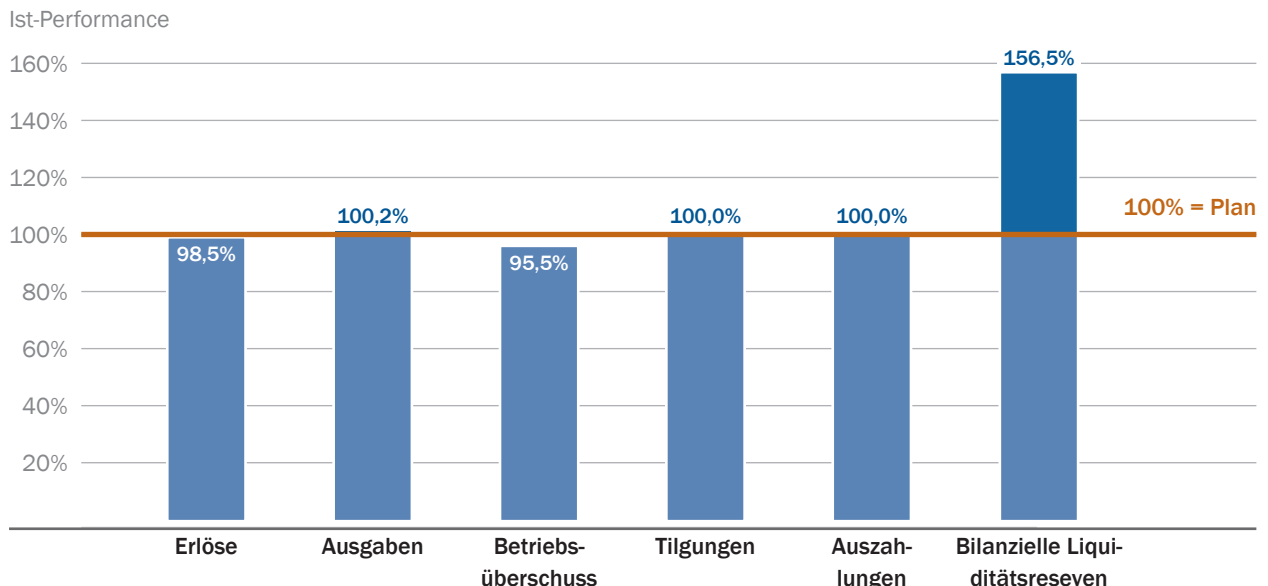
Das HEH Emissionshaus wurde im Januar 2006 gegründet. Zur HEH Emissionshaus-Gruppe zählt die HEH Treuhand GmbH & Cie. KG, welche die fortlaufende Anlegerbetreuung übernimmt. Die HEH Aviation Management GmbH übernimmt das operative Fondsmanagement. Gemäß Leistungsbilanz zum Bilanzstichtag 31.12.2011 wurden vierzehn Flugzeugfonds mit einem Investitionsvolumen von rd. EUR 230,2 Mio. emittiert.¹⁾

Für betriebswirtschaftliche Auswertungen der geplanten und realisierten wirtschaftlichen Ergebnisse sind zwölf vollplatzierte Flugzeugfonds relevant. Die nach Investitionsvolumina gewogene Laufzeit beläuft sich auf 3,1 Jahre. Die Erlöse bzw. Leasingeinnahmen für die Flugzeugfonds vom HEH Emissionshaus fallen mit einer Zielerreichung von 98,5% nahezu planmäßig aus. Die geplanten Ausgabenbudgets wurden mit 0,2% marginal überschritten. Die Betriebsergebnisse entsprechen mit einer Zielerreichung von 95,5% weitgehend den Prospektprognosen.

Auf die realisierten Betriebsergebnisse wirken sich Faktoren wie Ablieferungstermine und Beitrittszeitpunkte aus. Hinzu kommen Wechselkurse (GBP/US\$), die sich bei Umrechnung in EUR rein bilanziell auswirken, da die Fremdwährungserlöse währungskongruent für Tilgungen verwendet werden. Leichte Abweichungen von den Prospektprognosen stellen insofern keine faktischen Nachteile auf Anlegerebene dar, was sich an den realisierten Tilgungen und Auszahlungen erkennen lässt.

Die Tilgungen wurden vertragskonform geleistet und entsprechen damit einer Zielerreichung von 100%. Identisches gilt für die Auszahlungen.²⁾ Die bilanziellen Liquiditätsreserven liegen bei einer Zielerreichung von 156,5% deutlich oberhalb der Prospektprognosen. Im Endergebnis verzeichnet das Flugzeugportfolio vom HEH Emissionshaus damit prospektkonforme bis über Plan liegende wirtschaftliche Entwicklungen.

Plan/Ist-Vergleich für die Flugzeugfonds des HEH Emissionshaus zum 31.12.2011 (Plan = 100)



1) Für die zum Zeitpunkt der Leistungsbilanz-Publikation noch in der Platzierungsphase befindlichen Flugzeugfonds HEH Barcelona und HEH Sevilla wurden die geplanten Investitionsvolumina angerechnet.

2) Quelle: HEH Emissionshaus, Leistungsbilanz zum Stichtag 31.12.2011, Redaktionsstand September 2012, eigene Auswertungen.

Beteiligungsgrundlagen

Der HEH Southampton investiert in ein Embraer E175 STD. Die Ablieferung und Übernahme des Flugzeuges erfolgte am 27. November 2012. Das Flugzeug ist für zehn Jahre an Flybe Limited (Flybe) verleast. Zusätzlich zur Leasingrate übernimmt der Leasingnehmer die operativen Betriebskosten und etwaige betrieblich bedingte Ausfallrisiken.

Verkäufer des Flugzeuges ist der Hersteller Embraer S.A. Das brasilianische Unternehmen zählt zu den weltweit großen Flugzeugbauern. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2011 beläuft sich auf rd. US\$ 5,3 Mrd. Der Nettoüberschuss (Net Income) beträgt ca. US\$ 83,7 Mio. Der Auftragsbestand beziffert sich auf ca. US\$ 15,4 Mrd.³⁾

Das Regionalflugzeug Embraer E175 des HEH Southampton verfügt über eine Kapazität für 88 Passagiere bei einer Reichweite von rd. 3.700 Kilometern. Das Fondsflugzeug zählt zur „E-Jet-Familie“ von Embraer, die vier Flugzeugtypen mit einer Kapazität von 70 bis 124 Sitzplätzen beinhaltet. Weltweit setzen rd. 60 Fluggesellschaften E-Jets von Embraer ein, insgesamt wurden ca. 1.000 Flugzeuge der E-Jet-Familie verkauft.

Der Marktanteil von Embraer im Segment der 60 bis 120-sitzigen Regionaljets liegt bei rd. 43%. Im Vergleich zu veralteten Regionalflugzeugen wie die DC9-10 ergeben sich für das Fondsflugzeug Kostenvorteile mit Hinblick auf den Treibstoffverbrauch von rd. 50%.⁴⁾

Der Kaufpreis für das Fondsflugzeug (inkl. Anschaffungsnebenkosten) beträgt US\$ 26,6 Mio. und wurde am Übernahmetag vollständig beglichen. Drei Expertengutachten ergeben einen durchschnittlich taxierten Marktwert für das Fondsflugzeug in Höhe von rd. US\$ 27,6 Mio. Der gutachterlich geschätzte Marktwert liegt rd. 4% oberhalb des Kaufpreises für das Fondsflugzeug inklusive der Anschaffungsnebenkosten.

Während der Investitionsphase besteht eine formelle Mittelverwendungskontrolle durch die DONNER & REUSCHEL TREUHAND-Gesellschaft mbH & Co. KG als unabhängiger Mittelverwendungskontrollleur. Der Mittelverwendungskontrollvertrag ist im Verkaufsprospekt vollständig abgedruckt.

Die Mindestbeteiligung beträgt EUR 10.000 zzgl. 5% Agio. Mit einer Beteiligung als Kommanditist/Treugeber haften Investoren maximal mit der geleisteten, nicht durch Entnahmen zurückgezahlten Einlage. Eine Nachschusspflicht besteht nicht. Die einzutragende Haftsumme entspricht 5% der Pflichteinlage.

Die Fondsgesellschaft ist auf unbestimmte Zeit gegründet. Eine ordentliche Kündigung ist erstmals zum 31.12.2030 möglich. Konsistent hierzu wird im Rahmen der Wirtschaftlichkeitsprognose zum HEH Southampton ein Verkauf des Flugzeugs zum 31.12.2030 geplant, woraus sich eine Planlaufzeit von 18 Jahren ableitet.

Anleger erzielen konzeptgemäß im Wesentlichen Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung (vermögensverwaltende Kommanditgesellschaft). Nach einer Frist von zehn Jahren wäre ein Veräußerungsgewinn nach derzeitigem Steuerrecht steuerfrei zu vereinnahmen.

Das langfristige Darlehen und die Leasingrate während der zehnjährigen Festleasing-Laufzeit valutieren jeweils in Euro. Für die ersten zehn Planjahre bestehen demnach keine Wechselkursrisiken. Für die verbleibende Planungsperiode wird in der Wirtschaftlichkeitsprognose zum HEH Southampton durchgängig mit einem Wechselkurs von 1 EUR = US\$ 1,30 kalkuliert.

3) Quelle: Embraer, Annual Report 2011, 2012. Die Angaben in US\$ basieren auf dem Wechselkurs des brasilianischen Real zum US\$ am 31.12.2011 (1 BRL = 0,53568 US\$).

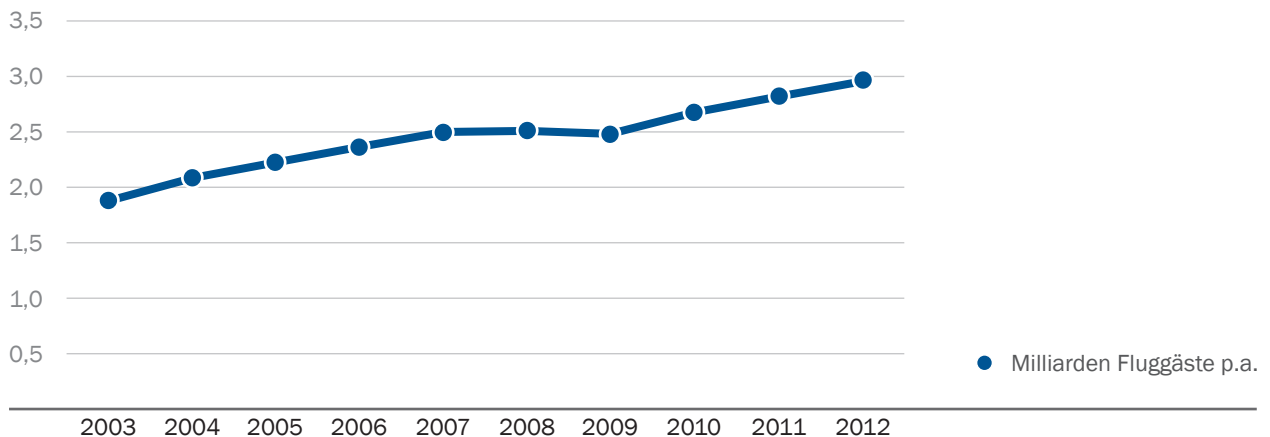
4) Quelle: Embraer, Online-Simulation Stand Januar 2013.

Marktumfeld

Im Jahr 2012 verzeichnete der internationale Flugverkehr, gemäß Prognose der International Air Transport Association (IATA), im Vergleich zum Vorjahr einen Anstieg der Branchenerlöse um 6,5% auf ca. US\$ 636 Mrd. Die Anzahl der beförderten Fluggäste erhöhte sich im Vorjahresvergleich auf rd. 3 Mrd. bzw. 5,1%. Die Treibstoffkosten stiegen im vergangenen Jahr gemäß IATA um 18,2% auf ca. US\$ 208 Mrd. Insbesondere durch die erhöhten Treibstoffkosten fiel der operative Branchenüberschuss von US\$ 17 Mrd. im Jahr 2011 auf US\$ 9,9 Mrd. im Jahr 2012.⁵⁾

Modernen Flugzeugen mit hoher Kosteneffizienz kommt anhand der Fundamentaldaten ein hoher Stellenwert im Rahmen Flottenstrukturpolitik der Fluggesellschaften zu. Für das Jahr 2013 erwartet die IATA einen weiteren Anstieg der Branchenerlöse und Passagierzahlen von jeweils ca. 4%. Es wird von konstanten Treibstoffkosten ausgegangen. Der operative Branchenüberschuss soll sich wieder auf das Niveau im Jahr 2011 erhöhen.⁶⁾

Langfristige Entwicklung des weltweiten Passagieraufkommens im internationalen Flugverkehr (2012 = Prognose)⁷⁾



Im Marktbericht „Current Market Outlook 2012 – 2031“ geht Boeing davon aus, dass das weltweite Passagieraufkommen gemessen an den Einnahmen pro Passagierplatz und geflogenen Kilometern (RPK) bis zum Jahr 2031 um durchschnittlich 5,0% p.a. zulegen wird. Der Prognose liegt ein jährliches Weltwirtschaftswachstum von 3,2% p.a. zugrunde. Für das Marktumfeld der Regionaljets kommen die Experten von Boeing zu folgender Einschätzung: “Increased airline costs, specifically increased fuel costs, are driving airlines to operate the most efficient aircraft available. Consequently, we foresee a modest increase in the average size of airplanes in operation. Airlines are replacing small regional jets with larger regional jets.”⁸⁾

5) Quelle: IATA, Industry Statistics, Stand September 2012, eigene Auswertungen.

6) Ebenda.

7) Ebenda.

8) Quelle: Boeing, Current Market Outlook 2012 – 2031, 2012.

Investition und Finanzierung

Finanzierungsstruktur

Das geplante Gesamtinvestitionsvolumen für den HEH Southampton beläuft sich auf EUR 23,785 Mio. Hiervon entfällt auf das Emissionskapital ein Betrag von EUR 13,2 Mio. Die Fondsgeschäftsführung könnte das geplante Emissionskapital auf maximal EUR 13,5 Mio. bzw. um 2,3% erhöhen. Dieser Fall hätte keine nennenswerte Verwässerung der Investition zur Folge.

Zur Finanzierung des Flugzeuges des HEH Southampton wurde ein langfristiges Hypothekendarlehen in Höhe von EUR 9,895 Mio. bei einer deutschen Geschäftsbank aufgenommen.⁹⁾ Bezogen auf den Kaufpreis exkl. Nebenkosten beläuft sich die Fremdmittelquote auf 48,5%. Das Darlehen wurde am Übernahmetag des Flugzeuges (27.11.2012) ausgezahlt und wird vereinbarungsgemäß über die Laufzeit von zehn Jahren vollständig getilgt. Demzufolge ist das Flugzeug nach Ablauf des zehnjährigen Leasingvertrages mit Flybe vollständig entschuldet. Der Zinssatz beträgt inkl. Zinsmarge 4,23% p.a. und wurde über die zehnjährige Darlehenslaufzeit festgeschrieben. Für diesen Zeitraum sind Zinsänderungsrisiken ausgeschlossen.

Im Rahmen der Gesamtfinanzierung wurden zwei Eigenkapitaltranchen zwischenfinanziert. Eine Eigenkapitalzwischenfinanzierung in Höhe von EUR 5,222 Mio. wurde von der deutschen Geschäftsbank am Tag der Flugzeugübernahme bereitgestellt, die auch die langfristige Finanzierung übernommen hat (Tranche A). Die Bankmarge inkl. Liquiditätskosten beträgt hierfür 4,0% zzgl. dem jeweiligen Euribor-Zinssatz. Die Rückführung soll innerhalb von 12 Monaten erfolgen. Tilgungen können anhand eingezahlter Pflichteinlagen monatlich vorgenommen werden. Es besteht die Möglichkeit einer Verlängerung um weitere 9 Jahre, die Bankmarge inkl. der Liquiditätskosten reduziert sich in diesem Zeitraum auf 3,5%.

Die Wirtschaftlichkeitsprognose zum HEH Southampton geht davon aus, dass alle Kommanditisten ihre Kommanditeinlage in Höhe von insgesamt EUR 13,2 Mio. zum 1. Januar 2013 einzahlen werden. Der prognostizierte Auszahlungsanspruch

beläuft sich im Zeitraum 2013 bis 2022 auf 7,5% p.a. Der derzeitige Euribor-Zinssatz liegt bei 0,55% p.a. bei einer Laufzeit von einem Jahr.¹⁰⁾ Hieraus lassen sich Zwischenfinanzierungskosten von insgesamt rd. 4,6% p.a. für das Jahr 2013 bzw. rd. 4,1% für einen etwaigen Anschlusszeitraum kalkulieren. Die laufenden Zwischenfinanzierungskosten liegen damit deutlich unterhalb der geplanten Auszahlungen. Für das Jahr 2013 wäre eine positive Differenz aus Zwischenfinanzierungskosten und Auszahlungsansprüchen als Gebühr für die Kapitalaufbringungsgarantie an das HEH Emissionshaus zu zahlen (maximal 2% des Kommanditkapitals). Für etwaige nach dem Jahr 2013 folgende Zeiträume würde die Fondsgesellschaft Kostenvorteile erzielen.

Wird Tranche A um 9 Jahre verlängert, erfolgt die Darlehensrückführung annuitätisch über die verbleibenden 9 Jahre. Sondertilgungen in Höhe TEUR 100 wären monatlich möglich. Geht man davon aus, dass die gesamte Tranche A ab dem Jahr 2013 vollständig zu tilgen ist und kalkuliert einen Zinssatz von 6,0% p.a., könnte der Kapitaldienst bei ansonsten unveränderten Annahmen gemäß Wirtschaftlichkeitsprognose vollständig geleistet werden. Auszahlungen an die Investoren würden sich in diesem Zeitraum gleichwohl erheblich reduzieren und wären grundsätzlich nur mit Zustimmung der finanzierenden Bank statthaft. Im Gegenzug würden sich die Auszahlungen ab dem Jahr 2023 aufgrund des reduzierten Eigenkapitals im Vergleich zur Prospektprognose massiv erhöhen. In der Gesamtbetrachtung inklusive Verkaufserlös würde der Ertrag auf Anlegerebene bei ansonsten unveränderten Annahmen in diesem Szenario signifikant ansteigen.

Sollten die in der Wirtschaftlichkeitsprognose ausgewiesenen liquiden Überschüsse bzw. kalkulierten Auszahlungen nicht zur Verfügung stehen, würde die Kapitalaufbringungsgarantie des HEH Emissionshaus greifen. Demnach garantiert HEH Emissionshaus die Bedienung und Rückführung der Tranche A durch platziertes oder bereitgestelltes Eigenkapital, wobei auch der feste Teil der Leasingrate in Höhe von EUR 87.000 pro Monat, der zwischen Flybe und der Beteiligungsgesellschaft vereinbart wurde, für die Bedienung und Rückführung verwendet werden soll.

9) Das langfristige Darlehen wird durch die Eintragung einer erstrangigen Flugzeughypothek nach englischem Recht sowie die Abtretung der Rechte des Emittenten aus dem Leasingvertrag, dem Kaufvertrag, dem Vertrag mit dem Triebwerkshersteller – bei den beiden letztgenannten Verträgen inklusive aller Gewährleistungsansprüche – und etwaiger Versicherungsansprüche besichert.

10) Quelle: Triami Media, Stand 10. Januar 2013.

Investition und Finanzierung (Fortsetzung)

Solange Tranche A noch nicht zurückgeführt worden ist, überprüft die finanzierende Bank – beginnend am 27. November 2013 – ob das Verhältnis zwischen Marktwert des Flugzeuges und dem noch ausstehenden Darlehensbetrag (Tranche A + langfristiges Darlehen) im Bereich von der Bank vorgegebener Schwellen liegt. Ein Jahr nach Flugzeugübernahme darf der aktuelle Darlehensbetrag nicht mehr als 80% des Marktwertes des Flugzeuges betragen. Dieser Betrag reduziert sich pro Jahr sukzessive. Neun Jahre nach Flugzeugübernahme liegt die Schwelle bei 26% des Marktwertes.

Sofern nennenswerte Beträge der Tranche A auf den neunjährigen Verlängerungszeitraum entfallen und sich parallel die Marktwerte des Fondsflugzeuges rapide verringern, ergeben sich hieraus gesonderte Risiken. Sollte der noch ausstehende Darlehensbetrag oberhalb der Schwellen liegen, muss der Emittent Sondertilgungen innerhalb von 7 Tagen leisten oder Zusatzsicherheiten stellen, sodass der ausstehende Darlehensbetrag inkl. der Sondertilgungen oder Zusatzsicherheiten wieder unterhalb der maximalen Schwelle liegt.

Weiterhin wurde bei einer weiteren deutschen Geschäftsbank eine Eigenkapitalzwischenfinanzierung in Höhe von EUR 5,8 Mio. in Anspruch genommen (Tranche B). Die Bankmarge hierfür inkl. Liquiditätskosten liegt bei 2,0%. Die Höhe des Zinssatzes ist abhängig von den Konditionen am Geld- und Kapitalmarkt. Die Rückführung von Tranche B hat bis zum 15. November 2013 zu erfolgen. Der Anbieter des HEH Southampton musste der finanzierenden Bank der Tranche B Sicherheiten im Werte von ca. EUR 2,5 Mio. stellen. Tilgungen sind monatlich möglich, vorzeitige Rückführungen bei abgeschlossenen Zinsbindungsfristen könnten allerdings Zusatzkosten verursachen. Es ist mit den finanzierenden Banken vereinbart, dass bei vertragsgemäßen Verlauf Tilgungen zunächst auf die Eigenkapitalzwischenfinanzierung Tranche B geleistet werden.

Für die Tranche B liegt eine Platzierungsgarantie vom HEH Emissionshaus vor. Demnach garantiert HEH die Platzierung eines Kommanditkapitals in Höhe von EUR 5,8 Mio. (entspricht der Höhe nach Tranche B) bis zum 15. November 2013. Sollte Tranche B von der finanzierenden Bank gegenüber der HEH verlängert werden, hat die HEH das Kommandit-

kapital in Höhe von EUR 5,8 Mio. entsprechend erst zum Ende des Verlängerungszeitraums einzuwerben. Soweit dies zur Begleichung von Verbindlichkeiten der Beteiligungsgesellschaft aufgrund der Positionen 2 bis 9 des Investitionsplans (Anlage I des Gesellschaftsvertrages) erforderlich wird, übernimmt HEH weitere eigene Kapitalbeteiligungen an der Gesellschaft. Mit den Positionen 2 bis 9 handelt es sich der Betragshöhe nach zu ca. 83% um anfängliche Fondsnebenkosten. Die verbleibenden Beträge entfallen auf Finanzierungs- und Anschaffungsnebenkosten.

Fondsnebenkosten

Unter die anfänglichen Fondsnebenkosten fallen die Positionen 3. Finanzierungskosten, 4. Gründungskosten (Notar- und Gerichtsgebühren, Steuer- und Rechtsberatung, Gutachten etc.), 5. Treuhandgebühren und Mittelverwendungskontrolle, 6. Kosten für Marketing, Platzierung und Werbung inkl. Agio, 7. Kosten für die Vermittlung von Finanzierungen, 8. Platzierungsgarantie und 9. Projektierung wie in der Investitionsrechnung dargestellt. In Summe belaufen sich die kalkulierten anfänglichen Fondsnebenkosten auf insgesamt EUR 3,0 Mio. bzw. 22,7% bezogen auf das Emissionskapital.¹¹⁾ Es handelt sich um eine marktübliche anfängliche Fondsnebenkostenquote. Dabei ist zu beachten, dass es sich im Vergleich zu Großflugzeugen um ein relativ geringes Emissionsvolumen handelt, wodurch sich fixe Kosten für Gutachten, Steuerberatung usw. prozentual gesehen stärker auswirken.

Die geplante Liquiditätsreserve aus der Investitionsphase in Höhe von 1,8% des Emissionskapitals stellt grundsätzlich keine Kostenposition dar.

Die kalkulierten laufenden Fondsnebenkosten, inkl. Kontrolle der gemäß Leasingvertrag vom Leasingnehmer vorzunehmenden Wartung des Flugzeuges durch Fintech Aviation Services Sarl. (FAS) und anteiliger Verkaufsgebühr, belaufen sich auf durchschnittlich 0,73% p.a. bezogen auf das Emissionskapital (Position „Gesellschaftskosten“ in der Wirtschaftlichkeitsprognose). Es handelt sich um eine moderate laufende Fondsnebenkostenquote.

11) Konzeptgemäß ist die Fondsgesellschaft vorsteuerabzugsberechtigt, d.h. etwaige Umsatzsteuer stellt einen durchlaufenden Posten dar. Allen Berechnungen in dieser Untersuchung basieren insofern auf den prognostizierten Nettositionen vor Umsatzsteuer.

Ertragskonzept

Leasingvertrag

Die Embraer E175 STD des HEH Southampton ist ab Übernahme fest für zehn Jahre an Flybe Limited (Flybe) verleast. Die Höhe der Leasingrate während der Festlaufzeit richtet sich nach dem Festzinssatz des Hypothekendarlehens. Die Leasingrate beinhaltet eine feste, in Euro zu zahlende Komponente in Höhe von EUR 87.000 pro Monat. Dieser Betrag deckt rd. 98% der prognostizierten Auszahlungen und Gesellschaftskosten während der ersten zehn Planjahre. Weiterhin beinhaltet die Leasingrate eine Komponente in Höhe des monatlichen Kapitaldienstes für das Hypothekendarlehen. Das Hypothekendarlehen valutiert währungskongruent in Euro. Der Leasingvertrag ist als Nettoleasingvertragsverhältnis ausgestaltet, d.h. Flybe trägt zusätzlich zur Leasingrate sämtliche aus dem Betrieb resultierenden Kosten – inklusive Kosten für Instandhaltung, Wartung und Reparatur sowie Versicherungen.¹²⁾

Bezogen auf den kalkulierten Kaufpreis (rd. US\$ 26,5 Mio., entspricht EUR ca. 20,4 Mio., Wechselkurs 1 EUR = 1,30 US\$) liegt der Leasingfaktor bei monatlich 0,92%. Aus dem aktuellen Current Market Value für eine vergleichbare Embraer E175 LR in Relation zur Marktleasingrate ergibt sich ebenfalls ein Leasingfaktor von 0,91%. Insofern basiert das Ertragskonzept für den HEH Southampton auf einem markt-konformen Leasingfaktor.¹³⁾

Für den restlichen Prognosezeitraum (2023 bis 2030) wird durchgängig eine monatliche Leasingrate in Höhe von TUS\$ 190 prognostiziert. Die kalkulierte Anschlussleasingrate basiert auf der Schätzung eines vorliegenden Wertgutachtens der anerkannten Experten der Avitas Inc. Die Marktleasingrate für eine Embraer E175 ER beträgt aktuell bei TUS\$ 250.¹⁴⁾ Im Vergleich zum Fondsflugzeug unterscheidet sich der Flugzeugtyp im Kern durch eine um ca. 17% höhere Reichweite. Die Marktleasingrate liegt rd. 32% oberhalb der kalkulierten Anschlussleasingrate.

Sollte die geplante Anschlussleasingrate um 26,3% geringer ausfallen, ergibt eine Sensitivitätsanalyse im Verkaufsprospekt zum HEH Southampton bei ansonsten unveränderten Annahmen einen prognostizierten Vermögenszuwachs nach Steuern in Höhe von 4,2% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage (Prospektprognose 5,8% p.a.).¹⁵⁾ In diesem Risikoszenario verbleiben die Prognoseergebnisse im deutlich positiven Bereich.

Flybe hat das Flugzeug in einem im Leasingvertrag definierten Wartungszustand zurückzugeben, so dass das Flugzeug für einen gewissen Zeitraum ohne weitere Wartungsarbeiten im Luftverkehr eingesetzt werden kann. Vereinbart ist ein Half-Life-Zustand des Flugzeuges, die Verschleißteile der Triebwerke müssen in einem Full-Life-Zustand zurückgegeben werden. Über- oder Untererfüllung des vereinbarten Zustandes werden beiderseits durch Zahlungen und bei den Triebwerken durch Gutschriften für zukünftige Wartungsarbeiten durch den Triebwerkshersteller ausgeglichen. Außerdem muss das Flugzeug alle zum Luftverkehr benötigten Genehmigungen vorweisen können.

Sollte die Anschlussleasingrate in US\$ anfallen ergibt sich aus einer Sensitivitätsanalyse im Verkaufsprospekt zum HEH Southampton bei einem Kurs von 1 EUR = 1,40 US\$ (Prognose = 1,30) sowie ansonsten unveränderten Annahmen ein prognostizierter Vermögenszuwachs nach Steuern in Höhe von 5,0% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage (Prospektprognose 5,8% p.a.).¹⁶⁾

Die kalkulierten Guthabenzinsen belaufen sich auf 0,9% der prognostizierten Leasingerlöse (geometrisches Mittel) und weisen damit keine nennenswerte wirtschaftliche Bedeutung auf.

Während der Leasinglaufzeit bestehen umfangreiche Informationspflichten seitens Flybe zur finanziellen Unternehmensentwicklung bzw. Zahlungsfähigkeit. Weiterhin bestehen

12) Der Leasingnehmer hat ein Sicherheitsdepot in Höhe von drei Leasingmonatsraten für den Emittenten hinterlegt. Das Sicherheitsdepot ist nach Erfüllung aller Verpflichtungen aus dem Leasingvertrag an Flybe zurückzuerstatten. Als zusätzliche Sicherheit leistet Flybe monatliche Wartungsreserven auf ein an den Emittenten verpfändetes Konto, wodurch die Bedienung des abgeschlossenen Wartungsvertrages mit dem Triebwerkshersteller General Electric sichergestellt ist. Die Verpflichtungen der Flybe Limited unter dem Leasingvertrag werden durch die börsennotierte Flybe Group Plc garantiert.

13) Quelle: Airline Fleet Management, Ausgabe November/Dezember 2012, eigene Auswertungen auf US\$-Basis.

14) Ebenda.

15) Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, kalkulierte Laufzeit 18 Jahre, ohne Anpassung der in diesem Szenario verminderten steuerlichen Ergebnisse in der Betriebsphase.

16) Berechnungsgrundlagen wie in Fußnote 15 dargelegt.

Ertragskonzept (Fortsetzung)

Berichtspflichten betreffend den Betrieb, den Zustand und der Nutzung des Flugzeuges.

Sollte es durch Auflagen von Luftverkehrsbehörden zu Modifikationen oder Umbauten des Flugzeuges kommen, die jeweils mit Kosten in Höhe von über TUS\$ 100 verbunden sind, werden diese Kosten zwischen Flybe und der Fondsgesellschaft aufgeteilt. Der prozentuale Anteil der Kostenübernahme hängt von der verbleibenden Laufzeit des Leasingvertrages ab. Die in der Wirtschaftlichkeitsprognose zum HEH Southampton kalkulierten, einmalig verwendbaren Liquiditätsreserven würden einen solchen Fall abdecken.

Flugzeugverkauf

Zum geplanten Laufzeitende am 31.12.2030 wird in der Prognoserechnung zum HEH Southampton ein Nettoverkaufserlös in Höhe von US\$ 11,3 Mio. prognostiziert. Dieser Wertansatz entspricht dem niedrigeren Basisszenario zweier Gutachten, die in der Wertermittlung u.a. eine Inflationsrate von 3% p.a. zugrunde legen. Der gutachterlich geschätzte Verkaufswert verzichtet auf einen werterhöhenden Ansatz der Full Life-Rückgabekonditionen für die Triebwerksverschleißteile. Von dem Nettoveräußerungserlös, d.h. nach Abzug von Maklerkommissionen und anderer Gebühren und Kosten, die im Zusammenhang mit dem Verkauf des Flugzeuges stehen können, erhält das Fondsmanagement des HEH Southampton eine moderate anteilige Vergütung in Höhe von 2%.

Geht man in einem Risikoszenario von einem Nullverkaufserlös aus, würden Investoren des HEH Southampton bei ansonsten unveränderten Annahmen auf Basis der Auszahlungen während der Betriebsphase einen Vermögenszuwachs nach Steuern von ca. 1,9% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage erzielen.¹⁷⁾ Die Embraer E175 STD des HEH Southampton verfügt über zwei General Electric CF34-8E5-Triebwerke. Triebwerke des Typ GE CF34-8E5 haben derzeit in Half Life Condition einen Marktwert von US\$ 3,2 Mio.¹⁸⁾ Bezogen auf zwei Triebwerke ergibt sich hieraus ein kalkulatorsicher Verkaufserlös von US\$ 6,4 Mio. Der aktuelle Marktwert der Triebwerke entspricht 56,6% des kalkulierten Nettoverkaufserlöses. Insofern stellt ein Nullverkaufserlösszenario eine äußerst pessimistische Szenario-Grundlage dar.

Sofern die gutachterlich geschätzten Verkaufserlöse im Zeitraum 2013 bis 2029 bzw. der geplante Verkaufserlös Ende 2030 übertroffen werden, erhält das Fondsmanagement des HEH Southampton eine erfolgsabhängige Ergebnisbeteiligung in Höhe von 15% des Mehrbetrages zwischen dem Gutachtenwert und dem tatsächlichen Verkaufserlös. Durch diese langfristig orientierte Erfolgsbeteiligung werden die Interessen der Anleger und des Fondsmanagements gleichgerichtet. Da 85% der potenziellen Mehrerlöse auf Anlegerebene verbleiben, werden die Chancenpotenziale für die Investoren des HEH Southampton nicht signifikant abgesenkt.

Technisches Management

Die regelmäßige Inspektion der Embraer E175 STD sowie die Überwachung der Logbücher und der Wartungsdokumente, um den aktuellen Zustand des Flugzeuges in Bezug auf die gemäß Leasingvertrag vereinbarten Wartungs- und Reparaturmaßnahmen zu überprüfen, wird durch die im Jahr 2004 gegründete Fintech Aviation Services Limited (Fintech) durchgeführt. Lt. Prospektherausgeber ist Fintech als Sachverständiger und Gutachter für zahlreiche in- und ausländische Banken, Leasinggesellschaften, Finanzunternehmen und Fluggesellschaften tätig. FAS verfügt weiterhin über erfahrene Techniker, die sowohl über die Zulassung der Europäischen Agentur für Flugsicherheit (EASA) und der Civil Aviation Authority (CAA) als auch über die der Federal Aviation Administration (FAA) verfügen. Die Gebühren für das technische Management sind vollständig in den bereits dargestellten laufenden Fondsnebenkosten enthalten.

Liquiditätsreserven

Die geplante kumulierte, einmalig verwendbare Liquiditätsreserve während der zehnjährigen Leasinglaufzeit mit Flybe beläuft sich auf durchschnittlich 13,1% der kalkulierten Leasingeinnahmen (geometrisches Mittel) und stellt damit eine nennenswerte Reserveposition dar. Nach Ablauf der Festleasingperiode steigt die kumulierte Liquiditätsreserve auf 41,8% der kalkulierten Leasingerlöse an (geometrisches Mittel).

17) Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag, kalkulierte Laufzeit 18 Jahre.

18) Quelle: Airline Fleet Management, Ausgabe November/Dezember 2012.

Leasingpartner Flybe

Die Ursprünge von Flybe mit Sitz in Exeter/Großbritannien reichen zurück bis zum 1978. Die Airline positioniert sich als Low Cost-Carrier mit günstigen Tarifen, legt aber Wert auf umfassende Serviceleistungen. Flybe verfolgt einen konsequenten Wachstumskurs. Im Jahr 2011 erfolgte die Expansion nach Skandinavien und in die baltischen Staaten. Hierfür gründete Flybe gemeinsam mit der finnischen Linienfluggesellschaft Finnair das Joint Venture Flybe Nordic.

Gegenüber dem Vorjahr stieg im Geschäftsjahr 2011/2012 der Gesamterlös inkl. Joint Ventures um rd. 14% auf GBP 678,8 Mio. an. Die Anzahl der Fluggäste stieg auf 7,6 Mio. bzw. 5,8%. Die Flotte von Flybe besteht aus 83 Flugzeugen mit einem Durchschnittsalter von 4,6 Jahren. Ausgangspunkt für die Marktpositionierung von Flybe ist der regionale Flugverkehrsmarkt in Großbritannien mit einem Marktanteil von ca. 28%. In Großbritannien operiert Flybe auf 14 Flughäfen und fliegt weltweit 102 Airports an.¹⁹⁾

Im Verlauf des Geschäftsjahres 2011/2012 verzeichnete Flybe eine Treibstoffkostenerhöhung von rd. 15%.²⁰⁾ Gleichwohl konnte das Unternehmen einen operativen Überschuss von rd. GBP 3,0 Mio. erzielen. Das Jahresergebnis nach Steuern fällt mit GBP -6,4 Mio. leicht negativ aus. Die Eigenkapitalquote beläuft sich bei einer Bilanzsumme von ca. GBP 415,6 Mio. auf GBP 89,7 Mio. bzw. 21,6%.²¹⁾ Das „Risk Rating“ der Flybe Group Plc der Ratingagentur Dun & Bradstreet Inc. (D&B) lag in den letzten Jahren zwischen Low Risk und Minimal Risk (Minimal Risk = maximal positive Bewertung). Zum 19. November 2012 wurde die Flybe Group Plc mit Minimal Risk bewertet.

Anlegerprognose

Für Anleger des HEH Southampton werden ab dem Jahr 2013 bis zum Jahr 2022 Auszahlungen in Höhe von 7,5% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage prognostiziert. Für den Zeitraum 2023 bis 2029 liegen die geplanten Auszahlungen bei 12,0% p.a. Im Jahr 2030 steigt die prognostizierte Auszahlung auf 15% p.a. an. Aus dem geplanten Verkaufserlös und der Auflösung der kalkulierten Liquiditätsreserve soll eine Schlussauszahlung in Höhe von 69,1% der Nominaleinlage geleistet werden.

Anleger erzielen konzeptgemäß im Wesentlichen Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung (vermögensverwaltende Kommanditgesellschaft). Nach derzeitiger Rechtslage ist ein Veräußerungsgewinn nach einer zehnjährigen Haltedauer steuerfrei. Nennenswerte steuerliche Ergebnisse fallen konzeptgemäß ab dem Jahr 2025 an. Bei einem prognostizierten Gesamtmittelrückfluss von ca. 243,1% der Nominaleinlage (Auszahlungen und Verkaufserlös) liegen die kalkulierten Steuerzahlungen bei 14,1%, woraus sich ein Nettomittelrückfluss von insgesamt rd. 208,8% ergibt (Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag).

Inklusive des konzeptgemäß steuerfreien Verkaufserlöses liegt der geplante Vermögenszuwachs nach Steuern für Anleger des HEH Southampton bei 5,8% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage (Steuersatz 45% zzgl. 5,5% Solidaritätszuschlag). Niedrigere Steuersätze führen zu entsprechend höheren Ertragsaussichten auf Ebene der Investoren.

19) Quelle: Flybe PLC, Flybe Annual Report and Accounts 2011/12, 2012.

20) Quelle: Reuters, Flybe hit by rising fuel costs, weak economy, 11. Juni 2012.

21) Quelle: Flybe PLC, Flybe Annual Report and Accounts 2011/12, 2012.

Fazit

Mit dem HEH Emissionshaus bauen Investoren des HEH Southampton auf einen Partner, der für die platzierten Flugzeugfonds eine durchgängig positive Leistungsbilanz vorweisen kann. Die Ergebnisse werden in der Leistungsbilanz transparent und nachvollziehbar dokumentiert. Mit Hinblick auf die bisherige Performance in Verbund mit einem professionellen Transparenzstandard unterscheidet sich der HEH Emissionshaus positiv von einer Vielzahl derzeit am Markt aktiven Initiatoren ohne plausiblen Leistungsnachweis.

Mit der Embraer E175 STD investieren Anleger des HEH Southampton in einen marktführenden Regionaljet. Der Anschaffungspreis für die Fondsgesellschaft liegt unterhalb der gutachterlich taxierten Marktwerte. Im Vergleich zu Altflugzeugen bietet das Flugzeug signifikante Kostenvorteile. Mit Hinblick auf die rasant gestiegenen Treibstoffkosten lassen sich die langfristigen Marktchancen der Embraer E175 STD anhand der nachfolgenden Expertenaussage charakterisieren: „Increased airline costs, specifically increased fuel costs, are driving airlines to operate the most efficient aircraft available.“ Das Flugzeug des HEH Southampton wurde bereits abgeliefert, sämtliche Ablieferungsrisiken entfallen. Im Vergleich zu undefinierten Blindpools sind die vertraglich vereinbarten Erlöse für die kommenden zehn Jahre präzise bezifferbar. Die kalkulierten Auszahlungen von 7,5% p.a. basieren auf einer soliden und plausiblen Grundlage. Während der zehnjährigen Festleasinglaufzeit entfallen Währungs- und Zinsänderungsrisiken. Die Gesamtfinanzierung kann als gesichert angesehen werden.

Mit Hinblick auf die Stabilität der Anlegerprognose ist weiterhin die vollständige Tilgung des Hypothekendarlehens während der zehnjährigen Leasingperiode äußerst positiv zu beurteilen. Hierdurch mindern sich die Risiken für das Anschlussleasing immens, da das Flugzeug ohne Kapitaldienst auch zu weitaus niedrigeren Anschlussleasingraten als geplant auskömmlich beschäftigt werden könnte. Mit Hinblick auf die Betriebskosten werden diese für die ersten zehn Jahre von Flybe übernommen, was auch für eine Anschlussbeschäftigung nach zehn Jahren anzunehmen ist (Dry Lease). Sollte die Anschlussleasingrate etwa 26% niedriger ausfallen als geplant, ergäbe sich gleichwohl ein nennenswerter Ver-

mögenszuwachs. Bei einem unterstellten Nullverkaufserlös verbleiben leicht positive Ergebnisse auf Investorenebene. Die Wirtschaftlichkeitsprognose sieht erhebliche Liquiditätsreserven als Sicherheitspuffer vor. Im Endergebnis ist für Investoren des HEH Southampton ein hohes Maß an Prognosesicherheit gegeben.

Der Leasingpartner Flybe ist Marktführer im Regionalmarkt Großbritannien und verzeichnet ein stetiges Wachstum. Deutlich erhöhte Treibstoffkosten haben das operative Ergebnis im vergangenen Jahr negativ beeinflusst, gleichwohl wurde ein deutliches Umsatzplus durch steigende Passagierzahlen erwirtschaftet. Die Finanzkraft von Flybe wird aktuell positiv beurteilt (maximal positive Bewertung mit Minimal Risk). Ungeachtet der Partnerqualität von Flybe als Leasingpartner wird die die E-Jet-Familie weltweit von ca. sechzig Airlines eingesetzt. Insofern herrscht an Alternativen in Sachen Beschäftigung kein Mangel. Für das technische Management wurde mit Fintech ein nachweislich erfahrener Managementpartner eingebunden.

Investoren, die ihr Gesamtvermögen mit einem klar definierten Sachwert diversifizieren wollen, können bei dem HEH Southampton auf folgende, nachweislich erfüllte Qualitätskriterien bauen:

- **Transparenter und plausibler Leistungsnachweis des Emissionshauses**
- **Gesicherter Objekterwerb, professionelle Fondskonzeption**
- **Überprüfbar und nachweislich hohe Partnerqualität**
- **Klar definiertes Asset mit transparent nachvollziehbarer Marktumgebung und Langfrist-Bedarf**
- **Langfristige vertragliche Erlösabsicherung und Kostenabschirmung**
- **Langfristiger Ausschluss von Wechselkurs- und Zinsänderungsrisiken**
- **Positive Ergebnisse in spezifischen Risikoszenarien auf Anlegerebene**
- **Äußerst solide Relation von Chancen und Risiken**