

■ IMMOBILIEN

Hahn-Fonds trotzen Marktschwächen

Anleger profitieren von der Spezialisierung auf Einzelhandel

08.05.2007 ■ **Initiator.** Die Unternehmensgruppe Hahn mit Sitz in Bergisch Gladbach wurde 1982 gegründet. Unter der Holding, der Hahn Immobilien Beteiligungs AG, firmieren drei Tochterunternehmen, die Aufgaben um die Konzeption und die Bewirtschaftung der Beteiligungsangebote wahrnehmen. Vorstände sind Bernhard Schoofs als Vorsitzender und Norbert Kuhn. Vom Vorstand in den Vorsitz des Aufsichtsrats ist Michael Hahn gewechselt. Hauptaktionärin war bis zum 31. Dezember 2005 mit fast 95 Prozent die Hahn Holding GmbH mit den beiden Gesellschaftern Andrea und Michael Hahn. Seit Ende Oktober 2006 ist das Unternehmen als Hahn Immobilien Beteiligungs AG im General Standard der Börse Frankfurt gelistet. In den Unternehmen sind insgesamt rund 55 Mitarbeiter beschäftigt.

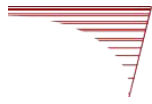
Platzierung. Die Unternehmensgruppe Hahn hat bis zum Stichtag der 2005er Leistungsbilanz 146 geschlossene Immobilienfonds aufgelegt. Darunter befinden sich 17 Private Placements und sieben Zweitmarktfonds. Das gesamte Investitionsvolumen beläuft sich mittlerweile auf mehr als zwei Milliarden Euro bei einem Eigenkapitalanteil von gut 680 Millionen Euro. Die Unternehmensgruppe hat sich auf großflächige Einzelhandelsimmobilien spezialisiert. Die durchschnittliche Vermietungsquote der Fondsimmobilien betrug mit Stand Ende 2006 rund 97 Prozent. Die 2005er Leistungsbilanz listet alle bisherigen Emissionen – darunter sechs, die erst im Berichtsjahr erfolgt sind – zumindest namentlich auf. Soweit Vergleiche der laufenden Publikumsfonds noch beziehungsweise schon möglich sind, erfolgen sie unter einer Toleranzgrenze von plus/minus fünf Prozent. Gesellschaften mit abgelaufener Prognose werden gesondert betrachtet.

Ausschüttungen. Im Berichtsjahr lag etwa ein Viertel der Fonds hinter den geplanten Ausschüttungen zurück. 62 Prozent der Gesellschaften erfüllten die Prognosen, der Rest lag darüber. Die Zielerreichung beläuft sich für 2005 auf 90 Prozent. Bei kumulierter Betrachtung unterbot noch rund ein Fünftel die prospektierten Auszahlungen. Knapp 69 Prozent lagen dafür im, die übrigen Gesellschaften über Plan. Die Zielerreichung beträgt 99 Prozent und liegt damit knapp auf dem Niveau der Vorjahre. Überschüsse im Soll-Ist-Vergleich werden leider immer noch nicht angegeben. Auf Nachfrage hat aber das Emissionshaus mehrfach versichert, dass die Auszahlungen insgesamt auch tatsächlich erwirtschaftet worden seien. Zudem werde diesbezüglich an einer verbesserten Dokumentation gearbeitet.

Fremdkapitalstand. Etwa 80 Prozent aller laufenden Fonds lagen zum Stichtag im oder besser als der Plan. Unterm Strich beläuft sich die Zielerreichung auf 97,3 Prozent. Regelmäßig waren bei Fonds bis zum Emissionsjahr 1998 bis zu zehnjährige Tilgungsaussetzungen vereinbart. Später aufgelegte Angebote haben den Schuldendienst von Anfang an aufgenommen. Manche Fonds haben entweder Umbauten nachträglich fremdfinanziert, und zum Teil sind die Abweichungen auf Fremdwährungskredite, die mit dem Stichtagskurs umgerechnet wurden, zurückzuführen.

Liquiditätsreserve. Gut 43 Prozent der Fonds hielten zum Stichtag geringere Reserven vor als geplant, wogegen knapp 52 Prozent höhere Positionen aufgebaut hatten. Über das Gesamtportfolio ist ein Vorsprung zu verzeichnen. Das führt zu einer Zielerreichung von 104 Prozent.

Steuerliches Ergebnis. 93 Gesellschaften hatten kumuliert bis zum Stichtag noch negative steuerliche Ergebnisse prospektiert. Mehr als zwei Drittel der Fonds wiesen den Anlegern plan- oder überplanmäßige steuerliche Verluste zu. Von den sieben Gesellschaften, die bereits positive Ergebnisse vorgesehen hatten, lagen die steuerlichen Gewinne in drei Fällen höher und in vier niedriger.



Prognoseende. Bei acht Fonds reichte die Planung nicht mehr bis ins Berichtsjahr. Gelistet nach der laufenden Durchschnittsverzinsung bis 2005 erzielten drei Fonds jährliche Auszahlungen zwischen fünf und sechs Prozent, fünf schütteten sechs bis sieben Prozent aus. Bei sechs Fonds waren die Immobilien voll vermietet, dagegen hatten zwei mit Leerständen zu kämpfen. Aktuelle Zahlen zu Restdarlehen und Liquiditätsreserven werden leider noch nicht angegeben.

Exits. Bis Ende 2005 wurden 19 Publikumsfonds aufgelöst, einige davon durch einen Rückkauf durch den Initiator. Gemessen an der durchschnittlichen jährlichen Verzinsung erbrachten sechs Fonds zwischen rund 2,5 bis fünf Prozent. Fünf Fonds erzielten Werte zwischen sechs bis 8,5 Prozent und zwei gut 13 beziehungsweise 16 Prozent. Die Anleger der übrigen Beteiligungen mussten sich mit einem Nullsummenspiel oder sogar leichten Verlusten abfinden, die aber zumindest durch damals noch mögliche steuerliche Effekte (über-)kompensiert wurden.

Dokumentation. Die Leistungsbilanzdarstellung ist vor allem wegen der ausführlichen Kommentare auf Einzelfondsebene grundsätzlich recht informativ. Allerdings wäre wünschenswert, den Zahlenteil zu erweitern. So sollten künftig beispielsweise die Investitions- und Finanzierungsphase sowie die Mieteinnahmen ausweislich eventueller Garantiezahlungen, die Ausgaben beziehungsweise die Überschüsse im Soll-Ist-Vergleich mit aufgenommen werden. Leider wurde insoweit gegenüber den Vorjahren nichts verändert. Anfragen wurden jedoch stets kurzfristig und umfassend beantwortet. Unterm Strich macht die Leistungsbilanz trotz einiger Verbesserungsmöglichkeiten einen offenen und ehrlichen Eindruck.

fondstelegramm Meinung. Die Unternehmensgruppe Hahn ist eines der wenigen Emissionshäuser, das konsequent in ein Spezialgebiet investiert und nicht jedem Markttrend hinterherläuft. Das zahlt sich offenbar auch für die Anleger aus, wie die große Anzahl der plan- oder überplanmäßig performenden Beteiligungen und vor allem die Zielerreichungsgrade zeigen. Wesentlich für die überzeugende Leistung dürfte zudem der Umstand sein, dass Hahn sich nicht als Emissionsmaschine versteht, sondern vielmehr als Initiator mit einem umfassenden und nachhaltigen Asset-Management-Anspruch. Positiv ist auch, dass bei – den ohnehin sehr wenigen – unterplanmäßigen Fonds den Anlegern Rückkäufe als Ausstiegsmöglichkeit angeboten wurden. In solchen Fällen sind alternative Fondsangebote von den Anlegern oft angenommen worden.

Gute Zielerreichungen und ein fairer Umgang mit den Anlegern sind Kennzeichen des Spezialisten Hahn. Die Dokumentation sollte in den genannten Punkten verbessert werden.