



Ikonen der Finanzindustrie

Dr. Josef Beutelmann
– Barmenia-Versicherungsgruppe

S. 68

Europäische Aktien

Der Guided Content mit namhaften Teilnehmern der Investmentbranche

S. 36

10. MMM-Messe

Daniel Bahr ist Eröffnungsredner

S. 116

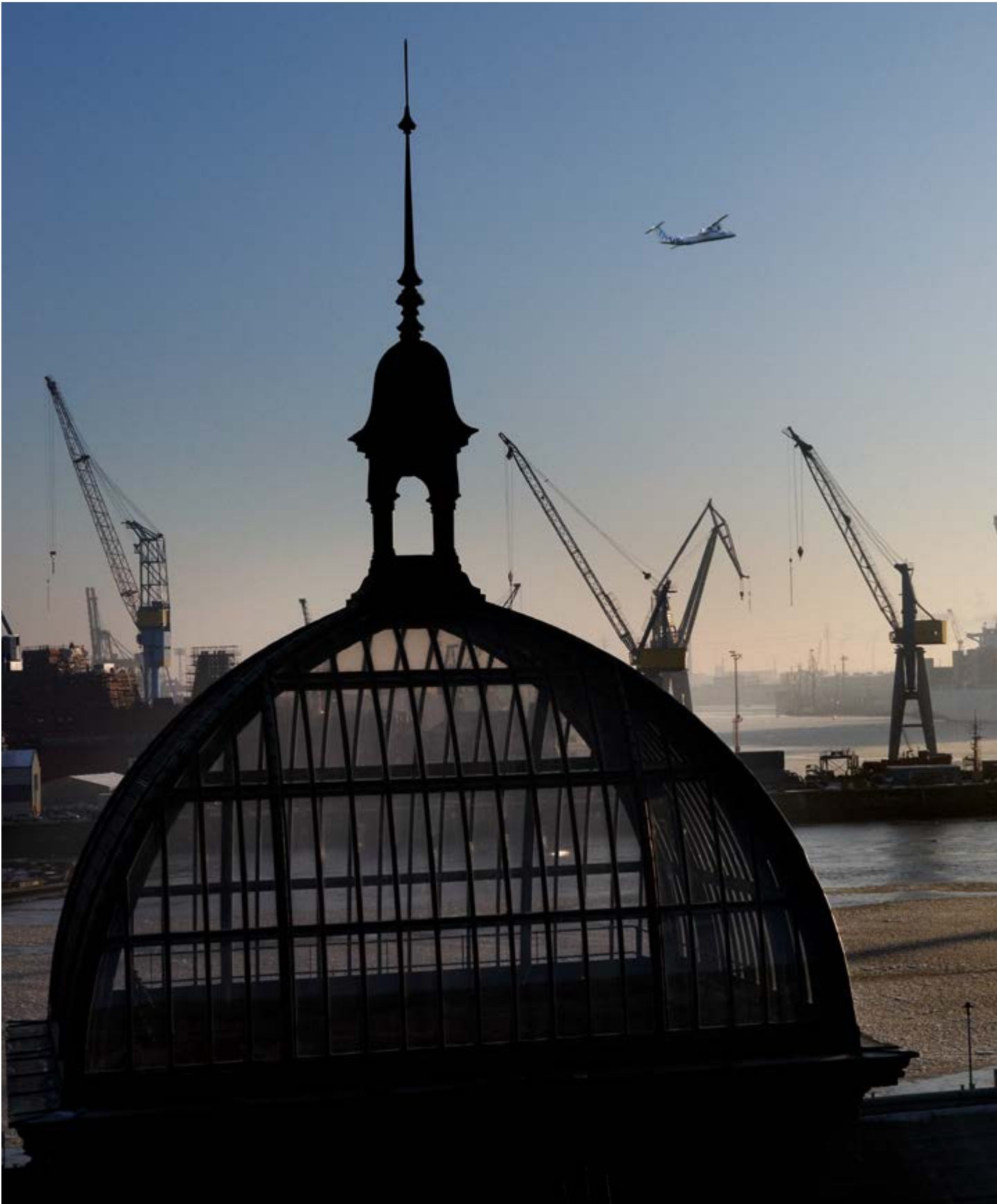
JUBILÄUM

10 Jahre HEH

Historie und Philosophie

D: € 4,50 | A: € 5,10







JUBILÄUM

10 Jahre HEH – Historie und Philosophie

Das Hamburger EmissionsHaus HEH wurde im Januar 2006 von Gunnar Dittmann gemeinsam mit namhaften Unternehmern aus dem Finanzbereich gegründet. Die geschäftsführenden Gesellschafter Gunnar Dittmann und Jörn-Hinnerk Mennerich verfügen über mehr als 20-jährige Erfahrungen in der Kapitalanlagebranche und im Assetmanagement. Die HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG entwickelt renditestarke Beteiligungsangebote mit dem Schwerpunkt Flugzeugfonds.

Gemeinsam mit erfahrenen Partnern werden ausgewählte Projekte konzipiert und finanziert, die nachhaltigen Erfolg versprechen. Ein eingespieltes Team branchenerfahrener Mitarbeiter gewährleistet die professionelle und erfolgreiche Entwicklung und Umsetzung dieser Projekte.

Zur Philosophie der HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG gehören die partnerschaftliche Zusammenarbeit sowie der Weitblick bei der Konzeption. Dies gilt für die Projektakquisition ebenso wie für die Finanzierung, den Vertrieb der Beteiligungsangebote und last but not least für die transparente Zusammenarbeit mit den Kapitalanlegern der HEH Fonds. Die Kundenzufriedenheit zeigt sich in der ungewöhnlich hohen Mehrfachzeichnerquote durch Bestandskunden der HEH, die in den letzten Jahren immer rund 50 Prozent des jeweiligen Fondskapitals ausmachten.

Lesen Sie weiter auf S. 8

10 JAHRE HEH – HISTORIE UND PHILOSOPHIE

DAS HEH MANAGEMENT-TEAM

**GUNNAR DITTMANN (GESCHÄFTSFÜHRENDER GESELLSCHAFTER)**

Gunnar Dittmann (*1962) ist seit 1989 im Finanzsektor tätig. Die Schwerpunkte seiner geschäftsführenden Tätigkeit sieht der HEH-Gründer in der vertrauensvollen Zusammenarbeit mit Vertriebspartnern und Banken sowie der strategischen Entwicklung des Unternehmens. Er ist seit 2013 auch Geschäftsführer der Kapitalverwaltungsgesellschaft Hamburg Asset Management. Von 1996 bis 2005 prägte er als Vertriebsleiter, Geschäftsführer und Vorstandsmitglied maßgeblich den Unternehmensaufbau der Lloyd Fonds AG mit. Gunnar Dittmann projektierte und platzierte bereits über 80 Beteiligungsangebote mit einem Investitionsvolumen in Höhe von über 2,3 Milliarden Euro und einem Eigenkapital von ca. 950 Millionen Euro.

**JÖRN-HINNERK MENNERICH (GESCHÄFTSFÜHRENDER GESELLSCHAFTER)**

Jörn-Hinnerk Mennerich (*1964) verantwortet in der Geschäftsführung die operative Verbindung zu den Partnern auf der Projekt- und Finanzierungsseite. Darüber hinaus ist er Geschäftsführer der Beteiligungsgesellschaften. Er verfügt als ehemaliger kaufmännischer Geschäftsführer der Reederei Winter und als Controller bei der Reedereigruppe Hamburg Süd über jahrzehntelange Erfahrung im operativen Schifffahrtsgeschäft. Von 1998 bis 2004 war er zudem in leitender Position in der Nordcapital-Unternehmensgruppe tätig. Seine Tätigkeitsschwerpunkte lagen im Aufbau des Finanzbereiches der Reederei E.R. Schifffahrt GmbH & Cie. KG und im kommerziellen Management von über 70 Beteiligungsgesellschaften.

DR. SVEN KEHREN (LEITER KONZEPTION UND ASSET MANAGEMENT)

Dr. Sven Kehren ist Geschäftsführer der Kapitalverwaltungsgesellschaft Hamburg Asset Management und leitet die Konzeption der HEH. Nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Hamburger Sparkasse im Jahr 1995 studierte Dr. Sven Kehren (*1973) Betriebswirtschaftslehre an der Universität Hamburg. Es folgte eine Promotion am Institut für Geld und Kapitalverkehr. Während der Promotion arbeitete er als Analyst für einen großen deutschen Vertrieb und ein Analysehaus im Bereich geschlossener Fonds. Im Anschluss war er für das Emissionshaus EH1 als Konzeptionär für die Prospektierung der Fonds verantwortlich, bevor er im Jahr 2006 zu HEH wechselte. Hier baute er als Leiter die Konzeptionsabteilung auf.

**HENNING KRANZ (GESCHÄFTSFÜHRER VERTRIEBSGESELLSCHAFT)**

Henning Kranz ist Geschäftsführer der Vertriebsgesellschaft. Er leitet den Vertrieb der HEH Hamburger EmissionsHaus GmbH & Cie. KG und ist seit 1995 in der Finanzdienstleistungsbranche tätig. Nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann bei dem Privatbankhaus Neelmeyer blieb Henning Kranz (*1974) drei weitere Jahre bei der Privatbank als Individualkundenberater für gehobene Privatkunden, für die er ganzheitliche Anlage und Finanzierungskonzepte entwickelte. Von 2000 bis 2002 führte er die Geschäfte eines privaten Immobilienunternehmens in Bremen. In der Funktion des Vermögensspezialisten war er im Anschluss mehrere Jahre für Allianz Global Investors und das CitiGold Segment der Citigroup tätig, bevor er im März 2008 die Leitung des Vertriebes bei HEH übernahm.

**MATTHIAS ABEL (GESCHÄFTSFÜHRER HEH TREUHAND)**

Matthias Abel (*1963) ist als Treuhänder das Bindeglied zwischen den Anlegern und der Fondsgeschäftsführung. Er vertritt die Interessen der Anleger, denen er sich besonders verpflichtet fühlt. Nach Abschluss seiner Ausbildung zum Bankkaufmann im Jahre 1983 hat Matthias Abel Erfahrungen in der Immobilienfinanzierung und der Einwerbung von Eigenkapital für Schiffsbeteiligungen erworben. Seit 2000 war er als Relationship-Manager bei der heutigen HSH Nordbank AG, der weltweit führenden schiffsfinanzierenden Bank, für die Betreuung namhafter deutscher Reedereien und Emissionshäuser verantwortlich. Nach 28jähriger Zugehörigkeit zu diesem Unternehmen wechselte Matthias Abel im November 2008 zur HEH Treuhand.



10 JAHRE HEH - HISTORIE UND PHILOSOPHIE

Die Struktur der Unternehmensgruppe

Das Unternehmen im Überblick



Das Organigramm zeigt die wichtigsten operativen Unternehmen der HEH Unternehmensgruppe

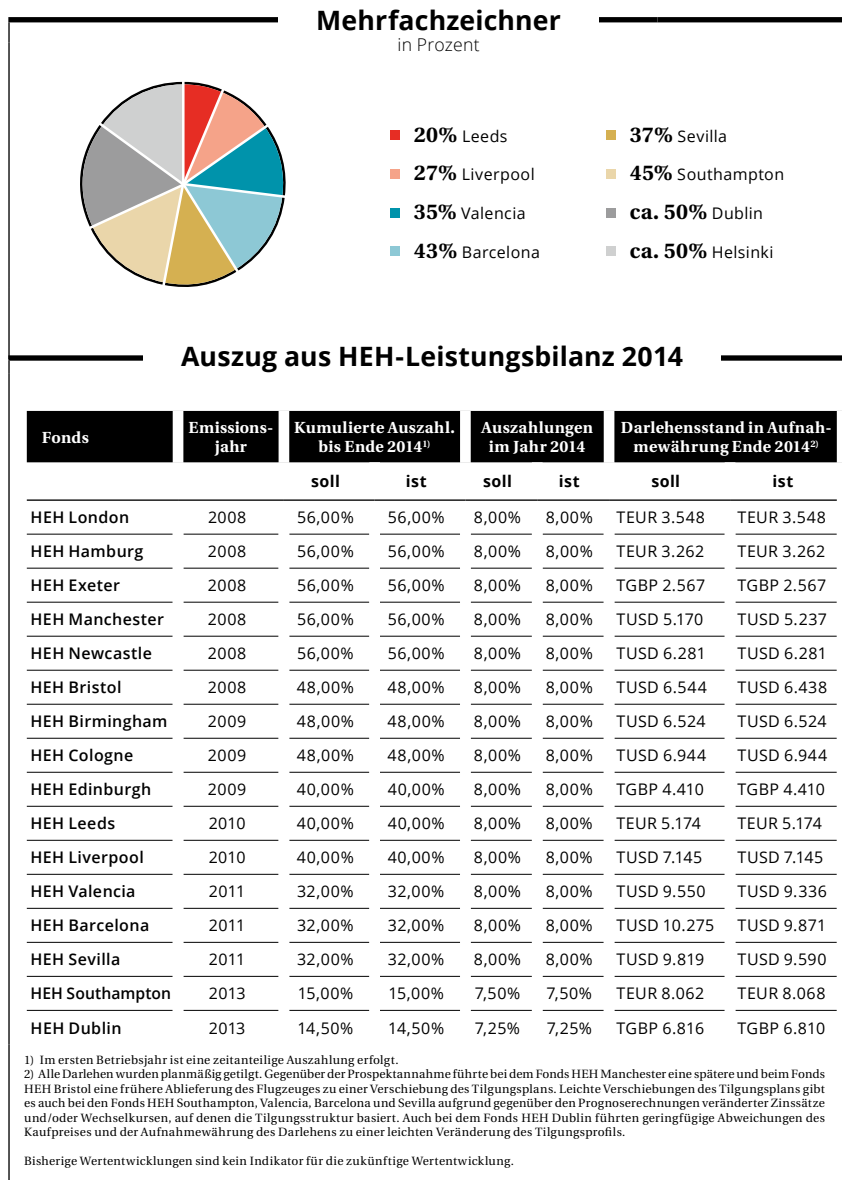
10 JAHRE HEH - HISTORIE UND PHILOSOPHIE

HEH Flugzeugfonds mit ausgezeichnete Leistungsbilanz

Durch die sorgfältige Auswahl der Investitionsobjekte – kombiniert mit einem mehrfach ausgezeichneten Sicherheitskonzept – konnten sämtliche HEH Flugzeugfonds ihre geplanten Ergebnisse erreichen. Alle Fonds zahlen prognosegemäß aus und leisten vereinbarungsgemäß ihren Kapitaldienst. In den Jahren 2011 und 2012 gewann HEH daraufhin zweimal in Folge den ProCompare-Leistungsbilanzvergleich und belegte auch im aktuellen Jahresvergleich 2013 wieder einen Spitzenplatz. Über 12 000 Fonds von mehr als 1 600 Initiatoren sind dabei in der ProCompare-Datenbank erfasst. Der mehrfache Gewinn der ProCompare-Leistungsbilanzvergleiche bestätigt die sicherheitsorientierte Anlagestrategie und –philosophie der HEH. So steht bei der HEH immer das Anlegerinteresse im Mittelpunkt und nicht der eigene Umsatz, obwohl dies langfristig miteinander korrelieren wird, denn nur zufriedene Anleger garantieren langfristige Umsätze, wie Mehrfachzeichnerquoten von rund 50 Prozent bei den letzten HEH-Flugzeugfonds belegen.

AUSZUG AUS HEH-LEISTUNGSBILANZ 2014

Die HEH KG hat 16 Flugzeugfonds in den Jahren 2008 bis 2014 mit einem Kommanditkapital in Höhe von rund 140 Millionen Euro und einem Investitionsvolumen in Höhe von rund 280 Millionen Euro aufgelegt und betrieben. Alle 16 HEH Flugzeugfonds zeichnen sich durch planmäßige Aus-



zahlungen und eine vereinbarungsgemäße Bedienung des Fremdkapitals aus. Insgesamt wurden bis zum Jahresende 2014 rund 45 Millionen

Euro Auszahlungen an die mehr als 4 000 Anleger der HEH Flugzeugfonds geleistet. Diese positive Entwicklung setzte sich im Jahr 2015 fort.

10 JAHRE HEH - HISTORIE UND PHILOSOPHIE

Die Erfolgskomponenten der HEH Flugzeugfonds



DAS SICHERHEITSKONZEPT

- Investitionen in moderne treibstoffeffiziente Regionalflugzeuge
- Erwerb zu gutachterlich bestätigten Kaufpreisen
- Langfristige Vermietung der Fondsflugzeuge bis zu 12 Jahren
- Leasingnehmer sind etablierte Fluggesellschaften mit überzeugendem Geschäftsmodell
- Niedrige Fremdkapitalquoten von ca. 50% bereits zu Beginn
- Vollständige Tilgung der Darlehen innerhalb der Erstleasingverträge vereinbart
- Kein Zinsrisiko, da ein Teil der Leasingrate immer dem Kapitaldienst entspricht
- Kein Währungsrisiko während des Erstleasings, da der Teil der Leasingrate, der für die Auszahlungen vorgesehen ist, vereinbarungsgemäß in Euro geleistet wird; der für den Kapitaleinstrom vorgesehene Teil der Leasingrate wird vom Leasingnehmer in der Darlehenswährung gezahlt
- Vollständige Betriebskostenübernahme der Flugzeuge durch die Leasingnehmer
- Schnelle Kapitalrückführung durch attraktive Auszahlungen geplant
- Sehr gute Fondsbewertungen renommierter Analysten



DER REGIONALFLUGZEUGMARKT - WACHSTUMSSTARK UND KRISENRESISTENT

- Als Regionalflugzeuge werden in der Regel Flugzeuge mit einer Kapazität von bis zu 149 Sitzen bezeichnet
- Mit einem Passagierzuwachs von über 10% p.a. war der Regionalverkehr in den vergangenen Jahrzehnten das wachstumsstärkste Marktsegment in der Luftfahrt
- Der Regionalverkehr zeigte sich in der Vergangenheit unbeeindruckt gegenüber Luftfahrtkrisen und konnte sogar in diesen Zeiten die Passagierzahlen weiter erhöhen
- Gute Wachstumsaussichten für die nächsten 20 Jahre prognostiziert



STEUERLICHE KONZEPTION

- Vermögensverwaltende Kommanditgesellschaften
- Innerhalb der ersten zwölf Jahre kaum Steuerzahlungen

Die sicherheitsorientierte Struktur wurde auch bei dem ersten voll regulierten Publikums-AIF, dem Flugzeugfonds 17 HEH Helsinki, beibehalten, der im Juni 2015 in die Platzierung ging. Leasingnehmer für acht Jahre ist die europäische Fluggesellschaft Finnair. Die vollständige Entschuldung des Darlehens erfolgt vereinbarungsgemäß innerhalb dieser Erstleasingdauer, dennoch sind Auszahlungen in Höhe von 6,5 Prozent p.a. bereits zu Beginn vorgesehen, welche sich prognosegemäß auf 15 Prozent p.a. während der Laufzeit erhöhen sollen.

Die Platzierung der HEH Helsinki verlief sehr erfolgreich. In nur drei Monaten konnte das gesamte Eigenkapital in Höhe von ca. 17 Millionen Euro platziert werden. Am Nachfolgfonds wird aktuell gearbeitet.

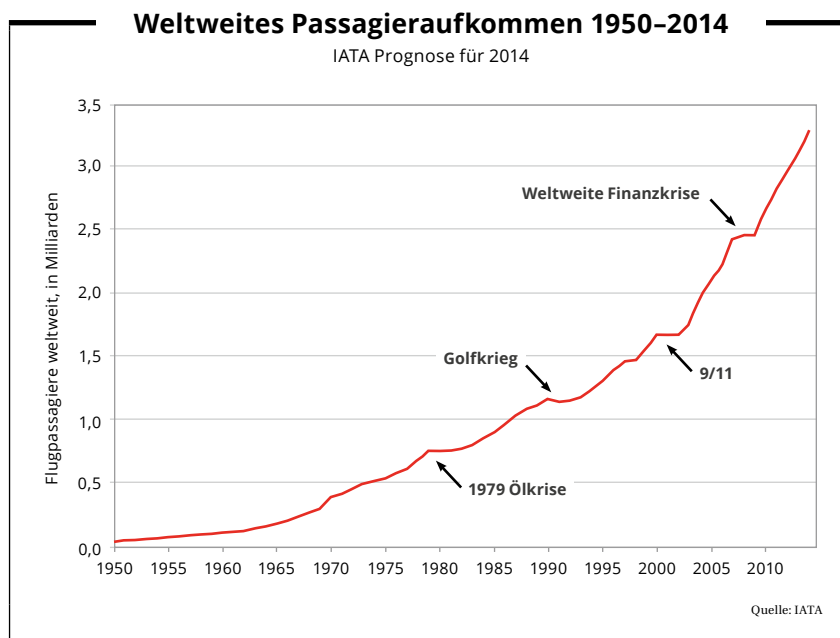
DER FLUGZEUGMARKT

Die Entwicklung des weltweiten Flugverkehrs

Der Luftverkehr hat in den vergangenen Jahrzehnten kontinuierliche Zuwachsraten verzeichnen können. Seit 1950 wuchs die Anzahl der Passagiere kontinuierlich auf geschätzte 3,5 Milliarden im Jahr 2015 an. Bis zum Jahr 2030 soll sich diese Anzahl noch einmal auf rund 7 Milliarden in etwa verdoppeln.

Wachstumstreiber sind vor allem die Länder China und Indien. In den letzten zehn Jahren verzeichnete der Luftverkehr in diesen Ländern Wachstumsraten von fast 10 Prozent p.a. In den nächsten Jahren wird für diese Länder ebenfalls ein überproportional starkes Wachstum vorhergesehen. Gründe für das anhaltende Luftverkehrswachstum liegen u.a. in einem zusätzlichen Bedarf an Geschäftsreisen, der durch eine zunehmende Arbeitsteilung in einer globalisierten Wirtschaft verursacht wird. Dies gilt sowohl für den Personen- als auch für den Frachtverkehr. Weitere Wachstumsimpulse sind von dem steigenden Tourismus in den wirtschaftlich stark wachsenden und bevölkerungsreichen Ländern wie China (1,3 Milliarden Einwohner) oder Indien (1,1 Milliarden Einwohner) zu erwarten. Im Vergleich zu den westlichen Volkswirtschaften besteht hier ein signifikanter Nachholbedarf. So absolviert im Durchschnitt jeder US-Bürger drei Flugreisen pro Jahr, in China sind es erst 0,3 und in Indien 0,1. Dabei hat sich das Wachstum über die Jahre als recht krisenfest erwiesen. Abschwünge aufgrund exogener Schocks konnten innerhalb kürzester Zeit kompensiert werden und der Luftverkehr kehrte auf seinen langfristigen Wachstumstrend zurück.

Deutlich verbessert hat sich die Gewinnsituation bei den Fluggesellschaften weltweit. Nach Branchen-



verlusten in den Jahren 2008 und 2009 von insgesamt rund 30,5 Milliarden US-Dollar in Folge der weltweiten Finanzkrise konnte bereits im Folgejahr wieder ein Branchengewinn in Höhe von 17 Milliarden US-Dollar erwirtschaftet werden. Für die Jahre 2015 und 2016 werden von der IATA Gewinne in Höhe von 33,0 Milliarden US-Dollar und von 36,3 Milliarden US-Dollar prognostiziert. Damit erzielen die Fluggesellschaften weltweit die höchsten Gewinne ihrer Geschichte. Begünstigt wird dies durch hohe Auslastungen der Flugzeuge und deutlich gesunkene Treibstoffpreise.

Größte Gefahren bleiben eine Verschärfung der geopolitischen Span-

nungen, ein erneuter Konjunkturunbruch in Europa und den Schwellenländern sowie wieder steigende Treibstoffkosten. Zudem haben neue Umweltabgaben Einfluss auf die Wirtschaftlichkeit der Fluggesellschaften. Um die Profitabilität zu erhöhen, wird es für Airlines daher immer wichtiger, eine treibstoffeffiziente Flugzeugflotte zu betreiben. Diese Notwendigkeit wurde bereits in den vergangenen Jahren erkannt und überwiegend beherzigt: Obwohl der internationale Flugverkehr in den Jahren 2000 bis 2010 um rund 45 Prozent zunahm, stieg der weltweite Treibstoffverbrauch bei den Fluggesellschaften im gleichen Zeitraum nur um 3 Prozent.

DER FLUGZEUGMARKT

DER REGIONALFLUGZEUGMARKT



▲ **REGIONALFLUGZEUGE** – Zubringerdienst für die großen Verkehrsdrehkreuze

Als Regionalverkehr wird in der Regel der Einsatz von Flugzeugen mit einer Kapazität von bis zu 149 Sitzen bezeichnet. Regionalflugzeuge werden vor allem als Zubringerdienst für die großen Verkehrsdrehkreuze der Liniengesellschaften oder zur selektiven Verbindung einzelner Regionalzentren eingesetzt.

Der Regionalverkehr war in den vergangenen Jahrzehnten das wachstumsstärkste Marktsegment im Luftverkehr. Seit 1971 liegt die jährliche Steigerung des Passagieraufkommens in diesem Segment bei über 10 Prozent pro Jahr. Zum Vergleich: Bei Liniengesellschaften lag das Wachstum bei rund 4 Prozent p.a.

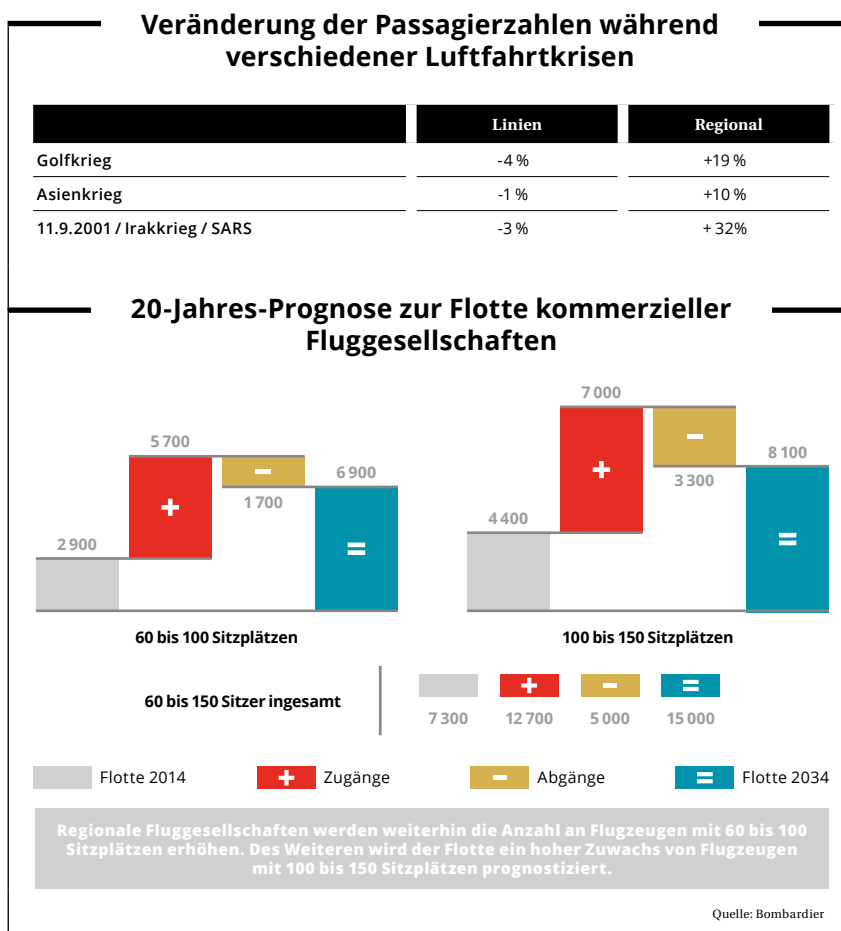
Der Regionalflugzeugmarkt erwies sich in der Vergangenheit auch weitgehend unbeeindruckt gegenüber Luftfahrtkrisen und konnte sogar in diesen Zeiten die Passagierzahlen weiter erhöhen. Eine Ursache hierfür ist sicherlich, dass ein erhöhtes Kostenbewusstsein der Fluggäste in Krisenzeiten zu einer Verschiebung vom Linien- zum Regionalflugverkehr führt.

Der Regionalflugzeugmarkt wird gemäß Prognosen über die kommenden 20 Jahre weiter deutlich wachsen, wobei die Entwicklung innerhalb dieses Marktes je nach Sitzplatzkapazität stark variieren wird: Da die Einsparung von Betriebskosten bei steigendem Passagieraufkommen heute ein

ausschlaggebender Faktor bei der Kaufentscheidung ist, geht der Trend zu größeren und treibstoffsparenden Regionalflugzeugen. Besonders hohe Zuwachsraten erwartet der Wettbewerber Bombardier dementsprechend bei Regionalflugzeugen mit 60 bis 99 Sitzplätzen. Bestand die Flugzeugflotte in diesem Segment 2014 noch aus 2 900 Flugzeugen, wird für das Jahr 2034 ein Anstieg auf 6 900 Flugzeuge prognostiziert. Ebenfalls stark wachsen soll die Flotte der Flugzeuge mit einer Kapazität zwischen 100 und 149 Sitzplätzen. Hierfür wird ein Anstieg von 4 400 auf 8 100 Einheiten vorhergesehen. Diese beiden Marktsegmente werden damit immer mehr zum Herzstück des wachstumsstar-

ken Regionalverkehrs. Kleinere Regionalflugzeuge mit weniger als 50 Sitzplätzen werden hingegen auf Grund der hohen operativen Kosten pro Sitz deutlich an Bedeutung verlieren und immer mehr durch größere Regionalflugzeuge ersetzt.

Einen großen Anteil an den Regionalflugzeugverkäufen werden dabei Turbopropflugzeuge wie die ATR 72 oder die Q400 beisteuern. So stiegen – begünstigt durch die hohen Treibstoffpreise in den vergangenen Jahren – die Verkaufszahlen von Turbopropflugzeugen deutlich an. Der Marktanteil von Turbopropflugzeugen im Regionalflugzeugbereich wird in den Jahren 2014 bis 2033 von ATR auf 45 Prozent geschätzt. Vor 10 Jahren erwartete ATR in ihrer 20-Jahresprognose nur einen Anteil von 15 Prozent. Aktuell sind rund 2 880 Flugzeuge der gesamten Regionalflugzeugflotte in Höhe von 7 200 Maschinen mit einer Kapazität zwischen 30 und 120 Passagieren Turbopropflugzeuge, was einem Anteil von ca. 40 Prozent entspricht. Dementsprechend erwartet ATR für die nächsten 20 Jahre mit 2 500 Bestel-



lungen weiterhin eine hohe Nachfrage nach Turbopropflugzeugen.

Der Markt für Narrowbodies ist sogar noch weitaus größer als der für Regionalflugzeuge. Dominiert wird dieser Markt durch die beiden Platzhirsche Airbus und Boeing, die mit der A320-

bzw. der 737-Familie sehr erfolgreich diesen Markt unter sich aufteilen. Konkurrenz könnte in den nächsten Jahren allerdings mit der CSeries von Bombardier entstehen, die mit der für 2016 geplanten erstmaligen Auslieferung ein äußerst wirtschaftliches Konkurrenzflugzeug anbieten kann.

FLUGZEUGE ALS SACHWERTINVESTMENTS

Überblick der Flugzeugtypen

Das Niedrigzinsumfeld veranlasst Anleger, weiterhin nach alternativen Investments Ausschau zu halten, die eine höhere Rendite versprechen und vor möglichen inflationären Tendenzen schützen. Das erhöhte Sicherheitsbedürfnis führt gleichzeitig dazu, dass Anleger bei ihrer Auswahl vorsichtiger agieren und deshalb bevorzugt in

etablierte Produkte mit durchdachtem Sicherheitskonzept investieren. Flugzeugfonds in der aktuellen Struktur gibt es am deutschen Kapitalmarkt seit 2007. Diese Asset-Klasse hat nach dem Zusammenbruch von Lehman und der dadurch verursachten Weltwirtschaftskrise sowie der europäischen Schuldenkrise also schon einigen

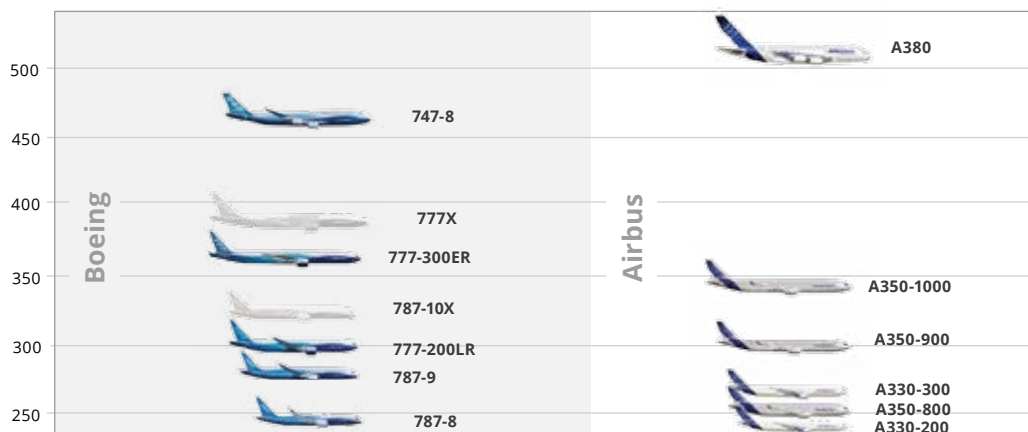
Gegenwind verspürt, die Performance ist jedoch äußerst positiv. Die beiden nachfolgenden Darstellungen sollen ein Überblick über die am Markt befindlichen Flugzeuge geben, aufgeführt sind dort die in Produktion befindlichen Typen gegliedert nach Größe inkl. der noch in der Entwicklung befindlichen Flugzeugmuster:

Regionalflugzeuge und Standardrumpfflugzeuge bis 220 Sitze

	60 bis 100 Sitze				100 bis 150 Sitze		150 bis 220 Sitze			
	Turboprops	Regional Jets								
Etablierte westliche Flugzeughersteller	Bombardier									
	Q400	CRJ700	CRJ900	CRJ1000	CS100	CS300				
	ATR						Airbus			
	ATR72-600						A319	A320	A321	
							A319neo	A320neo	A321neo	
							Boeing			
							737-700	737-800	737-900	
							737 MAX 7	737 MAX 8	737 MAX 9	
		Embraer								
		E170	E175	E190	E195					
		E175-E2	E190-E2	E195-E2						
Neue Flugzeughersteller	Mitsubishi									
		MRJ70	MRJ90	MRJ100						
	Comac									
	AVIC									
	MA700		ARJ21-700	ARJ21-900			C919			
		Sukhoi								
			SSJ100-75	SSJ100-95			Irkut			
						MS-21-200	MS-21-300			

Großraumflugzeuge

Quelle: Bombardier



DER FLUGZEUGMARKT

Vergleich Regionalflugzeuge mit Standardrumpf- und Großraumflugzeugen

Am Markt für geschlossene Flugzeugfonds gibt es entweder Investments in kleinere Regionalflugzeuge oder Großraumflugzeuge. Fast gar nicht vorhanden sind Investments in Standardrumpf- und Großraumflugzeuge. Die nachfolgende Übersicht stellt diese drei Flugzeugsegmente gegenüber:

Regionalflugzeuge und Standardrumpfflugzeuge bis 220 Sitze

	Regionalflugzeug (CRJ-Familie, E-Jets, Q-Serie, ATR, ggf. C-Series etc.)	Standardrumpfflugzeug (Airbus A320-Familie, Boeing 737-Familie, ggf. C-Series etc.)	Großraumflugzeug (Boeing 747 und 777 sowie 787 Dreamliner; Airbus A330, A350 und A380, etc.)
Größe	Bis zu 100 Sitzplätzen, weitergefasst bis zu 150 Sitzplätze.	100 bis 230 Sitzplätze	Mehr als 230 Sitzplätze
Charakteristika	1 Gang, häufig nur Bestuhlung mit 4 Sitzen pro Reihe, dadurch entfällt der unbeliebte Mittelplatz.	1 Gang	2 Gänge
Kaufpreise	USD 20 bis 40 Mio.	USD 35 bis 55 Mio.	USD 90 bis 220 Mio.
Innenausstattung	Die meisten Regionalflugzeuge weisen nur eine Klasse auf und verzichten aufgrund der Kürze der Flugrouten auf teure Entertainmentssysteme, die schnell veralten.	Häufig Zweiklassenkonfiguration in Economy- und Businessclass. Entertainmentssysteme vorhanden, aber meist nicht je Sitzplatz.	Dreiklassenkonfiguration in Economy-, Business- und First-Class. Die Inneneinrichtung unterscheidet sich grundlegend zwischen den großen Airlines. Fluggäste erwarten aufgrund der Flugdauer modernste Entertainmentssysteme.
Remarketingkosten	Bei Wechsel des Leasingnehmers bzw. Betreibers nur geringe Umbaukosten in Höhe von ca. TUSD 200-500. Kurzfristiger Mieterwechsel möglich, wie ihn z.B. Flybe, die größte Regionalairline Europas, mehrfach praktiziert hat.	Umbaukosten in Höhe von rund USD 2 bis 5 Mio.	Hohe Umbaukosten bis zu ca. USD 25 für die A380. Die jeweils anzupassende Klassenkonfiguration und der Wechsel des Entertainmentsystems sind zudem zeitaufwendig.
Flugstunden und Starts und Landungen	Regionalflugzeuge weisen die größte Anzahl von Starts und Landungen auf, aber dafür auch die geringste Anzahl an Flugstunden.	Mehr Flugstunden aber etwas weniger Starts und Landungen als Regionalflugzeuge.	Großraumflugzeuge weisen die geringste Anzahl von Starts und Landungen auf, aber dafür die höchste Anzahl an Flugstunden (beispielsweise rund 3x so viele Flugstunden wie Regionalflugzeuge).
Auswirkungen Anzahl Flugstunden und Starts und Landungen auf Lebensdauer	Im Vergleich zu Großraumflugzeugen oder Standardrumpfflugzeugen benötigt es einer großen wirtschaftlichen Verbesserung, damit alte Flugzeugmodelle gegen neuere ausgetauscht werden.	Als Daumenregel kann man sagen, dass ein Betreiber von Großraumflugzeugen bei einer Verbesserung des Treibstoffverbrauchs um rund 12%, bei Standardrumpfflugzeugen von 16% und bei Regionalflugzeugen von 20% einen Austausch des Flugzeugmodells erwägen wird.	Durch die große Anzahl an Flugstunden und dem hohen Treibstoffverbrauch großer Flugzeuge, benötigt es nur einer kleinen technischen Verbesserung des Treibstoffverbrauchs, um neue Flugzeugmodelle attraktiv werden zu lassen.
Anzahl potentieller Abnehmer in Zweitvermarktung	Große Anzahl an Betreibern von Regionalflugzeugen sichert gute Weitervermarktungsmöglichkeiten. Insbesondere Fluggesellschaften aus Asien, Südamerika, Afrika und Osteuropa sind potentielle Mieter und Käufer in Zweitvermarktung.	Große Anzahl an potentiellen Abnehmern in Zweitvermarktung.	Nur sehr große Fluggesellschaften sind potentielle Kunden, daher ist das Zweitvermarktungspotential häufig beschränkt. Z.B. gibt es aktuell nur eine geringe Zahl an Fluggesellschaften, die die A380 bestellt haben. Diese sind aber meist nur an neuem Fluggerät interessiert.
Anzahl Leasinggesellschaften	Weniger Leasingunternehmen im Regionalflugzeugmarkt, da diese möglichst viel Umsatz generieren wollen und der Arbeitsaufwand für Flugzeugtransaktionen unabhängig vom Marktsegment ist. => höhere Leasingraten.	Größte Anzahl an Leasingunternehmen im Markt, durch hohen Wettbewerb nur relativ niedrige Leasingraten erzielbar.	Schlechtere Weitervermarktungsmöglichkeiten nach Erstleasing schreckt viele Leasingunternehmen ab, daher geringere Anzahl an Marktteilnehmern.

DER FLUGZEUGMARKT

Erfolgsfaktoren eines Flugzeugfonds



Flugzeugfonds erfreuen sich bei Anlegern in den letzten Jahren großer Beliebtheit und weisen in der Regel eine hohe Planerfüllung bezüglich der prognostizierten wirtschaftlichen Ergebnisse auf, wie den jeweiligen Leistungsbilanzen entnommen werden kann. Dennoch gibt es Qualitätsunterschiede zwischen den einzelnen Fonds, die sich noch während der Fondslaufzeit zeigen werden. Der Erfolg eines Flugzeugfonds steht und fällt mit der Güte des Erstleasingvertrages, der Fondskonzeption, dem Kaufpreis, der Bonität des Leasingnehmers sowie der Weitervermarktungsmöglichkeit des Flugzeuges. An welchen Kriterien kann man aber die Qualität eines Leasingvertrages messen? Wie stelle ich fest, ob ein Flugzeug günstig erworben wurde? Wovon hängt langfristig die Bonität eines Leasingnehmers ab? Was muss ich beachten, um die Weitervermarktungsmöglichkeiten eines Flugzeuges richtig einschätzen zu können? Die nachfolgenden Ausführungen sollen Antworten auf diese Fragen liefern und helfen, aus der Vielzahl an Flugzeugfonds die richtigen auszuwählen.

Die Qualität eines Flugzeugfonds hängt insbesondere von der wirtschaftlichen Ausgestaltung der Erstbeschäftigung einschließlich des Flugzeugerwerbs ab. Diese variiert sehr stark zwischen den am Markt angebotenen Flugzeugfonds. Zum Teil hat es den Anschein, als ob einige Anbieter versuchen, eine unvorteilhafte Erstbeschäftigung durch optimistischere Annahmen der

Folgebeschäftigung bzw. des späteren Veräußerungserlöses auszugleichen. Beratern und Anlegern sollte aber bewusst sein, dass nur eine fest kontrahierte auskömmliche Erstbeschäftigung in der Prognoserechnung eine verlässliche Kalkulationsgrundlage ist. Bei einem Vergleich von Flugzeugfonds sind daher die Jahre der Erstbeschäftigung höher zu gewichten. Nachfolgend eine Zusammenstellung der wichtigsten Parameter eines Leasingvertrages:

Kennzeichnend für eine wirtschaftlich interessante Erstbeschäftigung ist ein günstiger Einkaufsfaktor des Flugzeuges, d.h. hohe Leasingraten der Erstbeschäftigung im Verhältnis zum Kaufpreis des Flugzeuges. Gemessen wird der Lease Rate Faktor (LRF), in dem man die durchschnittliche monatliche Leasingrate der Erstbeschäftigung durch den Kaufpreis des Flugzeuges teilt. Je nach Flugzeugtyp variiert der LRF zwischen 0,75 Prozent und 1,00 Prozent. Ein hoher LRF ermöglicht eine schnelle Darlehensrückführung und hohe Auszahlungen. Im Idealfall kann der Fonds das gesamte Darlehen während der Erstbeschäftigung zurückführen und der Anleger erhält in dieser Zeit bereits einen großen Teil seiner geleisteten Kommanditeinlage als Auszahlungen zurück.

Finanzielle Risiken bestehen für den Fonds, wenn nach Ablauf des Erstleasingvertrages noch ein Restdarlehen existiert, da zum heutigen Zeitpunkt die Höhe der Einnahmen durch die

Anschlussvermietung ungewiss ist. Je schneller die Tilgung des Darlehens stattfindet, umso sicherer ist die Beteiligung. Ein entschuldetes Flugzeug nach Ablauf der Erstbeschäftigung gibt dem Fonds bei der Suche nach der besten Anschlussbeschäftigung ausreichend Zeit, da kein Kapitaldienst mehr geleistet werden muss. Notverkäufe etc. sind somit ausgeschlossen. Nicht nur die Höhe der Auszahlungen an die Anleger in der Anfangsphase sondern auch die Darlehenslaufzeit sollte daher bei der Investitionsentscheidung betrachtet werden. Weiterhin spielt die Höhe des Fremdkapitalanteils im Vergleich zum Eigenkapital eine bedeutende Rolle. Wenn ein Fonds nur 50 Prozent Fremdkapital zur Finanzierung des Flugzeuges benötigt und dieses in nur 10 Jahren während des Erstleasingvertrages vollständig tilgt, bedeutet das höhere Sicherheit für den Fonds. Die Gesamtauszahlung der Fondsgesellschaft kann hingegen durch eine höhere Fremdkapitalquote gehebelt werden. Damit verbunden ist aber ein erhöhtes Risiko der Anleger.

Daneben ist es wichtig, ob das Flugzeug auch ohne Berücksichtigung des dazugehörigen Leasingvertrages günstig erworben wurde. Ein günstiger Kaufpreis bietet Schutz bei einem möglichen Ausfall des Leasingnehmers und steigert das Gewinnpotential bei einem späteren Verkauf. Zur Beurteilung des Kaufpreises eignen sich gutachterlich geschätzte Markt-

werte. Gutachten sollten immer von ISTAT zertifizierten Bewertern durchgeführt worden sein. Fast alle Anbieter von Flugzeugfonds geben bei diesen Unternehmen Gutachten in Auftrag. Vorteilhaft ist fast immer, wenn die Fondsgesellschaft das Flugzeug direkt beim Hersteller kauft. Dies vermeidet, dass Dritte Zwischengewinne erzielen.

Je länger die Erstvermietung ist, desto größer ist die Einnahmesicherheit, zumal die Anschlussleasingraten meist unter denen der Erstbeschäftigung liegen werden. Deshalb haben Flugzeugfonds mit langer Erstbeschäftigung tendenziell einen etwas niedrigeren LRF. Usus ist eine Vertragslaufzeit von 8 bis 10 Jahren plus ggf. einer Verlängerungsoption. Bei Nichtausübung der Verlängerungsoption wird häufig eine Abstandszahlung des Leasingnehmers an den Leasinggeber fällig. Geprüft werden sollte auch, wann der Leasingvertrag abgeschlossen wurde. Ist der Leasingvertrag zwar für zehn Jahre geschlossen worden, zum Zeitpunkt der Platzierung aber bereits zwei Jahre alt, hat der Fonds faktisch nur noch acht Jahre Leasingvertragslaufzeit. Entscheidend ist dann, was mit den Einnahmen der ersten beiden Jahre geschehen ist. Kürzere Laufzeiten können durch einen höheren LRF ausgeglichen werden. Sollte trotz kürzerer Erstleasinglaufzeit eine vollständige Darlehensrückführung innerhalb dieser Zeit möglich sein, ist dies positiv zu bewerten.

Einfluss auf die prognostizierten Auszahlungen der Fondsgesellschaft haben ferner die kalkulierten Anschlussleasingraten und der geplante Veräußerungserlös. Basis für die Ermittlung des Veräußerungserlöses sollten gutachterlich geschätzte Werte sein.

Für den in Euro kalkulierenden deutschen Anleger bestehen Wechselkursrisiken, wenn die Leasingeinnahmen in US-Dollar geleistet werden. Ein sich abschwächender US-Dollar führt in

diesem Fall zu sinkenden Einnahmen in Euro. Anleger, die ihre Erträge in Euro wünschen, sollten deshalb darauf achten, dass der für die Auszahlungen vorgesehene Teil der Leasingrate in Euro gezahlt wird.

Das Zinsrisiko sollte durch eine Festschreibung der Darlehenszinsen und/oder einer variablen Komponente eines Teils der Leasingrate in Höhe des Kapitaldienstes (Zins und Tilgung) ausgeschlossen werden. Wichtig ist, dass der Teil der Leasingrate, der für den Kapitaldienst vorgesehen ist, währungskongruent zur Darlehenswährung gezahlt wird.

„Die Betriebskosten und das Betriebsrisiko trägt immer die Airline. Dies erhöht die Planungssicherheit von Flugzeugfonds erheblich.“

Flugzeuge werden meist in einem Full- oder Half-Life-Zustand nach Ablauf des Leasingvertrages zurückgegeben. Üblich ist eine Rückgabe im Half-Life-Zustand. Auf diesem Zustand basieren meist auch die in den Flugzeuggutachten geschätzten Verkaufswerte.

Ohne ausreichenden Versicherungsschutz erhalten Verkehrsflugzeuge keine Betriebsgenehmigung. Ein umfassender Versicherungsschutz besteht daher grundsätzlich für alle Flugzeuge und ist somit kein Auswahlkriterium bei Flugzeugfonds.

Große Unterschiede bestehen bezüglich der Bonität des Leasingnehmers. Da die Erfüllung des Erstleasingvertrages für den wirtschaftlichen Erfolg des Flugzeugfonds sehr wichtig ist, sollte es sich bei dem Leasingnehmer um eine erfahrene Fluggesellschaft mit einem zukunftsfähigen Geschäftsmodell handeln, da der Leasingvertrag über eine lange Zeit abgeschlossen ist und die zukünftige Bonität von der Managementqualität abhängt.

Auch die Wahl des richtigen Flugzeugtyps hat großen Einfluss auf den Erfolg des Fonds. Weniger Lärm, weniger CO₂-Emissionen und weniger Stickoxide verlangt die EU-Kommission von Fluggesellschaften, die in Europa starten oder landen. Dafür werden diese in den Emissionshandel eingebunden. Ähnliche Entwicklungen gibt es auf anderen Kontinenten. Auf Airlines mit einer Flugzeugflotte mit hohem Treibstoffverbrauch kommt eine Doppelbelastung durch Treibstoffkosten und immer neue Umweltafgaben zu. Um im Wettbewerb dauerhaft bestehen zu können, benötigt es einer treibstoffeffizienten Flugzeugflotte, nur solche Flugzeuge werden langfristig nachgefragt und versprechen hohe Erträge für die Anleger.

Die Mehrzahl der am Markt befindlichen Flugzeugfonds erzielen Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung. Es gab in der Vergangenheit aber auch gewerbliche Fonds. Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung werden dann erzielt, wenn die Fondsgesellschaften während der Betriebsphase, d.h. ohne den Verkauf des Flugzeuges, einen Totalgewinn erwirtschaften. Der Hauptunterschied im Vergleich zu gewerblichen Flugzeugfonds ist, dass ein späterer Veräußerungsgewinn steuerfrei ist, während dieser bei gewerblichen Fonds versteuert werden muss. Das verursacht bei gewerblichen Fonds einen großen Unterschied zwischen Vor- und Nachsteuerrendite, die zum Teil um bis zu 40 Prozent niedriger ausfällt.

ASSET MANAGEMENT VON FLUGZEUGEN UND FLUGZEUGLEASING

WORAUF ES BEIM TECHNISCHEN MANAGEMENT UND DER VERMARKTUNG ANKOMMT

▲ ROUTINEINSPEKTION - ATR 72-500

Mit dem technischen Management und der Weitervermarktung der beiden Flugzeuge des ersten HEH Flugzeugfonds unter dem neuen Kapitalmarktrecht wurde die Doric GmbH (Doric) beauftragt. Als Weitervermarktungsbeauftragter wird Doric Gespräche mit potenziellen Käufern und Anschlussleasingnehmern führen und entsprechende Vertragsverhandlungen für die Gesellschaft initiieren und begleiten.

Das Asset Management von Flugzeugen und das Flugzeugleasing sind Kerngeschäft der Doric. Insgesamt ist Doric gegenwärtig neben den 26 Flugzeugen der Doric Flugzeugfonds bei 16 weiteren Flugzeugen als technischer Asset Manager beauftragt. Das von Doric im Bereich Flugzeugleasing verwaltete Portfolio umfasst somit aktuell 42

Flugzeuge mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von über 4,9 Milliarden Euro, hiervon entfallen auf die Strukturierung und das Asset Management für Dritte ca. 1,8 Milliarden Euro.

Maurick Groeneveld und Tobias Bisch, Asset Manager bei Doric, geben nachfolgend einen kurzen Überblick, worauf es beim technischen Management eines Flugzeuges ankommt und wie dieses mit dessen späterer Weitervermarktung eng verzahnt ist:

VERTRAG ÜBER UNTERHALT

In den letzten Jahren haben Flugzeuge als Investitionsgegenstand bei institutionellen und privaten Investoren einen immer größeren Stellenwert gewonnen. Sachwertinvestitionen in Flugzeuge

werden typischerweise als geschlossene Finanzierung gestaltet, bei der der Investor mittelbar als Leasinggeber fungiert. Der Leasinggeber ist dabei Eigentümer des oder der Flugzeuge und vermietet diese langfristig an eine oder mehrere Fluggesellschaft(en). Die vertraglichen Regelungen sehen vor, dass der Flugzeugbetreiber für den Betrieb und den Unterhalt des Flugzeuges allein verantwortlich ist und sämtliche Verlustrisiken während der Laufzeit des Mietvertrages trägt. Am Ende des Mietvertrages hat der Flugzeugbetreiber das Flugzeug in dem vertraglich vereinbarten Zustand zurückzugeben.

FLUGBETRIEB UND WARTUNG

Die Flugzeuge werden von internationalen Fluggesellschaften betrieben.

Der Flugbetrieb und die Flugzeugwartung werden dabei eng durch nationale Luftfahrtbehörden überwacht. Die Hersteller sind einige wenige, weltweit agierende Großkonzerne mit jahrzehntelanger Erfahrung im Flugzeugbau. Die Wartung erfolgt entweder durch die Fluggesellschaften selbst oder durch unabhängige Wartungsunternehmen, die strenger Lizenzierung unterliegen. Warum ist vor diesem Hintergrund überhaupt die Einschaltung eines qualifizierten Asset Managers für den Flugzeuginvestor sinnvoll? Welchen Beitrag leistet der Asset Manager? Welche Qualifikationen sollte der Asset Manager aufweisen?

BEITRAG DES ASSET MANagements

Der Erfolg der Sachwertinvestition liegt zunächst in dem Flugzeug selbst begründet. Als langlebiges Wirtschaftsgut sind ausschlaggebend für die dauerhafte Werthaltigkeit der Investition die Wartung und technische Betreuung des Flugzeuges. Nach Ablauf des ersten langfristigen Mietvertrages wird der weitere Wert der Investition von der erfolgreichen Neupositionierung des Flugzeuges im Zweitmarkt bestimmt. Hier ist eine gute Marktkennntnis, insbesondere hinsichtlich der Anforderungen der Fluggesellschaften an Ausstattung und Typen sowie der Flottenplanung, wichtig. Aber nicht das Flugzeug allein hat Einfluss auf den Investitionserfolg. Flugzeugmietverträge haben Laufzeiten von zehn Jahren und mehr. Die Einhaltung detaillierter vertraglicher Regelungen ist fortlaufend zu überwachen und sicherzustellen.

Flugzeuge sind heute komplizierte, ingenieurtechnische Konstruktionen mit hohem Wartungsaufwand bedingt durch als selbstverständlich empfundene Sicherheitsstandards. Das war



TOBIAS BISCH

Asset Manager bei Doric



MAURICK GROENEVELD

Asset Manager bei Doric

nicht immer so. Als Orville Wright am 17. Dezember 1903 in Kitty Hawk, New Jersey, zum ersten Motorflug der Menschheit ansetzte, geschah dies mit Hilfe eines Propellerantriebs, dessen Kolbenmotor speziell von einem Fahrradhersteller gefertigt war und 6,0 kW leistete. Die Junkers Ju 52/3m wurde von drei Sternmotoren BMW 134 mit einer Leistung von je 410 kW angetrieben. Die Komplexität dieser Kolbenhubmotoren steht in keinem Verhältnis zur Komplexität heutiger Turboprop-Triebwerke wie die der ATR 72-500. Diese werden von zwei Pratt & Whitney Canada PW 127F Triebwerken mit einer Leistung von bis zu je 2 050 kW angetrieben.

ÜBERWACHUNG UND DOKUMENTATION

Diese technische Entwicklung hat erheblich gestiegene Wartungsstandards und Anforderungen an die

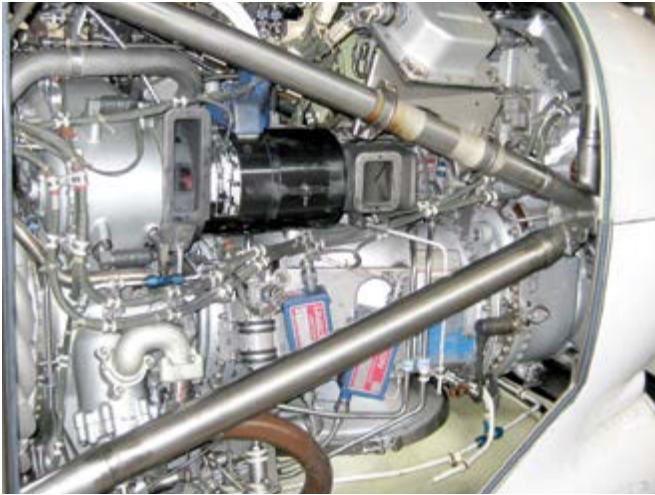
Überwachung und Dokumentation der Flugzeugwartung nach sich gezogen. Der Erhalt der Lufttüchtigkeit eines Flugzeuges setzt die Befolgung detaillierter Wartungsprogramme voraus. Der Mindestumfang dieser Programme basiert auf Herstellerangaben. Jede Fluggesellschaft erarbeitet auf dieser Basis ihr eigenes Wartungsprogramm und legt dieses der zuständigen Luftfahrtbehörde zur Genehmigung vor. Die Wartungsarbeiten sind im Detail nachzuweisen. Nur eine vollständige Dokumentation seit Auslieferung sichert den Flugbetrieb und die Lufttüchtigkeit des Flugzeuges. Ein Flugzeug mit unvollständigen Papieren oder gar ohne Papiere ist nahezu wertlos und kann erst nach Durchführung umfangreicher Überprüfungsarbeiten, im Rahmen derer Teil für Teil einer dokumentarischen und technischen Prüfung unterzogen wird, wieder Lufttüchtigkeit erlangen. Standzeiten zu Lasten von Investoren als Flugzeugeigentümer sind die Folge unvollständiger Dokumentation.

EINE MILLION EINZELTEILE

Eine ATR 72-500 besteht aus rund einer Million Einzelteilen. Jedes ihrer Triebwerke wiederum besteht aus zehntausenden Einzelteilen, von denen einige Teile sogenannte „Life Limited Parts“ (LLP) darstellen. Jedes dieser LLPs hat eine bestimmte nur diesem Teil zugewiesene zulässige Höchstnutzungsdauer, die einzeln zu verfolgen und nachzuhalten ist. Entsprechendes gilt für das Fahrwerk. Das Wartungsprogramm der ATR 72-500 und die damit verbundenen Regelungen umfassen rund 400 Seiten.

CHECKS

Die Flugzeugwartung wird in Wartungsintervallen vorgenommen. Die



derungen bedingt sind. Heute werden beispielsweise mehr und mehr in Betrieb befindliche Flugzeuge mit Internetanschluss versehen. Zum Einbau der Sender und Empfänger sind Eingriffe in die strukturelle Integrität der Außenhülle erforderlich. Entsprechende Arbeiten dürfen regelmäßig nicht ohne Zustimmung des Investors als Eigentümer des Flugzeuges

vorgeschlagener Veränderungen zu treffen, ist ohne das notwendige technische Wissen kaum möglich.

Flugzeugtechniker und Ingenieure sowie umfangreiche Marktkenntnis und Erfahrung in der Vermarktung von Flugzeugen sind deshalb notwendige Voraussetzungen, um die Investition kompetent betreuen zu können. Die Positionierung des Flugzeuges für die Zeit nach Ablauf des ersten Mietvertrages erfordert langfristige Vorbereitung. Entscheidungen, die wesentlichen Einfluss auf die Einsatzfähigkeit und den Marktwert des Flugzeuges haben, müssen lange vor Ablauf des ersten Mietvertrages getroffen werden. Gibt die Fluggesellschaft als Erstnutzer das Flugzeug beispielsweise nach zehn Jahren zurück, muss der Eigentümer gerüstet sein. Sind Piloten verfügbar, ist die Lackierwerkstatt für eine Neulackierung reserviert oder sind günstige übergangsweise Parkmöglichkeiten gesichert?

Intervalle werden je nach Flugzeugtyp und der gesammelten Betriebserfahrung regelmäßig angepasst. Das Checkintervall richtet sich nach dem Umfang der durchzuführenden Aufgaben und reicht von Daily Checks, die täglich durchgeführt werden, bis hin zum 12-Jahres-Check. Der Letztgenannte umfasst praktisch die Generalüberholung des Flugzeuges. Daneben unterliegen insbesondere die Triebwerke eigenen detaillierten Wartungsprogrammen.

durchgeführt werden. Der Eigentümer muss hier in der Lage sein, zu entscheiden, inwieweit entsprechende Änderungen den Wert des Investitionsgegenstandes Flugzeug im weiteren Leben erhöhen oder mindern. Wer sind die möglichen nächsten Nutzer des Flugzeuges nach Rückgabe durch den ersten Nutzer? Wie schätzen diese die Änderung ein? Wie sieht die übrige Flotte dieser potenziellen Zweitnutzer aus? Besteht hier Kompatibilität, oder wird das Flugzeug durch die Modifikation zu einem Außenseiter? Lohnt sich etwa die Umrüstung einer Passagierversion der ATR 72-500 in eine ATR Quick Change, um auch Frachtflüge zu erlauben?

KAUFMÄNNISCHE BETREUUNG

Die technische Betreuung sollte Hand in Hand mit der kaufmännischen Betreuung gehen. Wie entwickeln sich Zahlungsfähigkeit und Bonität des derzeitigen Betreibers, wie sind zukünftige Betreiber zu beurteilen? Welche finanziellen Risiken kann ein geschlossener Fonds als Investor tragen? Welche Cashflow- oder Fremdfinanzierungsrestriktionen sind zu beachten, die die Flexibilität der Vermarktung einschränken?

LUFTTÜCHTIGKEIT

Zu beachten sind weiterhin Direktiven der Luftfahrtbehörden, so genannte „Airworthiness Directives“ (AD). Diese ADs sind von den Flugzeugbetreibern umzusetzen. Für die ATR 72 sind seit ihrer Einführung bis heute rund 100 ADs ergangen, die eine technische Umsetzung für alle betroffenen Flugzeuge des Typs in der einen oder anderen Form erforderten. Diese Arbeiten gilt es, wie auch die regulären Wartungsarbeiten, zu überwachen und zu dokumentieren.

SACHWERT ERFORDERT SACHVERSTAND

Es versteht sich vor dem beschriebenen Hintergrund von selbst, dass die Sachwertinvestition Flugzeug nur durch einen technisch wie auch kaufmännisch versierten Asset Manager fachgerecht begleitet werden kann. Ohne tiefes technisches Verständnis ist es weder möglich, die durchgeführten Arbeiten zu überwachen, noch zu beurteilen, ob alle notwendigen Arbeiten auch tatsächlich durchgeführt wurden. Sachgerechte Entscheidungen zur Nützlichkeit

Für einen interessierten Investor stellt das Flugzeug einen langfristig wertbeständigen Investitionsgegenstand dar. Da es sich jedoch um einen komplexen Sachwert handelt, ist die Betreuung durch einen sowohl technisch wie kaufmännisch im Umgang mit Flugzeugen erfahrenen Asset Manager ein wichtiger Schlüssel zum Investitionserfolg.

TECHNISCHE ÄNDERUNGEN

Schließlich wünschen Betreiber immer wieder Änderungen am Flugzeug, die durch neue Kundenanfor-

BERICHT

Fintech Aviation Services zum technischen Management



▲ **FINTECH AVIATION SERVICES** – Besichtigung während der turnusmäßigen Wartungen

Während der Laufzeit der Leasingverträge bei 16 HEH Flugzeugfonds überwacht Fintech Aviation Services aktiv, die Einhaltung der technischen Vereinbarungen des Leasingvertrages durch die Leasingnehmer.

Fintech besichtigt die Flugzeuge üblicherweise während der turnusmäßigen Wartungen, da dann hinreichend Zeit für intensive Besichtigungen zur Verfügung steht. Parallel werden die Logbücher und Wartungsdokumentationen der Flugzeuge inspiziert. Für eine spätere Zweitvermarktung des Flugzeuges sind diese Records neben dem Wartungszustand des Flugzeuges selbst gleichermaßen wichtig. Eventu-



Fintech Aviation Services wurde 2007 zum technischen Management der HEH Flugzeuge aufgenommen und hat seinen Hauptsitz in Genf in der Schweiz.

Das Unternehmen bietet Organisationen aus den Bereichen Flugzeugleasing und Finanzen kommerzielle und technische Dienstleistungen.

elle Abweichungen von den Vereinbarungen des Leasingvertrages werden formell dem Leasingnehmer mitgeteilt und ein Zeit- und Maßnahmenplan zum Umgang mit und zur Abstellung dieser Abweichungen angefordert und dessen Umsetzung überwacht. Darüber hinaus erstellt Fintech aus den von den Leasingnehmern monatlich übermittelten Nutzungsdaten Übersichten über den Besichtigungs- und Nutzungsstand der einzelnen Maschinen, so dass die HEH ständig für die gesamte Flotte darüber, wann die nächsten routinemäßigen umfangreicheren Wartungen anstehen und welche Kosten dafür etwa zu erwarten sind, informiert ist.

GESCHLOSSENE SACHWERTINVESTMENTS

Geschlossene Sachwertinvestments in der vollregulierten Welt

Im Juli 2013 begann für geschlossene Fonds ein neues Zeitalter. Um einen besseren Anlegerschutz im bis dahin weitgehend unregulierten Markt für Sachwertinvestitionen zu etablieren, hat der Gesetzgeber entschieden, dass die Anbieter neuer geschlossener Fonds zukünftig ebenso reguliert werden, wie die Anbieter offener Fonds.



Dies bedeutet, dass neu aufgelegte nicht operativ tätige Fonds als sogenannte

Investmentvermögen nur noch durch Unternehmen angeboten und verwaltet werden dürfen, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) zugelassen wurden. Zwingend geboten ist nun eine Art Qualitätssiegel für alternative Investmentfonds Manager, da diese sich ihre fachliche Eignung von der BaFin bestätigen lassen müssen und die BaFin bei ungenügender Qualifikation dem jeweiligen Manager keine Erlaubnis zur Geschäftsführung erteilen wird. Auch ein umfassendes Risiko- und Portfoliomanagement inkl. Liquiditätsmanagement der Fondsgesellschaften muss für neue Fonds implementiert sein. Ferner bestehen weitreichende Meldepflichten und die Pflicht zur externen Überwachung des Fondsmanagements durch eine unabhängige, von der BaFin genehmigte Verwahrstelle, die Zahlungen überprüft und einer allgemeinen Kontrolle des jeweiligen AIFM verpflichtet ist. Missmanagement soll dadurch verhindert werden. Wermutstropfen ist, dass die neuen Anforderungen steigende Fondsnebenkosten verursachen, was tendenziell die Rendite der Neufonds leicht schmälert.

Das KAGB hat bereits zur Folge, dass

viele kleine Anbieter von geschlossenen Fonds aus dem Markt ausgeschieden sind, da sie die hohen Kosten der Umsetzung scheuen und die notwendigen Strukturen mit dem vorhandenen Personal nicht darstellen können. Die laufenden Kosten einer KVG betragen leicht 1 Million Euro jährlich. Dadurch wurden die Eintrittsbarrieren für neue Fondsanbieter deutlich erhöht. Dies kann man durchaus positiv bewerten, da immer weniger Erstlingswerke in den Markt kommen, bei denen die Qualität des Investments häufig zu wünschen übrig lässt.

Es besteht für kleinere Anbieter die Möglichkeit, mit Hilfe von Service KVGen Fonds unter deren Dach anzubieten. Der Servicekunde kann dann das Wissen, die Erfahrungen und Strukturen der KVG nutzen und fixe Kosten für das Vorhalten einer KVG vermeiden. Der Servicekunde gibt bei Beauftragung einer KVG allerdings ein Stück Selbstständigkeit auf, da alle wesentlichen Fondsentscheidungen final durch die KVG entschieden werden. Da zudem die Service KVG das Haftungsrisiko für alle Fonds unter ihrem Management trägt, werden bei nicht überzeugenden Fondsmodellen Servicekunden durch die KVG abgelehnt.

Die HEH hat sich bereits frühzeitig auf diese neue, regulierte Welt eingestellt. Die gemeinsam mit dem Emissionshaus Hesse Newman Capital AG gegründete KVG „Hamburg Asset Management

HAM Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH“ war eine der ersten von der BaFin zugelassenen Kapitalverwaltungsgesellschaften in Deutschland.

Die Hamburg Asset Management HAM Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH (HAM) ist eine externe Kapitalverwaltungsgesellschaft, die als Service-KVG aufgebaut wurde. Die gesamte Organisationsstruktur der Gesellschaft ist so ausgelegt, dass die Kapitalverwaltungsgesellschaft keine „eigenen“ Produkte emittiert, sondern Investmentvermögen für Service-Kunden, wie beispielsweise Emissionshäuser, Vermögensverwalter und Privatbanken sowie Projektentwickler, kapitalmarktgerecht strukturiert und verwaltet.

Entsprechend liegt der Fokus auf einer umfassenden Unterstützung der Service-Kunden in der Vorbereitung und Durchführung des Vertriebsanzeigeverfahrens, der Portfolioverwaltung und dem Risikomanagement sowie auf Compliance, Meldewesen und Geldwäscheprävention. Der Service-Kunde selbst kann sich damit auf seine Kernkompetenzen, wie beispielsweise Akquisition von Assets, das Asset Management, den Vertrieb und gegebenenfalls weitere Tätigkeiten konzentrieren. Den Service-Kunden wird eine praxisnahe und ergebnisorientierte Begleitung bei der Umsetzung der Regulierungsanforderungen und der Durchführung des BaFin-Vertriebsanzeigeverfahrens geboten.

Aufgaben und Dienstleistungen einer Service KVG

Genehmigung	Portfoliomanagement	Rechnungslegung	Bewertung
<ul style="list-style-type: none"> Begleitung bei der Erstellung von Anlagebedingungen und Verkaufsunterlagen Kommunikation und Genehmigungsverfahren BaFin 	<ul style="list-style-type: none"> Liquiditätsmanagement Berechnung und Abwicklung Ertragsverwendung Durchführung von Transaktionen Wirtschaftliche Kernentscheidungen im Hinblick auf Fonds und Asset Dienstleistungs- und Auslagerungscontrolling 	<ul style="list-style-type: none"> Erstellung des Jahresberichtes nach KARBV gemeinsam mit Geschäftsführung Erstellung der Angaben nach § 300 KAGB Datenaufbereitung für das Meldewesen bei Bundesbank und BaFin/ESMA 	<ul style="list-style-type: none"> Auswahl des Bewerters nach KAGB Anzeige des Bewerters bei der BaFin Beauftragung der Auslagerung für die laufende Bewertung

Aufgabenteilung bei Zusammenarbeit mit Service KVG

Service-Kunde / Asset-Manager	Service-KVG
<ul style="list-style-type: none"> Identifikation und Akquisition des Assets Due Diligence, Vertragsverhandlung, Assetanbindung Zusammenarbeit bei der Prospekterstellung / Gesellschaftsvertrag Asset-Management (Objektbetreuung im Rahmen der Vorgaben, Controlling / Monitoring, Marktbeobachtung, Handlungsvorschläge Fondsgeschäftsführung Reporting an KVG Verkaufsabwicklung des Assets Optionale Auslagerung / Dienstleistung: Vertrieb, Anlageverwaltung, Fondsbuchhaltung, Treuhand 	<ul style="list-style-type: none"> Prüfung und Genehmigung der Investition Prospektgenehmigungsverfahren Portfolio- und Liquiditätsmanagement Risikomanagement Rechnungslegung Compliance / Geldwäscheprävention Bewertung Zusammenarbeit mit der Verwahrstelle Meldewesen Abwicklungskontrolle und -genehmigung Optional: Vertrieb, Anlageverwaltung, Fondsbuchhaltung, Treuhand

von der Einreichung der Anlagebedingungen bis zur Genehmigung des Verkaufsprospektes nur rund einen Monat in Anspruch genommen und dadurch die Professionalität der HAM KVG bestätigt. Auch das Vertriebsanzeigeverfahren für den Publikums-AIF, HEH Helsinki, verlief sehr erfreulich. In einem ersten Schritt wurden die Anlagebedingungen auf Basis der BaFin-Musterbausteine für Kostenklauseln eingereicht und innerhalb von ca. einer Woche genehmigt. Im letzten Schritt folgte die Einreichung des Verkaufsprospektes, der ebenfalls in nur ca. einer Woche freigegeben wurde. Das reibungslose Vertriebsanzeigeverfahren der HEH Helsinki zeigt, dass mit gut vorbereiteten Unterlagen und professioneller Unterstützung auch unter neuem Recht ein zügiger Vertriebsstart möglich ist.

Verwaltet und begleitet werden zurzeit durch die HAM KVG zwei Immobilien-Spezial-AIF, ein Flugzeug- Publikums-AIF, zwei Immobilien-Bestandsfonds und 16 Flugzeug-Bestandsfonds (Assets under Management: ca. 400 Millionen Euro).

Die HAM KVG hat bereits mehrere Vertriebsanzeigeverfahren für geschlossene Fonds erfolgreich abgeschlossen. Als eine der ersten KVGs in Deutschland hat die HAM KVG bereits

Ende 2013 für einen Immobilien-Spezial-AIF die Vertriebserlaubnis von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erhalten. Das Vertriebsanzeigeverfahren hat



INTERVIEW

HEH Flugzeugfonds – fair und sicherheitsorientiert konzipiert

Mein Geld Chefredakteurin Isabelle Hägewald sprach mit Gunnar Dittmann, Geschäftsführender Gesellschafter des Hamburger EmissionsHaus HEH, über seine Prognosen und Erwartungen zu den Entwicklungen im Flugzeugsegment in 2016.

Wie beurteilen Sie den Sachwertanlagemarkt für das Jahr 2016?

GUNNAR DITTMANN: Der Kapitalmarkt für Sachwertanlagen wird sich im Jahr 2016 meiner Einschätzung nach langsam wieder steigern. Besonders die Assetklassen Immobilien und Flugzeugbeteiligungen werden hiervon profitieren, da gute Produkte mit einem überzeugenden Konzept nach wie vor von Anlegern und Vertriebspartnern gesucht sind. Die etablierten und professionellen Anbieter von Sachwertanlagen haben sich mittlerweile gut auf die Regulierung eingestellt und sehen diese aktuell eher als Vorteil an.

Wie verhält sich das Flugzeugsegment und in wie weit gibt es da unterschiedliche Entwicklungen?

GUNNAR DITTMANN: Das Flugzeugsegment ist bei Anlegern nach wie vor beliebt, da gerade hier eine verlässliche Performance nahezu

„Wir haben uns mit unserer schlagkräftigen und verlässlichen Mannschaft bislang auch in einer überaus schwierigen Marktphase behauptet.“

GUNNAR DITTMANN

aller bisher platzierten Fonds der renditeorientierten operativen Flugzeugfonds zu verzeichnen ist. Trotzdem ist festzustellen, dass mittlerweile eine gewisse Zurückhaltung bei den aktuellen Widebody-Flugzeugfonds, also den A380 und Boeing 777 Flugzeugen, auftritt. Dieser Umstand liegt aus mei-

ner Sicht an der Kombination aus der Zurückhaltung des Bankvertriebes bei nicht risikogemischtem Publikums-AIF, den gestiegenen regulatorischen Anforderungen an die Berater und an einer gewissen Marktsättigung für Großraumflugzeuge.

Was ist die Bilanz nach 10 Jahren HEH?

GUNNAR DITTMANN: Ich kann eine sehr erfreuliche Bilanz aus unseren bisherigen 17 Flugzeugfondsbeteiligungen ziehen, die ausnahmslos die prospektierten Auszahlungen an die Anleger geleistet und natürlich die planmäßigen Zinszahlungen und Tilgungen an die die Banken erbracht haben. Wir haben bislang 57 Millionen Euro an unsere Anleger wieder auszahlen können. Diese Performance der HEH Flugzeugfondsbeteiligungen hat sich auch sehr positiv auf die Mehrfachzeichnerquote der HEH-Anleger ausgewirkt, die bei rund 50 Prozent des jeweiligen Eigenkapitalvolumens

GUNNAR DITTMANN – Geschäftsführender Gesellschafter ▶
des Hamburger EmissionsHaus HEH

FLUGZEUGFONDS – nach wie vor ein beliebtes Segment bei Anlegern ▼



unserer letzten Fonds liegt. Darauf bin ich sehr stolz.

Nicht unberücksichtigt lassen möchte ich, dass unser Gründungsdatum zwar in der Hochphase des Marktes für geschlossene Fonds lag, wir aber erst im Jahr 2008 richtig mit unseren Flugzeugfonds durchstarten konnten und schon nach kurzer Zeit durch die Lehman-Krise wieder abgebremst wurden. Trotz Banken-, Finanz-, Schifffahrts-, Finanzierungs- und Eurokrise haben wir aber die letzten acht Jahre gut überstanden und wir fühlen uns bestens aufgestellt für eine deutliche Steigerung unserer Projektanzahl bei einer positiven Entwicklung des Marktes.

Was planen Sie für das Jahr 2016?

GUNNAR DITTMANN: Wir planen zwei Flugzeugfonds nach dem bewährten sicherheitsorientierten Konzept der HEH, die wir als Publikums-AIF mit unserer Joint-Venture KVG, der Hamburg Asset Management Kapitalverwaltungsgesellschaft, auflegen wollen.

Warum glauben Sie, dass die HEH zukunftssträftig ist?

GUNNAR DITTMANN: Wir haben uns mit unserer schlagkräftigen und verlässlichen Mannschaft, von der übrigens deutlich über die Hälfte schon acht Jahre und länger bei der

HEH beschäftigt ist, bislang auch in einer überaus schwierigen Marktphase behauptet. Als eins der ersten Unternehmen haben wir mit der Gründung unserer Joint Venture Service-Kapitalverwaltungsgesellschaft gezeigt, dass wir voll auf den regulierten Kapitalmarkt setzen und konnten mit unseren fair und sicherheitsorientiert konzipierten Fonds und einer beachtlichen Transparenz unsere Anleger überzeugen. Unser Produkt wird auch in der Zukunft gut nachgefragt sein, die vielen Anleger- und Vertriebspartneranfragen bestätigen mir diese Einschätzung. Ich freue mich auf die nächste Dekade mit meinem HEH-Team.

VIELEN DANK FÜR DAS GESPRÄCH.

HOMMAGE

HEH und Gunnar Dittmann zum Zehnjährigen

Von Edmund Pelikan, Herausgeber des BeteiligungsReport und Sachverständiger für Sachwerte und Investmentvermögen.

Es gibt solche Initiatoren und andere. Auch Anleger von eher narzisstischen Managern aus der deutschen Beteiligungslandschaft können Glück bei der Anlage haben. Das ist meist der Fall, wenn die Märkte ausgezeichnet sind und immer etwas übrig bleibt – sogar für den Anleger. Das Hamburger EmissionsHaus HEH beziehungsweise Gunnar Dittmann sind hier anders.

Zunächst wollte man in der HEH nach der Gründung Schiffe konzipieren und den reichen Erfahrungsschatz aus anderen Häusern, in denen man vorher gearbeitet hatte, einbringen. Nicht exakt gleich, sondern auf eine menschlichere, anlegerorientiertere Art. Leider kam die Schiffskrise dazwischen. Die Produktkategorie der Regionalflugzeuge war der neue Bereich, in dem man Qualität beweisen konnte und nun, nach zehn Jahren, bewiesen hat. Ohne einen Zwischengewinn für das Emissionshaus einzustreichen, kauft man Flugzeuge günstig ein und verleast die Maschinen dann möglichst langfristig an renommierte Kurzstrecken- und Regional-Airlines.

Dittmann zeigt klare Kante und macht bei der Anlegerorientierung



EDMUND PELIKAN

Herausgeber des
BeteiligungsReport und Sach-
verständiger für Sachwerte und
Investmentvermögen

beteiligungsreport
PROFIMAGAZIN FÜR GESCHLOSSENE FONDS

keine Kompromisse. Sein Team und seine Partner schätzen das. Dies durfte ich als Moderator der Roadshow „Kompetenz hoch 5“ erleben, bei der vier Emissionshäuser und ein Pool fair ihre jeweiligen Produkte präsentierten und sich gegenseitig dadurch befruchteten. Das schätzten auch die anwesenden Finanzdienstleister, die alle noch so detaillierten Fragen beantwortet bekamen.

Und so steht das Emissionshaus HEH langfristig auf sicheren Füßen. Das Haus war eines der ersten, das auf die neue Produktwelt nach der Regulie-

rung umgestellt hatte. Aber auch im Schiffsbereich lässt man die Anleger der ersten Stunde nicht im Stich und kämpft um jede einzelne Sanierung. Auf meine Frage, ob es ihm die Anleger danken werden, kann Gunnar Dittmann keine Prognose geben. Sein Ziel ist der zufriedene Kunde, und wenn etwas aufgrund der schlechten Marktlage nicht so läuft, will die HEH ihren Anlegern bestmöglich zur Seite stehen. Aus Überzeugung!

Ich kenne Gunnar Dittmann nun schon seit fast 15 Jahren. Ich würde mir wünschen, dass es mehr solche Manager in der Sachwertwelt geben würde. Er ist sowohl solider Geschäftsmann als auch Mensch, was seine bewegende Rede posthum für seinen Kollegen und Freund Peter Mahler unterstreicht. Nicht umsonst ist die HEH und vor allem Gunnar Dittmann 2012 mit dem Deutschen Beteiligungspreis für Managementseriosität ausgezeichnet worden.

Als Herausgeber des BeteiligungsReport gratuliere ich der HEH Hamburger Emissionshaus zum zehnjährigen Bestehen und wünsche noch viele erfolgreiche Jahre.