



RATINGBERICHT

HEH - Southampton

Stand: 27.02.2013

Investment-Rating	AA	sehr gut
--------------------------	-----------	-----------------

Renditeerwartung	BBB	überdurchschnittlich	Volatilität	BBB	unterdurchschnittlich
-------------------------	------------	-----------------------------	--------------------	------------	------------------------------

Das vorliegende Beteiligungsangebot sieht die Investition in ein neues Regionalflugzeug mit einem der erfolgreichsten Flugzeugtypen vor. Der Initiator verfügt ausweislich eines Emittentenratings über eine hohe Qualität bei Flugzeugfonds. Die beteiligten Partner sind ebenfalls erfahrene Marktteilnehmer.

Die Qualität des Leasingnehmers Flybe wird als ausreichend beurteilt. Die Einnahmen des Fonds sind dabei zum überwiegenden Teil im Rahmen des langfristigen Leasingvertrages fixiert. Zinsänderungs- und Betriebskostenrisiken sind während der Dauer des Leasingvertrages weitgehend ausgeschlossen. Die Tilgung erfolgt innerhalb des Erstleasings, sofern Flybe nicht ausfällt. Das wesentliche Risiko liegt in der hohen möglichen Schwankungsbreite des Verkaufserlöses in Verbindung mit dem USD-Wechselkurs. Die Annahmen zu den Anschlussleasingraten erscheinen leicht optimistisch gewählt. Der Restwert wurde dabei vom Initiator konservativ angesetzt und kann in ausgeglichenen Märkten höher ausfallen. Weitere Gefahren bestehen vor dem Hintergrund singulärer externer Ereignisse wie Terroranschlägen, Kriegen oder Pandemien, die erhebliche Auswirkungen auf den Markt für Passagierflugzeuge haben könnten. Das generelle rechtliche Risikopotenzial ist aus Sicht von Scope für Anleger bei Flugzeugfonds, die bereits Eigentum am Investitionsobjekt halten, im Vergleich zu anderen Fondssegmenten regelmäßig eher gering, die Übernahme ist im November 2012 erfolgt. Das konzeptionelle steuerliche Risikopotenzial ist bei leasingerlasskonformer Vertragsgestaltung aus der Perspektive von Scope gering.

Stärken	Schwächen
---------	-----------

- Initiator mit sehr hoher Kompetenz bei Flugzeugfonds
- Übernahme des Flugzeuges ist erfolgt
- langer Leasingvertrag mit hohem Anteil gesicherter Einnahmen
- Zins- und Währungssicherheit während des Leasingvertrages
- kaum Betriebskostenrisiken
- vollständige Fremdkapitaltilgung im Rahmen des Erstleasings
- Fremdkapitalanteil deutlich unter Branchendurchschnitt
- Teilplatzierungsgarantie (In Platzierung noch befindliches EK wirtschaftlich durch Garantie abgedeckt)
- Beteiligungsgesellschaft hält bereits Eigentum am Flugzeug
- Gesellschaftsvertragliche Kontraktfairness sehr hoch

- keine Diversifizierung durch Einobjektstruktur
- Chancenpotenzial ist bei höheren als prospektierten Resterlösen eingeschränkt durch eine Mehrerlösbeteiligung der geschäftsführenden Kommanditistin der Fondsgesellschaft

Chancen	Risiken
---------	---------

- höherer Verkaufserlös des Flugzeugs möglich

- Ausfall des Leasingnehmers möglich
- Wechselkursrisiken nach Erstleasing und beim Verkauf
- Marktanfälligkeit bei externen Ereignissen (Terror, Pandemien, Krieg)
- optimistisch kalkulierte Anschlussraten nach zehnjähriger Laufzeit

Fonds-Kurzname	HEH - Southampton	Sektor	Geschlossene Investmentfonds
Emissionshaus	HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG	Segment	Leasing
ISIN	---	Zielmarkt	Flugzeug
Status	Emission	Struktur	Einzelobjektfonds

Kennzahlen			
Fondsvolumen	23.125 TEUR	ISIN	---
Eigenkapital	13.230 TEUR	Währung des Fonds	EUR
Mindesteinlage	10.000 EUR	Anlagewährung	EUR
Stückelung	5.000 EUR	Platzierungsstand	75% zum 01.03.2013
Prognoserendite Emittent	6,50 %	Ausschüttungsintervall	vierteljährlich
Einkunftsart	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung	Ausschüttungsspanne	7,5 - 15 %
Rechtsform	GmbH & Co. KG	Zeitpunkt der Ausschüttung	ab März 2013
Beteiligungsart	Treugeber oder Direktkommanditist	Fälligkeit der Ausschüttung	vierteljährlich
Platzierungsart	Public	Agio	5 %
Laufzeit	18 Jahre	Einzahlung	einmalig
Emissionsstart / -ende	08.01.2013 / keine Angaben	Einzahlungsmodalitäten	100% zzgl. Agio 14 Tage nach Annahme
Prospektaufstellung	27.12.2012		
Prognosezeitraum	2013 bis 2030		

Alle Prozentwerte beziehen sich auf das Eigenkapital inkl. Agio.

Emittent/Fondsgesellschaft

Anbieter	
Emissionshaus	HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG Große Elbstraße 14 22767 Hamburg
Handelsregister	Amtsgericht Hamburg, HRA 103513

Investition	
Name / Bezeichnung	Embraer E175 STD
Passagieranzahl	88
Typ	Kurz- bis Mittelstreckenflugzeug
Reichweite	3.700 km
Geschwindigkeit	870 km/h
Triebwerke	2 x GE CF34-8ES
Ablieferung	Nov. 2012
Übernahme	Nov. 2012
Anschaffungskosten inkl. NK	26,6 Mio. USD
Betriebsphase	
Leasingnehmer	Flybe Limited, GB
Leasingvertragslaufzeit	10 Jahre
Leasingrate	ca. 188.000 EUR p.m
Verlängerungsoption	keine
kalkulierte Anschlussleasingrate	ca. 146.000 EUR p.m.
Einnahmen Leasingvertrag (fix) / Gesamteinnahmen	62%
Darlehensstilgung	innerhalb von 10 Jahren
Raten Darlehen	monatliche Tilgung
Desinvestition	
Flugzeugalter	18 Jahre
Kaufoption	keine
Restwert	11,3 Mio. USD
Restwert / Anschaffungskosten	42%

Beschreibung

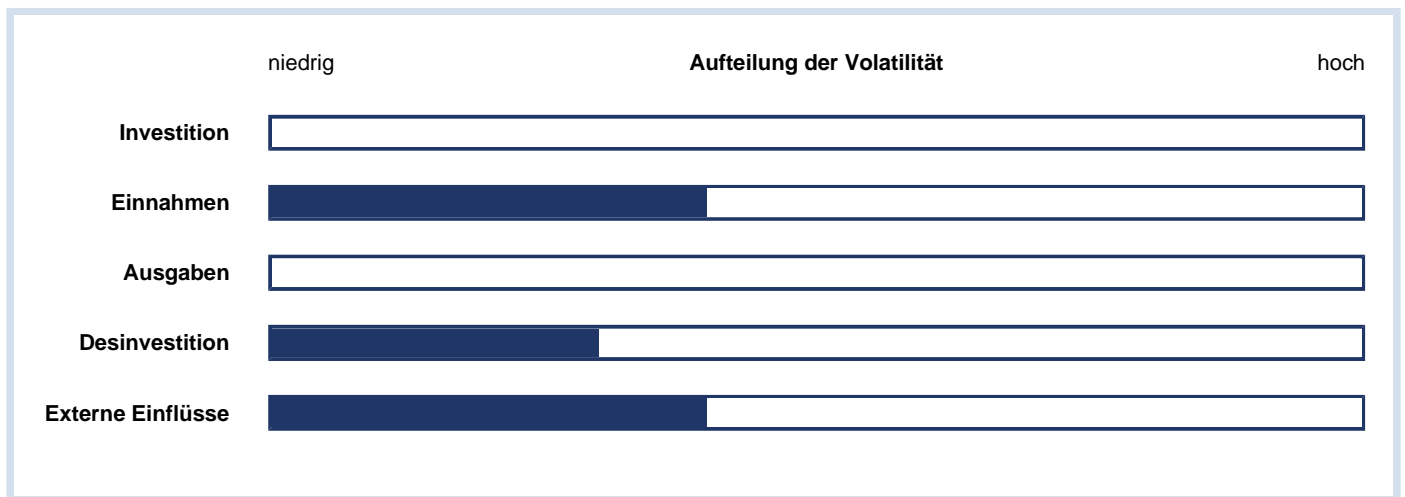
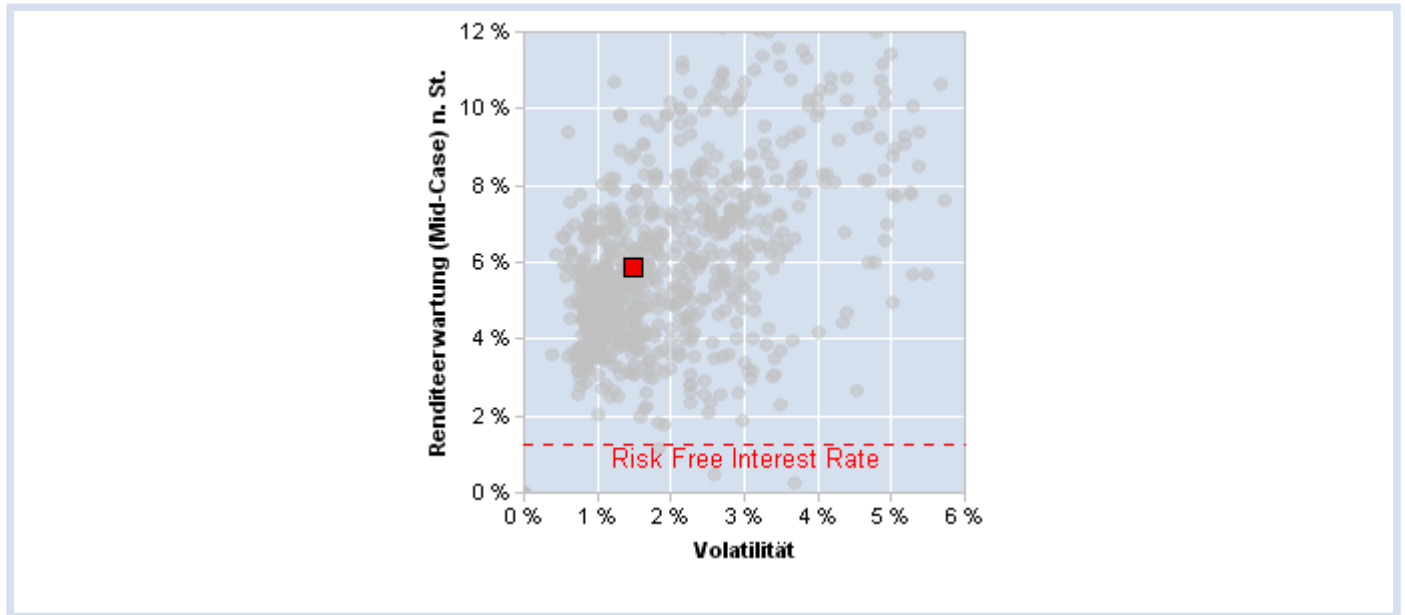
Das Flugzeug gehört zu den Regionalflugzeugen. Die Leasingrate setzt sich aus einer festen in EUR zu zahlenden Komponente zur Bedienung des Eigenkapitals sowie einer variablen Rate in Höhe des monatlichen Kapitaldienstes (Zins und Tilgung), die in der Aufnahmewährung des langfristigen Darlehens zu leisten ist, zusammen.

Laut Prospekt werden Versicherungen nach internationalen Standards (u.a. Kasko- und Haftpflichtversicherung inkl. Versicherung gegen Krieg und Terrorismus) abgeschlossen.

Erwartungswerte				
	Rendite		Ausschüttung Laufzeit: 18 Jahre	
	v.St.	n.St.	v.St.	n.St.
Mid-Case	6,77 %	5,86 %	212,42 %	190,02 %
High-Case	9,21 %	8,38 %	283,27 %	256,35 %
Low-Case	2,65 %	2,57 %	143,47 %	139,53 %
Emittent	7,70 %	6,50 %	231,60 %	201,00 %

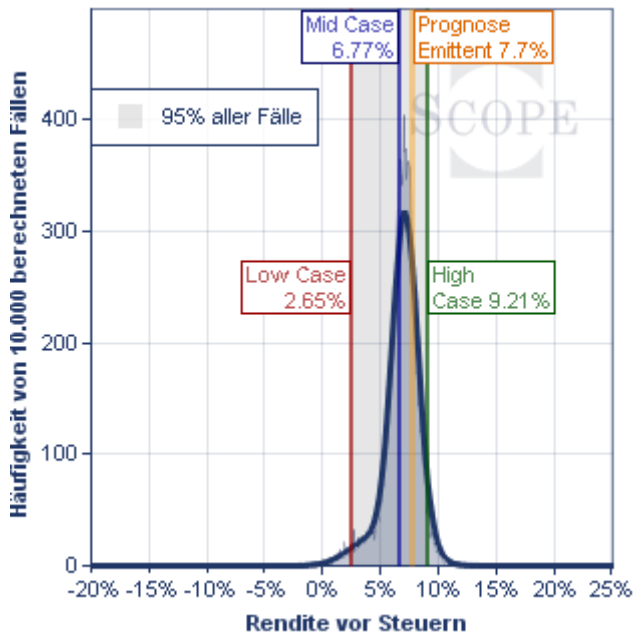
Erwartungswerte	
Volatilität	1,51 %
Sharpe Ratio	3,05
Leverage	1,34 %
Break-Even-Wahrscheinlichkeit	> 99 %
Value at Risk	0,00 %
Risk Free Interest Rate n. St.	1,24 %

Rendite-Volatilität-Relation

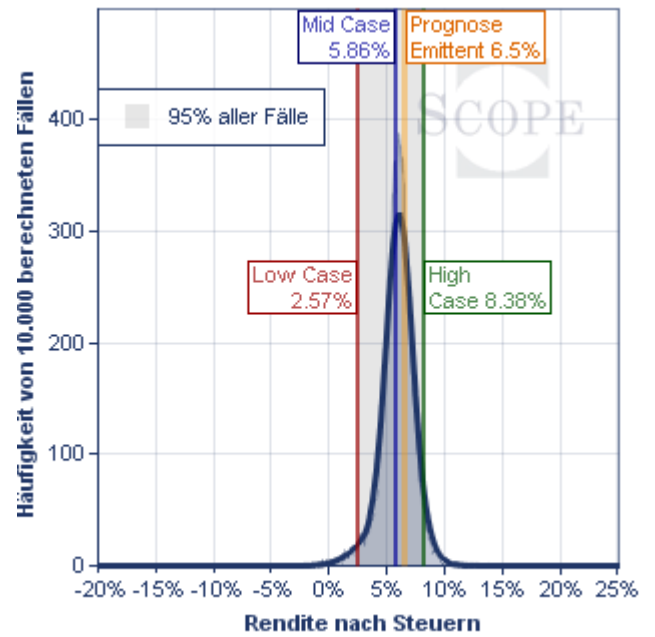


Eine ausführliche Erläuterung der Methodik befindet sich in den Anlagen der Detailanalyse.

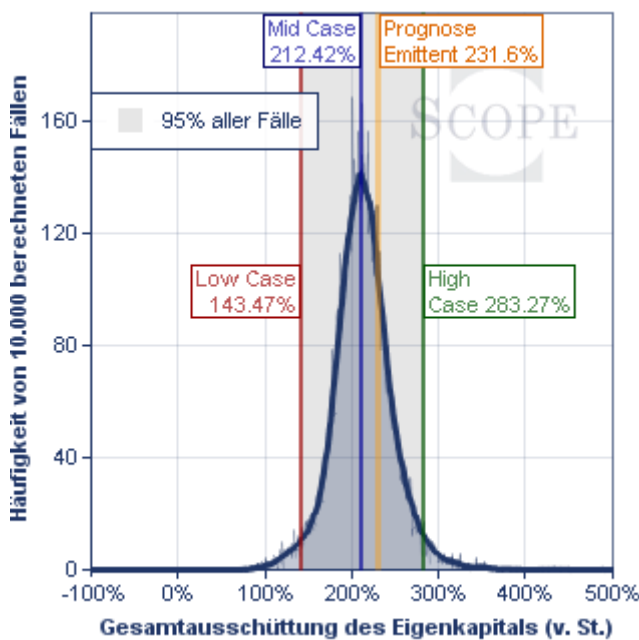
Rendite vor Steuern



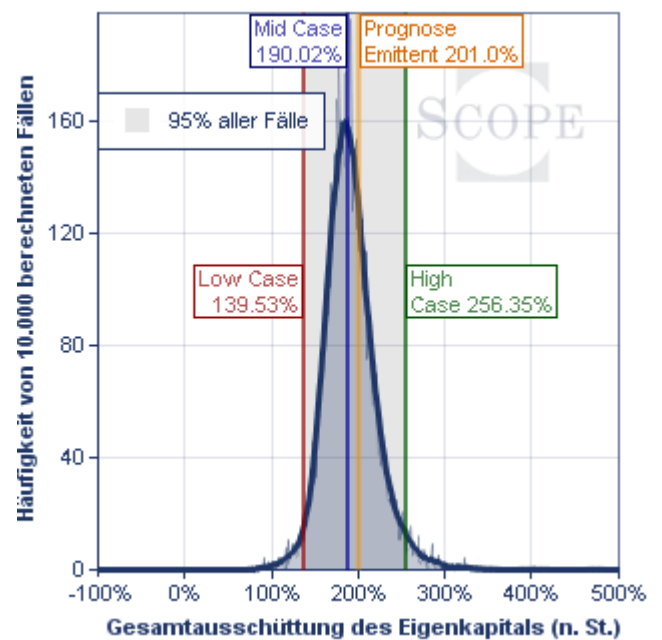
Rendite nach Steuern



Gesamtausschüttung vor Steuern



Gesamtausschüttung nach Steuern



Aufteilung der Volatilität	absolut (n.St.)	relativ (n.St.)
Investition	0,00 %	0,0 %
Einnahmen	0,56 %	37,2 %
Ausfallwahrscheinlichkeit Leasingnehmer	0,3 %	20 %
Leasingraten nach Ablauf Erstleasing	0,26 %	17,2 %
Ausgaben	0,00 %	0,0 %
Desinvestition	0,4 %	26,6 %
Veräußerungserlös in Mio. USD	0,4 %	26,6 %
Externe Einflüsse	0,55 %	36,2 %
Wechselkurs USD/EUR	0,55 %	36,2 %
(gerechnet über alle Faktoren)	1,51 %	100 %

Investition

Die vorliegenden Variablen wurden von Scope im Rahmen der Sensitivitätsbetrachtung berücksichtigt. Der Einfluss der Investitionsparameter auf die Schwankungsbreite des Gesamtergebnisses beläuft sich demnach auf 0,00 %.

Die Ablieferung und Übernahme des Flugzeuges ist im November 2012 erfolgt. Insofern bestehen hier keine Investitionsrisiken. Der brasilianische Hersteller Embraer ist neben Boeing, Airbus und Bombardier der weltweit viertgrößte Flugzeugbauer. Mängel am Flugzeug sind weitestgehend ausgeschlossen beziehungsweise durch bestehende Herstellergarantien abgesichert.

Weitere Umbaukosten durch neue Auflagen der Luftverkehrsbehörden sind im Hinblick auf die bestehenden Genehmigungen unwahrscheinlich.

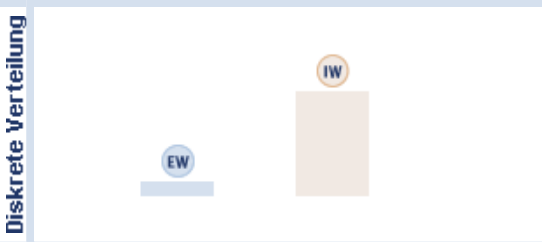
Die HEH garantiert die Platzierung von annähernd der Hälfte des Eigenkapitals bis zum Ende der Zeichnungsfrist, wobei grundsätzliche Erfüllungsrisiken im Hinblick auf die finanzielle Leistungsfähigkeit der Garantin nicht ausgeschlossen sind. Vor dem Hintergrund der per Stand 07.03.2013 weit fortgeschrittenen Platzierung erscheint der Eintritt des Garantiefalles aus Sicht von Scope als unwahrscheinlich.

Einnahmen

Die vorliegenden Variablen wurden von Scope im Rahmen der Sensitivitätsbetrachtung berücksichtigt. Der Einfluss der Einnahmenparameter auf die Schwankungsbreite des Gesamtergebnisses beläuft sich demnach auf 37,20 %.

Das Flugzeug verfügt über einen 10 Jahres-Leasingvertrag mit Flybe Limited, der größten Regionalairline Europas mit Sitz in Großbritannien. Flybe verfügt aktuell über kein Bonitätsrating einer renommierten Agentur, das Bonitätsrisiko wird jedoch von der Wirtschaftsauskunftei Dun & Bradstreet als minimal eingeschätzt. Die bilanziellen Ergebnisse stellen sich teilweise durchwachsen dar, zeigen aber mehrheitlich positive Werte. Scope setzt daher eine ausreichende Bonität mit mittleren Ausfallrisiken an. Die Leasingraten setzen sich im Rahmen des Vertrages aus einer festen EUR-Rate zur Bedienung des Eigenkapitals sowie einer vom Leasingnehmer zu bestimmenden Komponente in Höhe des Kapitaldienstes (Zins und Tilgung) für das langfristige Darlehen zusammen. Sollte der Leasingnehmer in Folge eines sich verschlechternden Marktumfeldes ausfallen, ist nach Meinung von Scope allerdings mit erheblichen Abschlägen gegenüber der kalkulierten Rate zu rechnen. Anschlussoptionen bestehen nicht. Die Anschlussleasingraten erscheinen vor dem Hintergrund tendenziell mit der Laufzeit abnehmender Raten sowie den von Scope angesetzten Benchmarks relativ optimistisch kalkuliert. Der Flugzeugtyp gehört zu den wirtschaftlichsten und meistbestellten Regionalmaschinen. Die Indienststellung erheblich besserer und effizienterer Flugzeuge ist aus Sicht von Scope in absehbarer Zeit nicht zu erwarten. Insofern erscheinen die Marktrisiken vergleichsweise vermindert. Die prognostizierten Wachstumsraten in diesem Bereich sowie die positiven technischen Eigenschaften sollten eine relativ stabile Marktentwicklung erwarten lassen. Allenfalls erneute terroristische Attacken, Kriege oder Pandemien sowie eine langanhaltende, schwere weltweite Rezession können die Entwicklung des weltweiten Passagieraufkommens nachhaltig beeinträchtigen.

Variable: Ausfallwahrscheinlichkeit Leasingnehmer



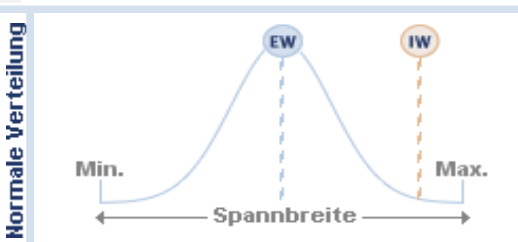
Ausfall (EW)	13,5 %
kein Ausfall (IW)	86,5 %
Volatilität rel.	20,00 %
Volatilität abs.	0,30 %

Die Leasingdauer ist mit 10 Jahren vergleichsweise lang. Flybe Limited verfügt aktuell über kein Bonitätsrating einer renommierten Agentur, wird jedoch aktuell von D&B (Dun & Bradstreet) mit der Bestnote "Minimal Risk" bewertet. Die Gesellschaft weist in den letzten Jahren mehrheitlich positive operative cash-flows aus. Bedingt durch die gestiegenen Treibstoffkosten fiel im ersten Geschäftshalbjahr 2012/13 ein operativer Verlust von 1,3 Mio. GBP an. Vor diesem Hintergrund wird Flybe von Scope mit einer zumindest ausreichenden Bonität eingeschätzt, welche als Grundlage für die Berechnung der Ausfallwahrscheinlichkeit des Leasingnehmers herangezogen wird. Ausgehend hiervon wird ein standardisierter Abschlag für das Marktrisiko kalkuliert.

Der Markt für Passagierflugzeuge und die Entwicklung der Passagierzahlen sind in erheblichem Maße durch Ereignisse wie terroristische Aktivitäten, Pandemien oder Kriege beeinflussbar. Ein deutlicher Einbruch beim Flugaufkommen und mögliche Zahlungsschwierigkeiten oder der Komplettausfall des Leasingnehmers sind in diesen Fällen nicht ausgeschlossen. Die letzten Entwicklungen im Rahmen der Weltwirtschaftskrise zeigen diesbezüglich entsprechende Risiken.

Scope rechnet innerhalb der 10-jährigen Leasingdauer mit einer kumulierten Ausfallwahrscheinlichkeit von 13,5% und erwartet für diesen Fall einen zweijährigen erheblichen Abfall der Leasingrate auf 119.000 USD pro Monat, danach eine Entwicklung im Rahmen langfristiger Durchschnittsraten von 159.000 USD pro Monat.

Variable: Leasingraten nach Ablauf Erstleasing



Spannbreite	119.000 USD p.m. - 199.000 USD p.m.
Wert Initiator (IW)	190.000 USD p.m.
Erwartungswert (EW)	159.000 USD p.m.
Volatilität rel.	17,20 %
Volatilität abs.	0,26 %

Für den Zeitraum nach Ausübung der Anschlussoption wurde eine Leasingrate von 190.000 USD pro Monat kalkuliert. Dies liegt noch im Durchschnitt der Abschläge vergleichbarer Flugzeugfonds nach Ablauf von mindestens zehnjährigen Laufzeiten und entspricht der Schätzung des Wertgutachters Avitas. Tendenziell sind mit zunehmender Laufzeit jedoch weiterhin abnehmende Leasingraten realistisch. Scope erwartet in Relation zu den Abschlüssen der Erstvermietung langfristige Anschlussmieten von durchschnittlich circa 159.000 USD pro Monat. Je nach Marktsituation muss unter Umständen mit deutlichen Abweichungen gerechnet werden.

Ausgaben

Die vorliegenden Variablen wurden von Scope im Rahmen der Sensitivitätsbetrachtung berücksichtigt. Der Einfluss der Ausgabenparameter auf die Schwankungsbreite des Gesamtergebnisses beläuft sich demnach auf 0,00 %.

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.

Dies gilt in gleicher Weise für die Wartungs- und Versicherungsleistungen.

Die Zinszahlungen für das langfristige Darlehen sind Teil des durch den Leasingnehmer zu leistenden Kapitaldienstes. Insofern bestehen hier keine Risiken.

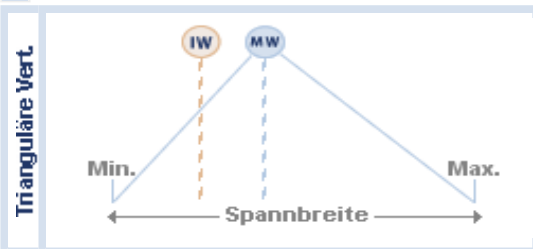
Desinvestition

Die vorliegenden Variablen wurden von Scope im Rahmen der Sensitivitätsbetrachtung berücksichtigt. Der Einfluss der Exitparameter auf die Schwankungsbreite des Gesamtergebnisses beläuft sich demnach auf 26,60 %.

Der vom Initiator kalkulierte Resterlös erscheint vor dem Hintergrund der Restwertschätzungen konservativ angesetzt. Die Embraer 175 ist einer der gängigsten und wertstabilsten Flugzeugtypen am Markt.

Aus Sicht des Anlegers wirkt sich die insgesamt 15%-ige Mehrerlösbeteiligung der geschäftsführenden Kommanditistin an höheren als gutachterlich bewerteten Veräußerungserlösen nachteilig aus, wenngleich dies auch als Anreiz für einen höherwertigen Verkaufserlös gewertet werden kann.

Variable: Veräußerungserlös in Mio. USD



Spannbreite	9,5 Mio. USD - 16,9 Mio. USD
Wert Initiator (IW)	11,3 Mio. USD
Modalwert (MW)	12,6 Mio. USD
Volatilität rel.	26,60 %
Volatilität abs.	0,40 %

Erwartet wird eine Veräußerung des Flugzeuges nach insgesamt circa 18 Jahren zu 11,3 Mio. USD (Nettoerlös). Dies entspricht dem durch Avitas geschätzten Marktwert und erscheint aus Sicht von Scope ausreichend konservativ. Zudem wurde die Rückgabe der Triebwerkverschleißteile in Full-life-condition vereinbart, welches einem Mehrwert von 3,0 Mio. USD entspricht.

Der Flugzeugtyp wird derzeit als vergleichsweise wertstabil eingeschätzt. Insofern sind nach 18 Jahren Werte von circa 37% des Einkaufspreises realistisch. Unter Berücksichtigung der Full-life-Differenz aus der Triebwerksrückgabe sowie des 15%-igen Mehrerlöses bei den Prospektannahmen überschreitenden Werten ergibt sich ein Resterlös von 12,6 Mio. USD. Als Spannbreiten können die Low- und High case Werte vergleichbarer Gutachten angesetzt werden.

Externe Einflüsse

Die vorliegenden Variablen wurden von Scope im Rahmen der Sensitivitätsbetrachtung berücksichtigt. Der Einfluss der externen Parameter auf die Schwankungsbreite des Gesamtergebnisses beläuft sich demnach auf 36,20 %.

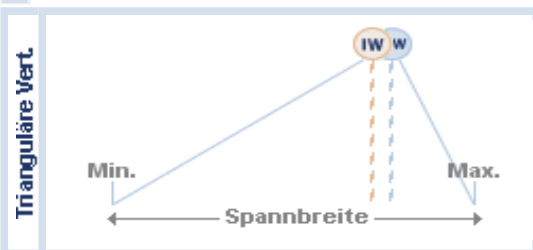
Innerhalb des Leasingvertrages bestehen durch die vertraglich festgelegten währungskongruenten Zahlungen kaum Wechselkursrisiken. Für den Fall einer notwendigen Anschlussvermietung sowie beim Verkauf sind diese gleichwohl möglich.

Die Wechselkursannahmen des Initiators sind dabei ausreichend konservativ.

Die Fremdkapitalquote liegt mit circa 43% (exklusive Agio) deutlich unter dem Bereich vergleichbarer Flugzeugfonds. Die Risiken für die prospektierte Rendite (Hebeleffekte) erscheinen dadurch im Branchenvergleich unterdurchschnittlich.

Externe Risiken bestehen vorzugsweise durch unvorhergesehene singuläre Ereignisse, die erhebliche Auswirkungen auf den Gesamtmarkt haben können.

Variable: Wechselkurs USD/EUR



Spannbreite	0,86 USD/EUR - 1,47 USD/EUR
Wert Initiator (IW)	1,30 USD/EUR
Modalwert (MW)	1,33 USD/EUR
Volatilität rel.	36,20 %
Volatilität abs.	0,55 %

Der Initiator kalkuliert durchgängig mit einem Wechselkurs von 1,30 USD/EUR. Währungsrisiken bestehen nach Ablauf des Erstleasings sowie zum Zeitpunkt des Verkaufes. Die Annahmen des Initiators erscheinen dabei aus heutiger Sicht konservativ kalkuliert

Rechtliche Situation - Grundlagen	
Fondsstruktur	Der Fonds hält das Eigentum an einem Flugzeug des Typs Embraer E175 STD, siehe unten.
Zeichnungsart	Zeichnung als Treugeber, Eintragung als Kommanditist im Handelsregister möglich.
Haftung	Grds. begrenzt auf Hafteinlage i.H.v. 5% der Pflichteinlage, keine gesellschaftsvertraglich bestimmte Nachschusspflicht.
Platzierungsgarantie	Besteht gegenüber den finanzierenden Banken für einen Teil des einzuwerbenden Eigenkapitals bzw. für die Bedienung und Rückführung der Eigenkapitalzwischenfinanzierung. Garantin: HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG. Zu Erfüllungsdatum und weiteren Abreden siehe unten.
Mittelverwendungskontrolle	Die externe Mittelverwendungskontrolle ist nach Ansicht von Scope hinreichend bestimmt, siehe unten.
Verflechtungen	Anbieterin und Treuhänderin sind verflochten, siehe unten.
Abstimmungsverhalten Treuhänderin	Enthaltung bei Nichtweisung.
Beirat	Ein einwilligungsbefugter Beirat kann mit einer Mehrheit von 50% des Kapitals oder auf Verlangen der Geschäftsführung eingesetzt werden, siehe unten.
Laufzeit der Gesellschaft	Die Gesellschaft ist auf unbestimmte Zeit errichtet, erstmalige ordentliche Kündigung zum 31.12.2030.

Erläuterung
<p>Struktur: Die Beteiligungsgesellschaft hat das Flugzeug am 27.11.2012 im Rahmen einer Abtretung der Ansprüche aus dem zwischen Flybe und Embraer geschlossenen Kaufvertrag durch die Leasingnehmerin direkt von der Herstellerin übernommen. Der Kaufpreis wurde am Übernahmetag von der Beteiligungsgesellschaft gezahlt. Leasingnehmerin ist die Flybe Limited. Der Leasingvertrag hat eine Laufzeit von zehn Jahren. Zwischenfinanzierungen i.H.v. 5,222 Mio. EUR (Tranche A) bzw. i.H.v. von 5,8 Mio. EUR (Tranche B) wurden von zwei Kreditinstituten zur Verfügung gestellt. Die Rückführung ersterer Tranche soll binnen zwölf Monaten erfolgen, es besteht jedoch die Möglichkeit einer Verlängerung um neun Jahre zu einem Zinssatz von 3,5%. Tranche B ist bis zum 15.11.2013 zu tilgen, die Anbieterin hat mitgeteilt, dass die Tilgung bereits erfolgt ist. Die Anbieterin hat der die Tranche B finanzierenden Bank Sicherheiten im Wert von ca. 2,5 Mio. EUR gestellt. Eine Platzierungsgarantie besteht gegenüber den finanzierenden Banken in folgender Weise: Die Garantin garantiert die Platzierung von Eigenkapital i.H.v. 5,8 Mio. EUR bis zum 15.11.2013 (bei Verlängerung der Platzierungsfrist jedoch erst zum Ende des Verlängerungszeitraumes) und die Bedienung und Rückführung der Eigenkapitalzwischenfinanzierung der Tranche A. Soweit dies zur Begleichung von Verbindlichkeiten der Beteiligungsgesellschaft aufgrund von Positionen 2 bis 9 des Investitionsplanes (Anlage I des Gesellschaftsvertrages) erforderlich ist, übernimmt die Garantin weitere Kapitalbeteiligungen an der Gesellschaft, vgl. Prospekt S. 10, 20, 79. Die Erfüllung übernommener Garantien steht unter dem generellen Risiko der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der Garantin. Insbesondere bei Übernahme einer Vielzahl von Platzierungsgarantien kann die Gefahr einer wirtschaftlichen Überforderung von Garantiegebern bei Eintritt von Garantiefällen bestehen.</p> <p>Sonstiges: Steigen die Finanzierungskosten der finanzierenden Bank im Rahmen neuer Bankregulierungen wie Basel III, die von der Bank im Rahmen der Bankmarge noch nicht eingepreist wurden, ist sie gemäß Prospekthinweis S. 20 berechtigt, diese Kosten an die Emittentin weiterzugeben. Eine Mittelverwendungskontrolle minimiert das Risiko einer nicht zweckkonformen Verwendung der Gelder und sichert die Aussicht auf eine ordnungsgemäße Durchführung der Investition ab. Verwendungskontrollen erstrecken sich grundsätzlich nicht auf die wirtschaftliche und rechtliche Konzeption und Ertragsfähigkeit eines Fonds, die Bonität beteiligter Personen, Unternehmen und Vertragspartner oder Garanten und begrenzen insoweit nicht allgemeine rechtliche und wirtschaftliche Risiken eines Beteiligungsangebotes. Die Verflechtung zwischen Anbieterin und Treuhänderin birgt das Risiko von Interessenkollisionen in sich, dieses Risiko wird aber durch Enthaltung bei Nichtweisung gemindert. Beiratsentscheidungen können durch Beschluss der Gesellschafter abgeändert oder aufgehoben werden. Abfindungen können von der Geschäftsführung nach pflichtgemäßen Ermessen auf Basis erzielter Zweitmarktpreise bestimmt</p>

werden, § 19 Abs. 3 Gesellschaftsvertrag. Im Fall der wirksamen Kündigung ist jedoch der Verkehrswert des Flugzeuges bei der Ermittlung des Abfindungsguthabens anzusetzen, § 20 Abs. 1 Gesellschaftsvertrag. Komplementärin und geschäftsführende Kommanditistin sind vom Verbot von Inschlaggeschäften befreit, die Befreiung von den Beschränkungen des § 181 BGB birgt ein Interessenkollisionsrisiko in sich. Im schriftlichen Verfahren dürfte nach § 14 Abs. 12 Gesellschaftsvertrag stets Beschlussfähigkeit gegeben sein, dies erhöht die Gefahr von Minderheitsentscheidungen, an die dann alle Gesellschafter gebunden sind. Die Treuhänderin darf Dritten gegenüber die Beteiligung eines Treugebers grundsätzlich nur mit dessen schriftlicher Zustimmung offenlegen es sei denn, eine Offenlegung ist gesetzlich vorgeschrieben oder entspricht dem Interesse des Anlegers. Eine gesellschaftsvertragliche Regelung, die das Recht der Gesellschafter einer BGB-Gesellschaft, Auskunft über Namen und Anschriften von Mitgesellschaftern zu verlangen ausschließt, ist gemäß Beschluss des BGH vom 21.09.2009, Az.: II ZR 264/08, unwirksam, ein wertungsmäßiger Unterschied besteht für Treugeber einer Kommanditgesellschaft als Personengesellschaft nach Ansicht von Scope nicht. Bei Geschlossenen Fonds besteht ein Auskunftsanspruch nach Urteil des BGH vom 11.01.2011, Az.: II ZR 187/09, jedenfalls dann, wenn die Zeichner aufgrund vertraglicher Vereinbarung im Innenverhältnis eine GbR-Innengesellschaft bilden; die Zeichner bilden vorliegend nach § 3 Abs. 5 Treuhandvertrag keine GbR (vgl. aber § 10 Abs. 6 des Vertrages). In einem Urteil vom 18.05.2011, Az. 7 U 190/11, hat das OLG München einen Auskunftsanspruch auch für den Fall bejaht, dass keine GbR-Innengesellschaft gebildet wurde. Eine Nachschusspflicht ist gesellschaftsvertraglich ausgeschlossen. Falls wegen Illiquidität eines Fonds ein Kapitalverlust droht, kann ein Zeichner zur Erhaltung der wirtschaftlichen Grundlagen seiner Beteiligung vor die Entscheidung gestellt sein, trotz fehlender Nachschussverpflichtung dem Fonds über bereits eingesetztes Kapital hinaus weitere Gelder zur Verfügung zu stellen (die gleichfalls verloren gehen können). Verschiedene für die Gesellschaft wichtige Verträge unterliegen ausländischem Recht, dies kann mit gesteigerten Abwicklungsschwierigkeiten und im Fall von Rechtsstreitigkeiten mit erhöhten Prozess- und Kostenrisiken verbunden sein. Die Kontraktfairness (rechtliche Vertragsgestaltung aus Sicht des Anlegers im Verhältnis zum Fonds) ist nach Ansicht von Scope sehr hoch.

Die Ausführungen erfolgen aufgrund der zum Zeitpunkt der Bearbeitung geltenden Rechtslage, Rechtsprechung und Verwaltungspraxis. Die Darstellung der rechtlichen Situation zielt auf aus Sicht von Scope wesentliche naheliegende Aspekte der Gestaltung. Grundsätzlich können weitere Risiken oder prospektierte Risikohinweise bestehen, die im Fall des Risikoeintritts für Anleger rechtlich und/oder mittelbar wirtschaftlich negative Auswirkungen zeitigen können.

Fungibilität

Die Fondsgesellschaft ist nicht zur Rücknahme von Beteiligungen verpflichtet. Eine Absicht, den Fonds an einer Zweitmarktbörse listen zu lassen, war Scope zum Zeitpunkt der Analyse nicht bekannt. Die Anbieterin weist darauf hin, dass Beteiligungen von HEH-Flugzeugfonds bereits am Zweitmarkt gehandelt wurden, ein Verkauf über den Zweitmarkt ist auch hier grundsätzlich möglich. Anteilsübertragungen sind nur mit Einwilligung statthaft, wobei Versagungen nur aus wichtigem Grund erfolgen dürfen. Unter Berücksichtigung der prinzipiell stark eingeschränkten Handelbarkeit von Anteilen an Geschlossenen Fonds besitzt das vorliegende Beteiligungsangebot nach Ansicht von Scope eine durchschnittliche Fungibilität.

Steuerliche Situation - Grundlagen

Prospektierte Einkunftsart	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung
Treuhanderlass	Die Anforderungen des Treuhanderlasses dürften nach Ansicht von Scope erfüllt sein.

Erläuterung

Das Vermieten von Flugzeugen ohne Sonderleistungen des Vermieters begründet regelmäßig keine gewerbliche Tätigkeit und führt nicht zur Qualifikation erzielter Einkünfte als gewerblich. Nach dem BMF-Schreiben vom 01.04.09 – IV C 6 - S 2240/08/10008 – zur Abgrenzung von vermögensverwaltender und gewerblicher Tätigkeit von Fonds ist Gewerblichkeit gegeben, wenn die Vermietungstätigkeit mit dem An- und Verkauf aufgrund eines einheitlichen Geschäftskonzepts verklammert ist. Ein einheitliches Geschäftskonzept liege vor, wenn von vornherein ein Verkauf vor Ablauf der gewöhnlichen oder tatsächlichen Nutzungsgutes des Wirtschaftsguts geplant sei und die Erzielung eines Totalgewinns den Verkauf notwendig mache. Über die Vermietung hinausgehende Sonderleistungen sollen gemäß Prospektangabe nicht erbracht werden. Gemäß der Fondskonzeption wird vorliegend allein aus der Vermietung des Flugzeugs ein Totalüberschuss erreicht, so dass keine originär gewerbliche Tätigkeit der Fondsgesellschaft vorliegen dürfte, diese ist auch nicht gewerblich geprägt. Die Voraussetzungen zur Zurechnung des wirtschaftlichen Eigentums an die Fondsgesellschaft sind gemäß Prospektangabe ob der Ausgestaltung des Leasingvertrages erfüllt, vgl. Prospekt S. 84, 87f. Veräußerungsgewinne unterliegen der Besteuerung, wenn eine wesentliche Beteiligung im Sinne des § 17 EStG verwertet wird oder ein privates Veräußerungsgeschäft im Sinne des § 23 Abs. 1 Nr. 2 EStG vorliegt. Die Haltefrist beträgt zehn Jahre. Im Fall der Annahme von gewerblichen Einkünften durch die Finanzverwaltung wären Veräußerungsgewinne stets steuerpflichtig.

Nach einem BMF-Schreiben vom 15.06.1999 soll von den amtlichen AfA-Tabellen abgewichen werden, wenn nach dem Betriebskonzept einer Beteiligungsgesellschaft von einer erheblich längeren Nutzungsdauer ausgegangen wird und deren Betriebsführung überwiegend auf diesem Zustand beruht. Anzeichen für eine Anwendung des Betriebskonzeptes jenseits von Schiffsfonds liegen jedoch nicht vor, vgl. Prospekt S. 87. Im Falle einer Anwendung säne die Höhe der jährlich geltend zu machenden Abschreibungen.

Erbschaftsteuer: Das Bundesverfassungsgericht hat am 31.01.2007 entschieden, dass die Ausgestaltung der Erbschaftsteuer gegen den Gleichheitsgrundsatz verstößt. Hierauf wurde im Dezember 2008 ein reformiertes Erbschaftsteuerrecht beschlossen. Für vermögensverwaltende Personengesellschaften sind keine erbschaftssteuerlichen Begünstigungen wie bei Betriebsvermögen vorgesehen. Gemäß Erlass des Bayerischen Finanzministeriums vom 16.09.2010 sind Treugeber in Abkehr der bisherigen Rechtsauffassung der Verwaltung bei der Bewertung für erbschaft- und schenkungsteuerliche Zwecke wie Kommanditisten zu behandeln. Die Bewertung eines Sachleistungsanspruchs orientiert sich hiernach nunmehr daran, auf welchen Gegenstand sich der Herausgabeanspruch des Treugebers bezieht. Eine hiervon abweichende Rechtsauffassung einzelner Landesfinanzverwaltungen kann grds. nicht ausgeschlossen werden, u.a. Baden-Württemberg, Hamburg, Hessen und Nordrhein-Westfalen haben jedoch bereits gleichlautende Erlasse veröffentlicht.

Die Ausführungen erfolgen aufgrund der zum Zeitpunkt der Bearbeitung geltenden Rechtslage, Rechtsprechung und Verwaltungspraxis. Sie gelten für in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtige Personen, die ihre Beteiligung im Privatvermögen halten. Die Darstellung der steuerlichen Situation zielt auf aus Sicht von Scope wesentliche naheliegende Aspekte der Gestaltung. Grundsätzlich können weitere Risiken oder prospektierte Risikohinweise bestehen, die im Fall ihres Eintritts für Anleger steuerlich negative Auswirkungen zeitigen können.

ANLAGEN

Rating Management Qualität

Qualität im Segment Leasing

AA-

sehr hoch

Zusammenfassung

Das Emissionshaus HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG (HEH) GmbH & Cie. KG wurde im Januar 2006 gegründet. Die vorliegende Beteiligung ist der 15 Flugzeugfonds des Initiators. Die verantwortlich handelnden Personen des Emissionshauses verfügen über eine hohe Expertise im Geschlossenen Fondsmarkt sowie breit diversifizierte Kernkompetenzen in den Bereichen Konzeption, Finanzierung und Vertrieb. Bezüglich des technischen Managements der Flugzeuge sowie der Objektbeschaffung kooperiert HEH mit namhaften Branchenexperten. Alle platzierten Flugzeugfonds leisten die Auszahlungen wie prospektiert.

Für die Emissions- und Managementgesellschaft liegt ein separates Qualitätsrating der Scope Group vor.

Struktur

Die HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG ("HEH") wurde 2006 von den geschäftsführenden Gesellschaftern Gunnar Dittmann und Jörn-Hinnerk Mennerich und weiteren Partnern gegründet. Der derzeitige Schwerpunkt der Tätigkeit der HEH ist die Entwicklung und das Management von Geschlossenen Flugzeugfonds.

Mit 31% der Einlage ist Gunnar Dittmann größter Anteilseigner gefolgt von dem Finanzdienstleistungsberater IC Consulting AG mit 25%. Die restlichen Einlagen werden von fünf weiteren Gesellschaftern gehalten. Alleinvertretungsberechtigte Geschäftsführer sind Gunnar Dittmann und Jörn-Hinnerk Mennerich. In der gesamten Unternehmensgruppe sind 15 Mitarbeiter beschäftigt.

Die ca. 4.000 Anleger der HEH-Fonds werden von der HEH Treuhand GmbH & Cie. KG betreut.

Kompetenz

Die Strukturierung und Finanzierung der Flugzeug-Beteiligungsangebote wird von den Geschäftsführern Gunnar Dittmann und Jörn-Hinnerk Mennerich sowie dem Prokuristen Dr. Sven Kehren als Leiter der Konzeption verantwortet.

In den Bereichen Objektbeschaffung und technische Überwachung verfügt das Emissionshaus über strategische Partnerschaften mit externen Dienstleistern. HEH ist einer der wenigen professionellen Anbieter geschlossener Regionalflugzeug-Fonds im Retailmarkt. Als solches hat sich das Emissionshaus erfolgreich eine bedeutende Stellung in diesem Nischenmarkt erarbeitet und seine Investitionsstrategie konsequent fortgeführt. Als unternehmerische Beteiligung bestehen trotz des Leasingcharakters die typischen wirtschaftlichen Risiken von geschlossenen Fonds, insbesondere beim Ausfall der Leasingnehmer (Flybe oder Air Nostrum) und in der Verkaufsphase. Nichtsdestotrotz verfolgt HEH nach Meinung von Scope konzeptionell eine anlegerfreundliche, sicherheitsbestrebte Strategie.

Performance

Seit Gründung im Jahr 2006 wurden im Segment Geschlossene Flugzeugfonds insgesamt 14 Beteiligungsangebote - davon 11 Fonds mit dem Leasingpartner Flybe und 3 Fonds mit dem Leasingpartner Air Nostrum - am Markt platziert. Rückabwicklungen wurden nicht vorgenommen. Insgesamt wurde ein Eigenkapitalvolumen in Höhe von rund 120,3 Mio. EUR platziert, wobei das Gesamtinvestitionsvolumen rund 251,5 Mio. EUR umfasst. Derzeit befindet sich der Fonds HEH Southampton mit einem geplanten Eigenkapital von 13,2 Mio. EUR und einem Investitionsvolumen in Höhe von rund 23,1 Mio. EUR (exkl. Agio) in der Platzierung.

Gemäß Leistungsbilanz per 31.12.2011 konnten bei allen 14 platzierten Flugzeugfonds die kumulierten Auszahlungen an die Anleger wie prospektiert (Abweichungstoleranz +/-5%) geleistet werden. Damit weist HEH im Flugzeugbereich einen hervorragenden Track Record auf. Positiv hervorzuheben ist auch, dass die Auszahlungen in den Jahren 2008 bis 2010 vorzeitig an die Anleger gezahlt werden konnten und seit 2011 sogar quartalsweise erfolgen.

Anlageparameter	Benchmarks			
	Fonds	Ø	Min	Max
Laufzeit	17 Jahre	13,2 Jahre	6 Jahre	19 Jahre
Mindestanlage	10.000 EUR	10.586 EUR	2.000 EUR	15.000 EUR
Stückelung	5.000 EUR	2.605 EUR	100 EUR	5.000 EUR
Agio	5,00 %	4,69 %	3,00 %	6,00 %
Renditen / Steuern (Prognose Emissionshaus)				
Rendite vor Steuern	7,70 %	7,09 %	4,50 %	8,90 %
Rendite nach Steuern	6,50 %	5,80 %	3,70 %	7,30 %
Break Even (Jahr) inkl. Agio ohne steuerliche Komponente	2025	2022	2017	2026
Break Even (Jahr) inkl. Agio mit steuerlicher Komponente	2025	2022	2020	2024
Ausschüttung nach 5 Jahren ohne steuerliche Komponente	36,90 %	36,24 %	30,10 %	52,40 %
Ausschüttung nach 5 Jahren mit steuerlicher Komponente	36,70 %	34,58 %	31,50 %	37,80 %
Ausschüttung nach 10 Jahren ohne steuerliche Komponente	73,30 %	71,90 %	66,20 %	76,20 %
Ausschüttung nach 10 Jahren mit steuerlicher Komponente	72,80 %	71,93 %	68,80 %	75,50 %
Gesamtausschüttung ohne steuerliche Komponente mit Exit	231,60 %	194,55 %	128,20 %	250,60 %
Gesamtausschüttung mit steuerlicher Komponente mit Exit	201,00 %	180,07 %	134,62 %	200,66 %
durchschnittliche Ausschüttung ohne steuerliche Komponente	13,00 %	14,39 %	8,60 %	23,10 %
durchschnittliche Ausschüttung mit steuerlicher Komponente	11,30 %	9,83 %	7,00 %	14,60 %

	Benchmarks			
	Fonds	Ø	Min	Max
Scope-Erwartungswerte				
Rendite (Mid-Case) n. St.	5,86 %	6,32 %	2,97 %	8,17 %
High-Case-Rendite n. St.	8,38 %	8,63 %	5,60 %	10,89 %
Low-Case-Rendite n. St.	2,57 %	3,45 %	-0,57 %	5,76 %
Volatilität	1,51 %	1,46 %	0,85 %	2,82 %
Leverage	1,34 %	1,58 %	0,13 %	3,05 %
Sharpe-Ratio	3,05	4	0,99	6,67
Break-Even-Wahrscheinlichkeit	99,89 %	99,71 %	96,49 %	99,99 %
Investition				
Fondsvolumen (exkl. Agio)	23.125 TEUR	67.018 TEUR	7.883 TEUR	189.068 TEUR
Eigenkapitalquote	57,20 %	53,43 %	28,70 %	100,00 %
Fremdkapitalquote	42,80 %	48,21 %	0,00 %	71,20 %
Investition in % zum Fondsvolumen (inkl. Agio)	87,38 %	90,32 %	83,50 %	95,70 %
Weichkosten in % des Fondsvolumens (exkl. Agio)	8,52 %	7,34 %	3,51 %	16,24 %
Weichkosten in % des Fondsvolumens (inkl. Agio)	11,06 %	8,96 %	3,51 %	16,24 %
Weichkosten in % des Eigenkapitals (exkl. Agio)	14,89 %	14,96 %	9,71 %	18,11 %
Weichkosten in % des Eigenkapitals (inkl. Agio)	18,93 %	18,14 %	9,71 %	22,01 %
EK-Beschaffung in % des Eigenkapitals	5,99 %	6,56 %	3,00 %	10,00 %
Finanzierung				
Tilgung zum Ende des 3. Jahres des Prognosezeitraumes	27,82 %	19,37 %	9,90 %	33,45 %
Tilgung zum Ende des 5. Jahres des Prognosezeitraumes	47,39 %	35,26 %	23,60 %	63,65 %
Tilgung zum Ende des 10. Jahres des Prognosezeitraumes	100,00 %	80,21 %	64,60 %	100,00 %
laufende Fondskosten ges. in % der Einnahmen ges.	3,82 %	3,89 %	1,37 %	6,69 %
durchschnittliche Liquiditätsreserve	2,37 %	2,05 %	0,18 %	6,80 %

Die Durchschnitts-, Minimal- und Maximalwerte im Bereich "Anlageparameter" berücksichtigen alle von Scope erfassten Fonds der letzten 12 Monate. Im Übrigen beziehen sich die Werte auf die von Scope analysierten Fonds desselben Fondssegmentes im genannten Zeitraum.

Verantwortlichkeit

Unternehmen

Scope Analysis GmbH
 Lennéstraße 5
 D - 10785 Berlin

Geschäftsführer: Florian Schoeller
 Amtsgericht Berlin Charlottenburg HRB 97933 B
 FA für Körperschaften III Str-Nr. 29/466/07603
 USt.-Identifikationsnummer DE 814638226

Fon +49 (0)30 27891 0
 Fax +49 (0)30 27891 100
 www.scope-analysis.com

Analysten

Datum der Analyse / Aktualisierung 27.02.2013

Ratingkomitee

Steffen Möller	(Managing Director)
Ingo Büch	(Analyst)
Guido Nölke	(Analyst)

Ratingkomitee vom / Aktualisierung 28.02.2013

Quellen der Analyse

- Prospekt
- externe Marktberichte
- aktuelle Leistungsbilanz
- sonstige Unterlagen

Procedere

- Die Auswahl der jeweiligen Analyse sowie die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Analysis GmbH.
- Die Analyse wurde von der Scope Analysis GmbH unabhängig und ohne Auftrag durch die Anbieterin der Kapitalanlage erstellt.
- Der Anbieterin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen sowie eine Stellungnahme abzugeben.
- Die für die Analyse Geschlossener Fonds gültige Ratingmethodik ist unter www.scope.de verfügbar.

Geschäftliche Verbindungen

- Eine fakultative entgeltliche Nutzung der Scope-Analyseergebnisse durch die Anbieterin liegt vor.
- Ein entgeltliches Management Rating der Anbieterin von Scope liegt vor.
- Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Analysis GmbH an der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen. Ebenso bestehen keine Beteiligungen der Anbieterin sowie direkt oder indirekt mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen an der Scope Analysis GmbH.
- Die im Rahmen der Analyse beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Analysis GmbH besitzen keine Anteile der vorliegenden Beteiligung oder an der Anbieterin.
- Weder die Scope Analysis GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen Geschlossener Fonds beteiligt oder in den Vertrieb des vorliegenden Produktes involviert.
- Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Analysis GmbH und der Anbieterin.

Haftungsausschluss

Die Scope Analysis GmbH erstellt ihre Finanzanalysen in Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften nach dem Wertpapierhandelsgesetz und der Finanzanalyseverordnung. Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

Anbietersgesellschaften können mit der Scope Analysis GmbH oder mit der Scope Holding GmbH Lizenzverträge abschließen, und damit ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht der Analysen erwerben. Die Ratings von Kapitalanlagen werden jedoch unabhängig von dieser Lizenznehmerschaft erstellt. Die in den Analysen enthaltenen Werturteile sind allein diejenigen der Scope Analysis GmbH. Die mitgeteilten Tatsachen und Werturteile beziehen sich auf das angegebene Datum ihrer Veröffentlichung und können sich danach jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Scope Analysis GmbH hat den Inhalt der Analysen auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen und zum Teil durch Anbieter vertraulich zugestellten Daten erstellt. Scope hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit der in den Analysen enthaltenen Tatsachen oder Werturteile weder ausdrücklich gewährleistet noch ein solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Tatsachen oder Werturteile nicht verlassen. Die Scope Analysis GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung der Analysen und der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage des offiziellen Verkaufsprospektes erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analysen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf einer Kapitalanlage dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Die Finanzanalysen der Scope Analysis GmbH unterliegen dem Urheberrecht. Ohne die Zustimmung der Scope Analysis GmbH darf keine der in den Analysen enthaltenen Meinungen kopiert oder auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Zitate aus den Analysen sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Scope Analysis GmbH.

■ Break-Even-Wahrscheinlichkeit

Bezeichnet in Prozent die Anzahl der Fälle, die im Rahmen der Sensitivitätsanalyse zumindest eine Rückführung des eingesetzten Kapitals darstellen. Aufgrund der allgemeinen Risikostrukturen bei Geschlossen Fonds wird dieser Wert maximal auf größer 99% begrenzt.

■ Diskrete Verteilung

Eine diskrete Verteilung kann nur bestimmte Werte annehmen und besteht somit aus zwei oder mehreren Balken. Sie ist für Variablen geeignet, die nicht kontinuierlich sind, d.h. Fälle, in denen es eine begrenzte Anzahl an Möglichkeiten gibt (Entweder - Oder - Entscheidungen).

■ Erwartungswert

Entspricht dem im Rahmen der Spannweite liegenden Wert mit der größten erwarteten Eintrittswahrscheinlichkeit. Die dargestellten Erwartungswerte entsprechen den Werten inkl. Agio.

■ High-Case

97,5% aller berechneten Fälle der Renditeverteilung liegen unter diesem Wert.

■ Leverage

Entspricht der Hebelwirkung auf die Rendite, die in der Initiatorprognose durch die Aufnahme von Fremdkapital erreicht wird. Dabei wird das Fremdkapital durch Eigenkapital ersetzt und alle Zahlungen, die durch die Fremdfinanzierung entstehen, abgezogen.

■ Low-Case

97,5% aller berechneten Fälle der Renditeverteilung liegen über diesem Wert.

■ Managementfaktor

Benennt die Fähigkeit, durch professionelles Management eine Performance zu erzielen, die über oder unter dem Marktdurchschnitt liegt. Der Faktor liegt auf einer Spannweite von 0 bis 1,0 und entspricht dem Management Rating für das jeweilige Unternehmen im jeweiligen Segment (Bsp. besitzt ein Unternehmen ein MR von 7,55 im Bereich Schiffe, entspricht der Managementfaktor für Schiffsbeteiligungen 0,76). Unternehmen, die über kein MR verfügen, werden von Scope einer strukturierten Bewertung unterzogen und ebenfalls faktoriert.

■ Normale Verteilung

Die normale Verteilung ist eine statistische Verteilung, die gleichmäßig um ihren Mittelwert verstreut ist und sich auf beiden Seiten ins Unendliche erstreckt. Diese Symmetrie erlaubt es, eine Normalverteilung nur mit zwei Kennzahlen, Mittelwert und Standardabweichung, zu charakterisieren.

■ Prognose Initiator

Die Investitionskennzahlen laut Initiatorprognose.

■ Renditeerwartung / Rendite (Mid Case) n. St.

Mittelwert der Renditen aller 10.000 berechneten Szenarien nach Steuern.

■ Sensitivitätsanalyse

Die Ergebnisse der Sensitivitätsanalyse werden durch ein Monte Carlo Verfahren generiert. Das Monte Carlo Verfahren ist eine statistische Simulation von 10.000 möglichen Szenarien. Zunächst werden für verschiedene Variablen der Prognoserechnung statistische Verteilungen unterstellt, von denen in einem zweiten Schritt Zufallswerte generiert werden. So entstehen verschiedene Szenarien für den Investitionsverlauf, die für die Berechnung der Verteilungen verschiedener Kennzahlen genutzt werden können.

■ Sharpe Ratio

Das Verhältnis aus Renditeerwartung nach Steuern abzüglich eines risikolosen Zinses und der Volatilität. Als risikoloser Zinssatz wird die durchschnittliche Rendite n. St. von 10-jährigen deutschen Staatsanleihen herangezogen. Anstatt der einfachen Volatilität wird hier die Abwärtsvolatilität (Volatilität (lpm)) zugrunde gelegt, die im Falle unsymmetrischer Renditeverteilungen ein besseres Risikomaß darstellt. Der ausgewiesene Quotient ist daher ein modifiziertes Sharpe Ratio.

■ Spannbreite

Die Spannbreite ist die Distanz zwischen dem Low- und dem High-Case der Verteilungen und erfasst 95% aller angenommenen Fälle. Die Spannbreite wird durch den zuständigen Objektanalyst auf Basis von Studien und seiner Erfahrung bestimmt. Auf Basis der Spannbreite werden die Verteilungen der Variablen gebildet.

■ Trianguläre Verteilung

Die trianguläre Verteilung entspricht einem Dreieck, das sich zwischen zwei Extremwerten erstreckt. Die Mitte ist dabei beliebig definierbar. Somit lässt sich bestimmen, wo zwischen diesen beiden Extremwerten die größte Wahrscheinlichkeitsmasse liegt.

■ Value at Risk

Der maximal mögliche Verlust in 99% aller berechneten Szenarien über die Laufzeit.

■ Volatilität

Ausgewiesen wird generell die Volatilität lower-partial-Moments (lpm). Dies ist die durchschnittliche Abweichung abwärts vom Mittelwert. Diese Kennziffer stellt nur die Risiken der Investition dar und kann sich bei unsymmetrischen Chancen-Risiko-Profilen von der Standardabweichung deutlich unterscheiden. Je höher der Wert, desto höher ist das Risikopotenzial.

■ Volatilität absolut

Bezeichnet den absoluten Einfluss der Einzelvariable oder der Gruppe von Variablen im Rahmen der ermittelten Volatilität (lpm) in Prozent nach Steuern. Die Summe der absoluten Volatilitäten entspricht stets der Volatilität (lpm) in % nach Steuern.

■ Volatilität relativ

Bezeichnet den relativen Einfluss der Einzelvariable oder der Gruppe von Variablen im Rahmen der ermittelten Volatilität (lpm). Die Summe der relativen Volatilitäten entspricht stets 100%.

■ Aufteilung der Volatilität

Bewertet den absoluten Einflussgrad der Einzelvariable oder der Gruppe von Variablen auf die Schwankungsbreite der Renditeerwartung nach Steuern. Die Spannbreite reicht dabei von niedrig bis hoch. Dabei können Variablen mit einer hohen relativen Volatilität bei geringer Gesamtvolatilität kaum Einfluss auf die Gesamtleistung eines Fonds besitzen. Andererseits können Variablen mit einer niedrigen relativen Volatilität bei hoher Gesamtvolatilität erheblichen Einfluss auf das Gesamtergebnis haben. Dies ermöglicht eine schnelle Übersicht über die einzelnen Schwachstellen eines Investments.

■ Wert Initiator

Entspricht dem durch den Initiator angesetzten Wert der jeweiligen Variable.

■ Hinweis

Bei Vorliegen einer Prognoserechnung berechnet Scope die Prognoserendite analog dem BMF § 2b EStG-Modul. Es handelt sich hierbei um eine Modifikation der "Internen Zinsfußberechnung" (IRR), welche geeignet ist, Anlageformen mit unterschiedlich schnellem Kapitalrückfluss vergleichbar zu machen. Die mittels IRR berechnete "Verzinsung" bezieht sich dabei immer nur auf das durchschnittlich dynamisch gebundene, d.h. jeweils um Ausschüttungen, Steuererstattungen etc. verringerte Kapital und nicht das ursprünglich eingesetzte Kapital. Es besteht damit keine unmittelbare Vergleichbarkeit mit Renditen anderer Kapitalanlagen, z.B. festverzinslichen Wertpapieren.

Investment-Rating	
Rating	
AAA	hervorragend
AA	sehr gut
A	gut
BBB	überdurchschnittlich
BB	durchschnittlich
B	unterdurchschnittlich
CC	mäßig
C	gering
D	sehr gering

Volatilität (Ipm)	
Rating	
AAA	extrem gering
AA	sehr gering
A	gering
BBB	unterdurchschnittlich
BB	durchschnittlich
B	überdurchschnittlich
CC	hoch
C	sehr hoch
D	extrem hoch

Renditeerwartung	
Rating	
AAA	extrem hoch
AA	sehr hoch
A	hoch
BBB	überdurchschnittlich
BB	durchschnittlich
B	unterdurchschnittlich
CC	gering
C	sehr gering
D	extrem gering

Management-Qualität	
Rating	
AAA	hervorragend
AA	sehr hoch
A	hoch
BBB	erhöht
BB	leicht erhöht
B	mäßig
CC	minder
C	gering
D	sehr gering

Scope Analysis GmbH

Lennéstraße 5
10785 Berlin

Fon +49(0)30 27891-0
Fax +49(0)30 27891-100
Service +49(0)30 27891-300

info@scope.de
www.scope-group.com

Stand: 27.02.2013