

GUB.

ANALYSE

Habona Invest GmbH / Hansainvest

Habona Deutsche

Einzelhandelsimmobilien Fonds 07



Abbildung: Titelseite des Verkaufsprospekts



9. April 2020

DIE G.U.B. ANALYSE

■ MANAGEMENT UND PROJEKTPARTNER

Die Habona Invest GmbH wurde 2009 gegründet und hat bislang sechs Fonds mit Einzelhandelsimmobilien und einen Fonds für Kindertagesstätten aufgelegt. Daneben bietet das Unternehmen seit 2019 einen offenen Publikums- und seit 2020 einen offenen Spezialfonds an, die in Nahversorgungszentren investieren. Für die geschlossenen Einzelhandels-Publikumsfonds wurden nach den vorliegenden Unterlagen insgesamt rund 280 Millionen Euro Eigenkapital akquiriert und in 150 einzelne Immobilien investiert. Von den Gesamtmieten aller Objekte entfallen 81 Prozent auf die Handelsketten Netto, Edeka, Rewe und Penny sowie acht Prozent auf sonstige Lebensmitteleinzelhändler. Weitere Mieter sind unter anderem Textilunternehmen und Drogerien. Die ersten drei Fonds wurden wie geplant nach etwa fünf Jahren durch Verkauf der Objekte aufgelöst und haben einen Gesamtrückfluss zwischen 131 und 159 Prozent der Einlage inklusive deren Rückführung erzielt (teilweise vorläufige Zahlen). Insgesamt belegen die Informationen einen breiten Zugang von Habona zu dem speziellen Zielmarkt sowie die Fähigkeit zur erfolgreichen Umsetzung der geplanten Investitionsstrategie. Die offenen Fonds verfolgen nach Angaben von Habona eine etwas abweichende Investitionsstrategie und Konkurrenzsituationen mit diesen Fonds bei der Objektbeschaffung werden demnach aktiv gemanagt, sie sind jedoch nicht vollkommen ausgeschlossen. Die aufsichtsrechtliche Verantwortung und Verwaltung des Fonds übernimmt die Hansainvest Hanseatische Investment-GmbH als Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Sie wurde nach den vorliegenden Informationen 1969 gegründet, betreut in mehr als 250 Publikums- und über 130 Spezialfonds Vermögenswerte von fast 40 Milliarden Euro und verfügt über entsprechend ausgeprägte Erfahrung. Als Verwahrstelle fungiert mit der Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG ebenfalls ein namhaftes Unternehmen

■ INVESTITION UND FINANZIERUNG

Zielsetzung des Fonds ist die mittelbare Investition über eine Objektgesellschaft in Einzelhandelsimmobilien in Deutschland. Nach den Anlagebedingungen investiert der Fonds in Objekte mit vermietbaren Gesamtflächen ab 800 Quadratmetern. Wenigstens 60 Prozent des investierten Kapitals muss auf Immobilien entfallen, bei denen der Ankermietvertrag mit einem Discounter oder Vollversorger mit einer Restlaufzeit von mindestens zwölf Jahren abgeschlossen wurde. Laut Habona wird ein erheblich höherer Anteil solcher Objekte angestrebt. Bei geplanten oder im Bau befindlichen Objekten darf die Kaufpreisfälligkeit erst mit vollständiger Fertigstellung und im Wesentlichen mangelfreier Übernahme gegeben sein, was entsprechende Projektentwicklungs- und Baurisiken ausschließt. Nach Angaben von Habona besteht eine umfangreiche Objekt-Pipeline, wovon sich zum Zeitpunkt dieser Analyse bereits sechs Immobilien im Volumen von 30 Millionen Euro in der Detailprüfung befinden, so dass davon auszugehen ist, dass entsprechende Investitionsmöglichkeiten zur Verfügung stehen. Da eine (Mindest-) Platzierungsgarantie für das Eigenkapital oder eine Realisierungsschwelle nicht

vorgesehen sind, verbleibt ein Platzierungs- und Rückabwicklungsrisiko. Für die geplante Fremdfinanzierung auf Ebene der Objektgesellschaft liegt laut Prospekt ein Term Sheet einer Bank vor (noch keine verbindliche Zusage), so dass grundsätzlich von entsprechenden Finanzierungsmöglichkeiten auszugehen ist. Die fondsbezogenen Initialkosten liegen im marktüblichen Rahmen. Daneben erhält Habona Invest für die Identifizierung geeigneter Objekte und Fremdkapital-Finanzierungsangebote Scouting-Vergütungen von insgesamt rund 2,15 Prozent des Gesamtinvestitionsvolumens des Fonds.

■ WIRTSCHAFTLICHES KONZEPT

Durch den Schwerpunkt auf Immobilien, die über einen Discounter oder Vollversorger als langfristigen Ankermieter verfügen, besteht – Verfügbarkeit entsprechender Objekte unterstellt - zum einen für die betreffenden Flächen langfristige Kalkulationssicherheit, zum anderen kann der Ankermieter gegebenenfalls Magnet für weitere Mieter sein (sofern es sich nicht um ein Single-Tenant-Gebäude handelt). Der Lebensmittel-Einzelhandel dient der Grundversorgung der Bevölkerung. Insofern ist die Annahme plausibel, dass er auch in der aktuellen Pandemie-Krise stabil bleibt, wobei die langfristigen Folgen der Krise für den Immobilienmarkt und die Wirtschaft generell noch nicht abzusehen sind. Auch gegenüber dem Online-Handel zeigt sich der stationäre Lebensmitteleinzelhandel nach allgemeinen Marktinformationen bislang robust. Durch die geplante Investition in rund 20 Objekte und unterschiedliche Mieter entsteht eine Risikomischung, auch wenn sich der Lebensmitteleinzelhandel in Deutschland auf wenige Unternehmen (Ketten) konzentriert. Die Cashflow-Planung (Prognose) in der Produktinformation geht davon aus, dass die Objekte im Schnitt zum 16,5-fachen der Jahresmiete erworben werden, was auch das zuletzt deutlich gestiegene allgemeine Preisniveau reflektiert. Der Verkauf im Jahr 2032 wird ebenfalls zu diesem Faktor kalkuliert und setzt somit einen entsprechend stabilen Markt voraus, zumal die ursprünglichen Hauptmietverträge dann voraussichtlich nur noch eine Restlaufzeit von wenigen Jahren haben. Um die Verträge möglichst vorzeitig über das ursprüngliche Ablaufdatum hinaus verlängern zu können, wird im Jahr 2030 ein Revitalisierungsaufwand von knapp fünf Millionen Euro kalkuliert, der durch zusätzliche Fremdkapitalaufnahme und entsprechende Mieterhöhungen finanziert werden soll. Die weiteren Annahmen der Cash-Flow-Planung wie ein Mietausfallwagnis von lediglich ein Prozent der Jahresmiete und die angenommene Inflationsrate von 1,75 Prozent pro Jahr als Basis für die Mieterhöhungen sind aus heutiger Sicht teilweise etwas ambitioniert. Spielraum kann sich bei den Fremdkapitalzinsen ergeben, die laut Habona mit 2,0 Prozent p.a. 70 Basispunkte über dem Term Sheet kalkuliert

Hinweis: Frühere Entwicklungen, Prognosen und Simulationen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Die steuerliche Behandlung hängt auch von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

wurden. Gleichwohl setzt die Kalkulation voraus, dass sich das allgemeine Zinsniveau bis zum geplanten Abschluss der Investitionsphase im Jahr 2021 nicht wesentlich erhöht. Die laufenden Fondskosten liegen im Bereich des marktüblichen Rahmens. Nach dem steuerlichen Konzept erzielen die Anleger laut Prospekt Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung. Das laufende steuerliche Ergebnis des Fonds liegt nach der Kapitalfluss-Prognose durchweg deutlich unter den prognostizierten Auszahlungen und führt zu einer entsprechend geringen steuerlichen Belastung der Anleger (abhängig vom persönlichen Steuersatz). Veräußerungsgewinne aus dem Verkauf der Immobilien nach mehr als zehn Jahren sind nach heutiger Rechtslage steuerfrei.

■ RECHTLICHES KONZEPT

Als geschlossener Publikums-AIF unterliegt der Fonds einem hohen Regulierungsniveau. Der Gesellschafts- und der Treuhandvertrag enthalten im Wesentlichen gängige Regelungen. Die Komplementärin und die KVG sind von dem Selbstkontrahierungsverbot des Paragraphen 181 BGB befreit. Gesellschafterbeschlüsse können auch im schriftlichen Verfahren gefasst werden. Anleger mit zusammen mindestens zehn Prozent des Kapitals oder die KVG können aber eine Gesellschafterversammlung verlangen. Die Einrichtung eines Beirats ist nicht vorgesehen. Die Haftsumme wurde auf fünf Prozent der Pflichteinlage reduziert.

■ INTERESSENKONSTELLATION

Habona und Hansainvest sind voneinander unabhängige Unternehmen. Treuhänderin ist eine externe Steuerberatungsgesellschaft. Sie übt das Stimmrecht der Anleger nach pflichtgemäßem Ermessen aus, sofern sie keine andere Weisung erhalten hat, wodurch eine Dominanz bei Gesellschafterbeschlüssen nicht ausgeschlossen ist. Habona übernimmt verschiedene Funktionen gegenüber dem Fonds, sie wird aber von der KVG und der Verwahrstelle kontrolliert. Sofern die Anleger ihre Einlage zuzüglich einer Verzinsung von 4,5 Prozent p.a. zurückerhalten haben, erhält die KVG 40 Prozent der weiteren Überschüsse. Diese Erfolgsvergütung ist vergleichsweise hoch, es besteht dadurch jedoch ein entsprechender Leistungsanreiz für das Management.

■ PROSPEKT UND DOKUMENTATION

Der Verkaufsprospekt ist insgesamt informativ, beschränkt sich aber zum Teil auf die gesetzlich vorgeschriebenen Mindestangaben. Weitere Informationen wie die detaillierte Cash-Flow-Planung zur Betriebsphase (Prognose) und Einzelheiten zum Leistungsnachweis der Habona Invest sind in der Produktinformation enthalten, die entsprechend den gesetzlichen Vorschriften als Werbeunterlage gekennzeichnet ist, deren Informationsgehalt aber über reine Werbezwecke hinausgeht.

■ GEWICHTUNG

Abweichung zur Normalgewichtung (siehe Rückseite): Höhere Gewichtung Management und Projektpartner (30 Prozent), geringere Gewichtung Investition und Finanzierung (20 Prozent) auf Grund des Blind-Pool-Konzeptes.

