

PERFORMANCE  
RESEARCH

Leistungsbilanzanalyse

Hahn Gruppe

– Edition 2019 –

## Prolog

Bei einer Investition in deutsche Immobilien dürften Anleger insbesondere hohe Erwartungen an die Investitionssicherheit haben. Wünschenswert sind relativ stabile, operativ verdiente jährliche Auszahlungen und ein finales Plus nach dem Verkauf.

Das sich die Realität nach der Prospektplanung richtet – sofern dezidiert und transparent anhand einer ausführlichen Wirtschaftlichkeitsprognose im Verkaufsprospekt vorhanden – ist ausgeschlossen. Abweichungen sind bei Planungszeiträumen von fünf bis zehn Jahre oder länger unvermeidbar.

Vor einer Investitionsentscheidung sollten Anleger eigenständig prüfen, ob eine aussagekräftige und transparente Leistungsbilanz zum Anbieter vorliegt und wie der Track Record, d.h. die feststehenden Ergebnisse auf Anlegerebene, ausfallen. Dabei ist es sinnvoll darauf zu achten, ob der Anbieter eine stringent fokussierte Investitionsstrategie umsetzt oder stark voneinander abweichende Fondskonzepte vorliegen. Es geht darum zu erkennen, ob der Track Record grundsätzlich übertragbar auf aktuelle Investmentangebote ist.

Weiterhin ist die Frage zu klären, ob repräsentative Ergebnisketten vorliegen. Für die Leistungsbilanzanalyse Hahn Gruppe Edition 2019 ist inhaltlich die DeWert Deutsche Wertinvestment GmbH, Bergisch Gladbach, verantwortlich. Die berichtende Gesellschaft ist als eingebundener Assetmanager die HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG („Hahn“). Hahn hat sich seit 1982 ausnahmslos auf Investitionen in deutsche Einzelhandelsimmobilien fokussiert (vgl. aktuelle Leistungsbilanz, Hahn Gruppe, „Performancebericht 2017“, Seite 10. Die Angaben zu den Fondsgesellschaften beziehen sich auf den Stichtag 31.12.2017).

Die Fondsgesellschaften von „Hahn“ investieren direkt in deutsche Handelsimmobilien und werden alleiniger Eigentümer. Es werden keinerlei Beteiligungsgesellschaften, die ihrerseits wiederum in die eigentlichen Objektgesellschaften investieren, zwischengeschaltet. Diese Art von Investitionsverschachtelung erscheint für eine Investition im deutschen Immobilienmarkt grundsätzlich überflüssig. Weiterhin entfallen Überkreuz-Investitionen mehrerer Fondsgesellschaften in identische Immobilien. Daher sind die Angaben von „Hahn“ zu den Fondsgesellschaften transparent und repräsentativ für die Ergebnisse auf Anlegerebene.

Aus den Angaben innerhalb der Leistungsbilanz ab Seite 42 bis Seite 49 zu den aufgelösten Fondsgesellschaften ergibt sich, dass die Fondsgesellschaften im Zeitraum 1979 bis 2005 emittiert wurden. Die Assets wurden im Zeitraum 1992 bis 2017 verkauft. Hieraus ergeben sich eine Emissionshistorie von 27 Jahren und ein Verkaufszeitraum von 26 Jahren. Es handelt sich um 95 Fondsgesellschaften mit einem Eigenkapitalvolumen von insgesamt rd. € 437,0 Mio. Damit liegen sowohl zeitlich wie auch hinsichtlich der Kapitalisierung repräsentative Ergebnisgrundlagen vor.

Die Angaben in der Leistungsbilanz ermöglichen ohne Einschränkung eigenständige quantitative Auswertungen und sind damit als transparent zu beurteilen.

## Allgemeine Hinweise

Für Vergangenheitswerte gilt, dass es keinerlei Garantie oder Gewähr dafür, dass diese oder vergleichbare Ergebnisse auch in der Zukunft eintreten. Es liegt daher nicht in der Absicht von FondsMedia, vergangene Ergebnisse als Indikator für zukünftige Ergebnisse oder Zukunftserwartungen zu deklarieren.

Die für die Analysen genutzten Quellen werden allgemein für glaubwürdig und zuverlässig befunden. FondsMedia übernimmt jedoch keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Haftungsansprüche gegen FondsMedia, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen.

Die Inhalte der Analysen und Studien von FondsMedia dienen lediglich der Information und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung für eine Investition dar.

Alle in den Analysen und Studie genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichnungsrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aus der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Marken- und Warenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Das Urheberrecht für veröffentlichte, von FondsMedia selbst erstellte Objekte verbleibt allein bei FondsMedia. Eine Vervielfältigung oder Verwendung der Grafiken und Texte dieser Publikation in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Einwilligung von FondsMedia nicht gestattet. Entsprechendes gilt gegenüber Dritten.

Detaillierte methodische Hinweise erfolgen im nachfolgenden Kapitel.

Der Epilog dieser Untersuchung stellt eine subjektive Interpretation der vorangestellten Informationen dar. Die vorangestellten Tatsachen-Informationen können je nach individueller Gewichtung und Beurteilung zu anderslautenden Gesamtbeurteilungen führen. Der Epilog stellt im Gegensatz zu den vorangestellten Tatsacheninformationen die Meinung des Autors dieser Untersuchung dar.

Tangstedt, im Mai 2019

## Methodische Grundlagen

Ausgangspunkt dieser Untersuchung bilden die Angaben in der Leistungsbilanz zu den aufgelösten Fondsgesellschaften auf den Seiten 42 bis 49. Diese Daten wurden unverändert für die nachfolgenden Auswertungszwecke digitalisiert.

### Laufzeit

Die jeweilige Laufzeit bestimmt sich nach dem Emissionsjahr und Auflösungszeitpunkt. Der Auflösungszeitpunkt wird in der Leistungsbilanz mit dem jeweiligen Auflösungsjahr dokumentiert. Die in dieser Untersuchung kalkulierte Laufzeit erstreckt sich vom Emissionsjahr bis zum Auflösungsjahr, die Anfangs- und Endjahre werden vollständig angerechnet.

### Gesamtmittelrückfluss

Der finale Gesamtmittelrückfluss wird in der Leistungsbilanz nach Abzug des Agios in Höhe von 5% der Nominaleinlage angegeben. Weiterhin wird das steuerliche Ergebnis bei einem Grenzsteuersatz von 50% berücksichtigt. Für diese Untersuchung wurde der Gesamtmittelrückfluss um den jeweiligen Steuersaldo bereinigt. Es erfolgt eine steuerneutrale Ergebnisanalyse, die Steuersubventionen des Gesetzgebers in den früheren „Steuersparzeiten“ ausblendet. Die Ergebnisse fokussieren sich damit ausschließlich auf die Wirtschaftlichkeit und sind unabhängig von individuellen Steuersätzen nachvollziehbar.

### Vermögenszuwachs

Der Vermögenszuwachs errechnet sich, in dem man vom Gesamtmittelrückfluss die Nominaleinlage (100%) abzieht. Der jährliche Vermögenszuwachs ergibt sich aus der Teilung dieses Ergebnisses durch die Laufzeit.

### Gewogene Vermögenszuwachs

In dieser Untersuchung erfolgt eine Ermittlung des gewogenen Vermögenszuwachses. Bezugsgröße bildet dabei das jeweilige Eigenkapitalvolumen der Fondsgesellschaft. Die Gewichtung führt dazu, dass großvolumige Fondsgesellschaft sich entsprechend stärker in der Waagschale bemerkbar machen und kleinvolumige Fondsgesellschaften mit relativ hohen Ergebnissen nivelliert werden. Es handelt sich damit um eine Portfolio-Analyse.

### Sicherheitsquote

Die Sicherheitsquote errechnet sich nach dem Eigenkapitalanteil, für den final ein Vermögenszuwachs sichergestellt werden konnte.

- Edition 2019 -

### Track Record

Der Track Record von „Hahn“ resultiert aus 94 aufgelösten Fondsgesellschaften mit einem Eigenkapitalvolumen von rd. € 437,0 Mio.

Die durchschnittliche Laufzeit beläuft sich auf 15,8 Jahre. Eine Berechnung der nach Eigenkapitalvolumen gewogenen Laufzeit ergibt ein Ergebnis von 15,9 Jahren und zeitigt daher keine nennenswerte Abweichung.

Unter voller Anrechnung der Fondsgesellschaften, die keinen finalen Vermögenszuwachs erzielt haben, ergibt sich auf Portfolio-Ebene ein gewogener Vermögenszuwachs vor Steuern in Höhe von rd. 5% p.a. bezogen auf die Nominaleinlage.

### Sicherheitsquote

Von den 94 aufgelösten Fondsgesellschaften haben 10 keinen finalen Vermögenszuwachs erzielt. Das Eigenkapitalvolumen in Höhe von € 43,7 Mio. stellt einen Portfolio-Anteil von ca. 10% dar.

Damit wurde im Umkehrschluss für 90% des Anlegerkapitals ein finaler Vermögenszuwachs sichergestellt. Die Sicherheitsquote beziffert sich damit auf 90%.

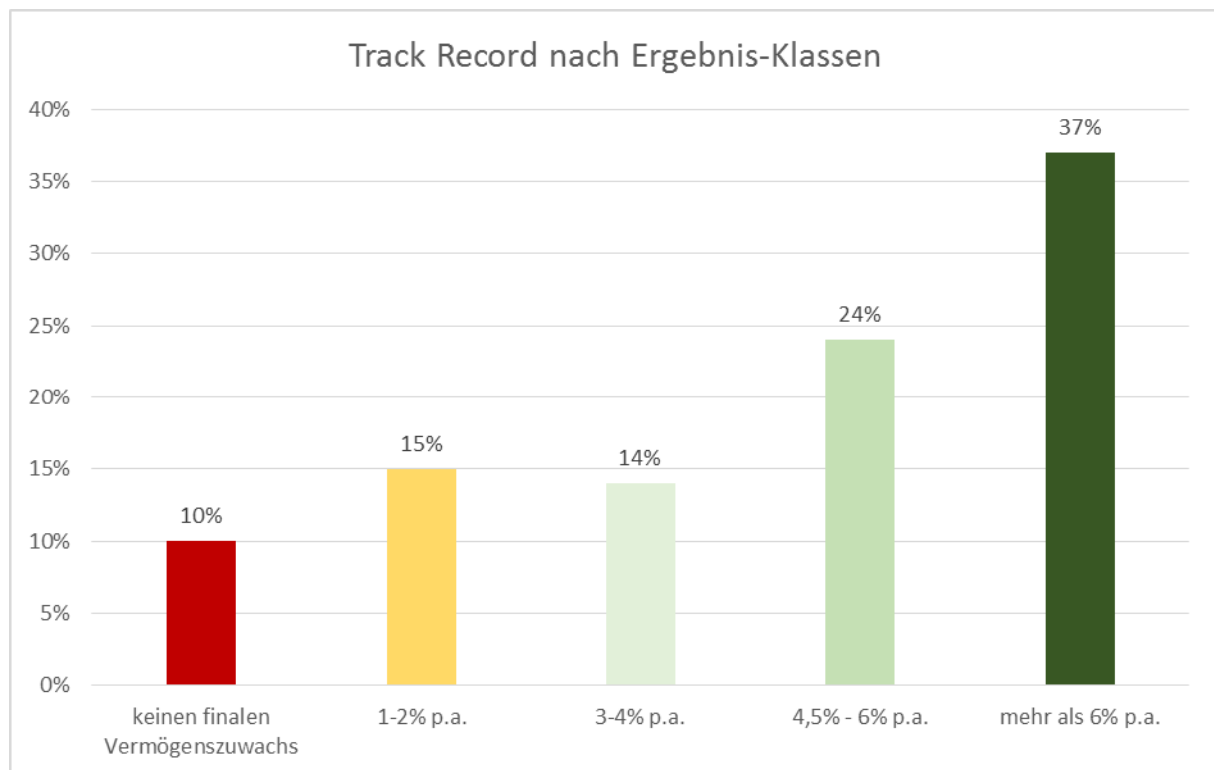
Die Anleger der zehn Fondsgesellschaften ohne finalen Vermögenszuwachs haben im Schnitt einen Mittelrückfluss vor Steuern in Höhe von 52% der Nominaleinlage erzielt.

Bei den Fondsgesellschaften ohne finalen Vermögenszuwachs handelt es sich in neun Fällen um Altmissionen aus den Neunziger Jahren. Eine Fondsgesellschaft wurde im Jahr 2001 emittiert.

Unter Berücksichtigung der damaligen Steuerumgebung haben Anleger bei einem Grenzsteuersatz von 50% im Schnitt einen finalen Mittelrückfluss von rd. 76% der Nominaleinlage erhalten.

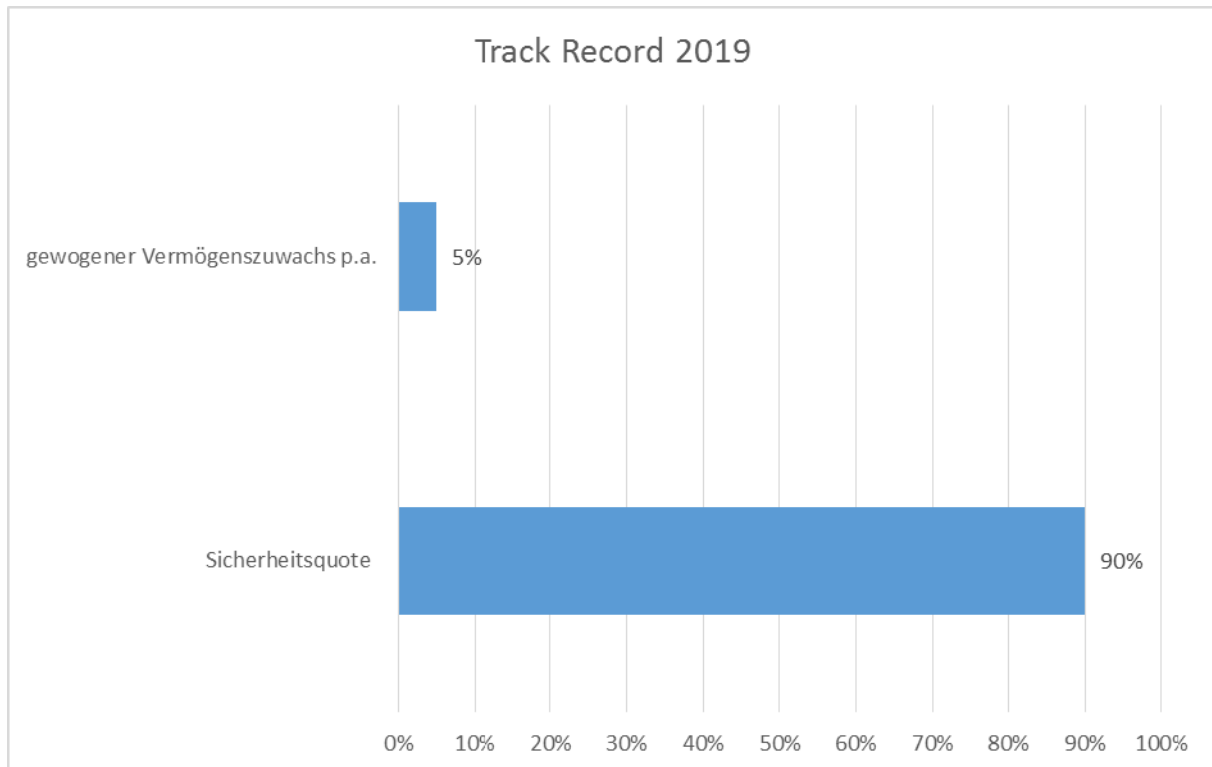
## Ergebnis-Klassen

Die Ergebnis-Klassen geben gemessen am Eigenkapital den Portfolio-Anteil pro Bandbreite an:



Wie bereits dargestellt, wurde für 10% des Anlegerkapitals kein finaler Vermögenszuwachs erzielt. Für 15% des Eigenkapitals liegt der jährliche Vermögenszuwachs bei 1% bis 2% p.a. Für 14% des investierten Eigenkapitals wurde ein Vermögenszuwachs von rund 3% bis 4% p.a. erwirtschaftet. 24% des aufgelösten Immobilienportfolios erzielte einen finalen Vermögenszuwachs von 4,5% bis 6% p.a. Mit einer Portfolio-Gewichtung von 37% wurde mehrheitlich ein finaler Vermögenszuwachs von mehr als 6% p.a. erzielt.

## Ergebniszusammenfassung



Der aktuelle Track Record von „Hahn“ kennzeichnet sich im Kern durch einen gewogenen Vermögenszuwachs von rd. 5% pro Jahr bezogen auf die Nominaleinlage bei einer Sicherheitsquote von 90%.

### Epilog

Anbieter mit einem repräsentativen Track Record über eine Zeitachse von nahezu dreißig Jahren sind ohnehin rar gesät. Wenn dieser Anbieter zugleich konsequent bei seinem Leisten bleibt, umso mehr. Und genau daraus resultiert ein grundsolider Track Record, der sich vor allem durch eine sehr hohe Investitionssicherheit auf Anlegerebene auszeichnet. Hier zahlt sich Erfahrung im Ankauf, im laufenden Assetmanagement und an den lokalen Standorten aus. Die gute Nachricht ist: Es gibt sie doch noch, erfahrene, seriöse und anlegerfreundliche Anbieter die weiter denken und arbeiten als bis zum nächsten lukrativen Vertriebs Erfolg. Während die anderen kamen, kommen, gingen und gehen, können Anleger von „Hahn“ auf Tradition mit Zukunft bauen.

Sicherheit durch Regulierung? Kaum. Wer immer noch in tolle Vertriebsstories investiert, ohne dabei *vorher* genau auf den *tatsächlichen* Track Record zu schauen, wird durch gesetzliche Regulierungen nicht geschützt. Besser hilft der gesunde Menschenverstand in Kombination mit vollkommener Abstinenz von plakativen Erfolgsgeschichten ohne begründete Glaubhaftmachung.



FMG FondsMedia GmbH

Ginsterweg 20

22889 Tangstedt bei Norderstedt (Nähe Hamburg)

Geschäftsführer Peter Kastell

Amtsgericht Kiel

Handelsregister HRB 16135 KI

Umsatzsteueridentifikationsnummer DE813490945

[info@fondsmedia.com](mailto:info@fondsmedia.com)

[www.fondsmedia.com](http://www.fondsmedia.com)