



RATINGBERICHT

**6,25 % Inhaber-Teilschuldverschreibung
2012/2017**

HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG

August 2012

Asset Based Finance

6,25 % Inhaber-Teilschuldverschreibung

05. September 2012

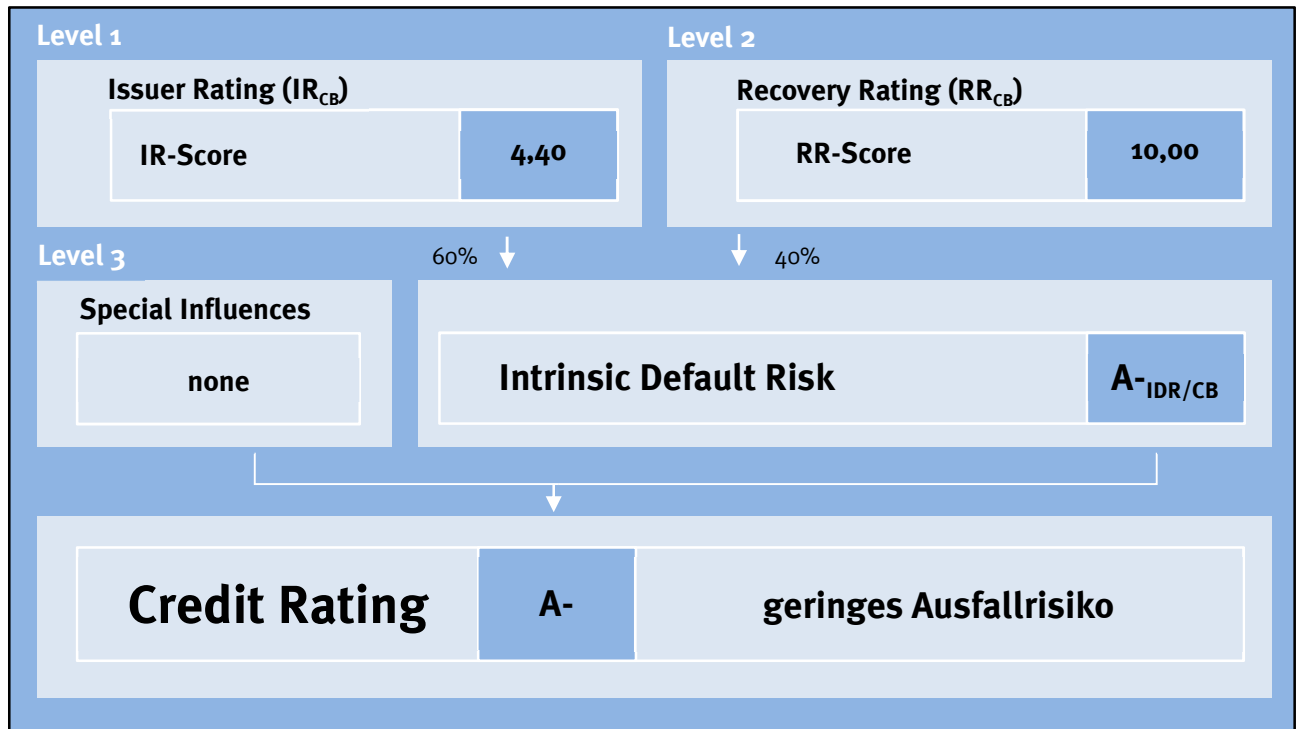
Seite 2 von 25

Scope Credit Rating

INHALT

I.	Executive Summary	3
A.	Ratingnotation	5
B.	SWOT	5
II.	Rahmendaten	6
A.	Anleihe	6
A.1.	Kurzbeschreibung	6
A.2.	Stammdaten	6
A.3.	Kennzahlen	6
A.4.	Projektpartner	7
A.5.	Mittelverwendungsplan	7
A.6.	Waterfall Priority of Payments	7
A.7.	Anleihe-Struktur	8
III.	Auswertung	9
A.	Level 1 – Corporate Collateral	9
A.1.	Erläuterung	9
A.2.	Ergebnis	9
B.	Level 2 – Recovery Rating Score	12
B.1.	Erläuterung	12
B.2.	Ergebnis	12
B.3.	Corporate Recovery	12
B.4.	Absicherung von Ansprüchen der Anleihegläubiger	13
C.	Level 3 Criteria	19
C.1.	Legal and Tax Framework	19
C.2.	Liquidity	20
C.3.	Sovereign Risks	21
IV.	Informationsquellen	23
A.	Unterlagen	23
A.1.	Unterlagen zu der Emittentin und der Objektgesellschaft	23
A.2.	Verkaufsunterlagen	23
A.3.	Jahresabschlüsse	23
A.4.	Cash-Flow Kalkulation	23
A.5.	Gutachten	23
A.6.	Weitere Unterlagen	23
B.	Management Interview	23
V.	Pflichtangaben	24

I. EXECUTIVE SUMMARY



Die Inhaber-Teilschuldverschreibung in Höhe von bis zu 20.000.000,00 EUR ist mit treuhänderisch verwalteten Spezialfondsanteilen, sowie Anteilen an Objektgesellschaften in Höhe von aktuell 21.266.015,93 EUR bei Vollplatzierung besichert. Zusätzlich werden die Erträge aus den Spezialfondsanteilen und den Objektgesellschaften an die Anleihegläubiger verpfändet und dienen zur Begleichung des Kupons und der Rückzahlung. Durch diese Abtretung der Erträge sind aktuell über 105 % des Kupons gedeckt. Zusätzlich werden 400.000 EUR durch die HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG verpfändet, wodurch eine Überbesicherung des Kupons in Höhe von 111,89 % entsteht.

Der Erlös aus der Anleihe ist zum Teil für die Ablösung von Verbindlichkeiten geplant. Die übrigen Mittel werden entsprechend des Geschäftszwecks vornehmlich für die Eigenkapitalzwischenfinanzierung bei der Projektierung von Fachmarktzentren genutzt werden, welche nach erfolgter Konzeption in Fonds eingebracht werden sollen. Weiterhin ist geplant die Mittel zur Auflegung von institutionellen Fonds, Erwerb strategischer Beteiligungen oder zur Modernisierung und Entwicklung von Handelsimmobilien zu nutzen. Auch wenn die Emittentin nicht an die oben aufgeführte Verwendung der nach Abzug der Emissionskosten und der Darlehensrückführung verbleibenden Mittel gebunden ist, kann jedoch mit hoher Sicherheit davon ausgegangen werden, dass die Mittel in vornehmlich für die Eigenkapitalzwischenfinanzierung bei der Projektierung von Fachmarktzentren eingesetzt werden wird. Damit wird die Emittentin die Mittel für einen Bereich nutzen, in dem sie seit vielen Jahren erfolgreich agiert. Im Rahmen des Managementinterviews wurde für die Jahre 2012 und 2013 eine umfangreiche Projektpipeline mit Objekten vorgestellt, die mit den eingeworbenen Mitteln gestartet werden könnten. Jedes einzelne zusätzliche erfolgreich durchgeführte Projekt könnte mit seinem erwirtschafteten Gewinn die anfallenden Zinszahlungen für den Kupon überkompensieren.

Das Mindestplatzierungsvolumen beträgt 12.000.000 Mio. EUR. Bei Nichterreichung des Mindestplatzierungsvolumens während der ersten Angebotsphase wird eine Platzierung der Inhaber-Teilschuldverschreibungen nicht erfolgen. Bei Erreichen der geforderten 12.000.000 EUR wird der Treuhänder unmittelbar die Ablösung dieser Darlehen aus den der Emittentin durch den Verkauf der Inhaber-Teilschuldverschreibungen zugeflossenen Mitteln vornehmen. Darüber hinaus gehende Erlöse stehen der Emittentin zur freien Verfügung.

Neben den verpfändeten Fonds- und Gesellschaftsanteilen fließen auch die Erträge aus diesen Sicherheiten auf das einzurichtende Treuhandkonto. Von diesem Konto fließen die Erträge maximal bis zur Höhe des Kupons an die Zahlstelle. Dort werden sie mit den eventuell nötigen Mitteln von der Emittentin kombiniert und an die Anleihegläubiger ausgeschüttet. Nach Zahlung des Kupons bleiben die Mehrerlöse bis zum nächsten Jahrestag der Emission auf dem Treuhandkonto liegen. Danach dürfen sie soweit ausgeschüttet werden, dass minimal 400.000 EUR als Liquiditätsreserve auf dem Konto verbleibt.

Die zur Besicherung verpfändeten Spezialfondsanteile stammen von zwei durch die Hahn Gruppe gemanagten Sondervermögen, welche in Einzelhandelsimmobilien investiert sind. Einerseits handelt es sich um den HAHN FCP-FIS - German Retail Fund, andererseits um den MEAG German SuperStores Fund. Regional sind die Objekte über die Bundesrepublik verteilt gelegen und bilden so eine gute Diversifikation. Die sektoral mangelnde Diversifikation wird durch die hohe Managementkompetenz der Emittentin in diesem speziellen Bereich aufgehoben und stellt somit kein erhöhtes Risiko dar.

Drei der neun Anteile aus Objektgesellschaften sind KG-Anteile an diesen Gesellschaften. Die Objekte sind Teil des HAHN FCP-FIS - German Retail Fund und werden ebenfalls durch das Management der Emittentin betreut.

Ein konkreter Verwertungserlös für die als Sicherheit dienenden Anteile kann nicht ermittelt werden und bedarf im Worst Case entsprechender Korrekturen. Überschlägig geht Scope hinsichtlich der prospektgemäß aktuell und bei Vollplatzierung der Anleihe als Sicherheit dienenden Fonds- und Gesellschaftsanteile im Worst Case von einer Verwertungsquote in Höhe von durchschnittlich 90,0% über die Laufzeit der Anleihe aus. Der Verwertungserlös genügt in diesem Fall bei isolierter Betrachtung nicht zur Erfüllung der Verpflichtungen aus der hier analysierten Anleihe. Unter Berücksichtigung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG (Konzern) geht Scope von zusätzlichen Verwertungserlösen für die Anleihegläubiger und somit -unter Einbeziehung der verpfändeten Erlöse aus den Sicherheiten- insgesamt von der Fähigkeit zur Erfüllung der Verpflichtungen aus der hier analysierten Anleihe aus.

Eine Verpflichtung zu Ausschüttungsbeschränkungen auf Ebene der HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG liegt nicht vor.

Fazit

Die Zeichnung der Anleihestücke ist ab dem 10.09.2012 beabsichtigt. Das Investment ist projektseitig gekennzeichnet durch einen (Teil)-Blind-Pool, wobei die Projekte den aktuell bearbeiteten entsprechen sollen. Konkrete Projekte liegen im Ermessen des Managements werden aber auf Basis bestehender Prüfungsstrukturen ausgewählt, geprüft und durchgeführt.

Die Inhaber-Teilschuldverschreibungen sind insbesondere gekennzeichnet durch eine über 100 prozentige Besicherungsstruktur aus Spezialfonds- und Objektgesellschaftsanteilen. Ausschließlich den Anleihegläubigern stehen bei Insolvenz der Emittentin Pfandrechte an den Sicherheiten, sowie den daraus resultierenden Erträgen zur Verwertung zu. Ein externer Treuhänder nimmt im Außenverhältnis für die Anleihegläubiger die Rechte aus den Sicherheiten wahr. Als Sicherheit dienende Underlyings können nicht ohne gesonderte Genehmigung veräußert werden, müssen aber durch gleichwertige Sicherheiten ersetzt werden. Die Vermögens- Finanz- und Ertragsplanungen der Gesellschaft sind positiv. Im Vergleich zu wohnwirtschaftlichen Immobilien ist das konjunkturelle Risiko von Handelsimmobilien erhöht. Dies hat wiederum Einfluss auf die Werthaltigkeit der als Sicherheit für die Anleihegläubiger dienenden Underlyings. Rein technisch ist jedoch nach Meinung von Scope ein geeignetes Sicherungskonstrukt zu Gunsten der Anleihegläubiger etabliert. Es wird aber explizit darauf hingewiesen, dass sich die Sicherheiten und Werthaltigkeiten über die Laufzeit der Anleihe und somit auch das Rating über die Laufzeit der Anleihe ändern können. Die als Sicherheit dienenden Spezialfondsanteile stammen aus dem Bereich der Handelsimmobilien.

Die Erkenntnisse im Rahmen der Analyse der Emission zeigen, dass die Gläubigeransprüche, unter Beachtung der Risikogrößen, nach dem heutigen Kenntnisstand aller Voraussicht nach bedient werden können.

Insgesamt beurteilt Scope die Emission mit einem Rating von A-. Die Emission weist somit eine gute Güte auf.

Asset Based Finance

6,25 % Inhaber-Teilschuldverschreibung

05. September 2012

Seite 5 von 25

Scope Credit Rating

A. Ratingnotation

	AAA	Sehr gut	höchste Bonität – nahezu kein Ausfallrisiko	Investmentgrade
+	AA	Sehr gut bis gut	sehr gute Bonität – sehr geringes Ausfallrisiko	
-				
+	A	Gut	überdurchschnittliche Bonität – geringes Ausfallrisiko – vereinzelt Risikoelemente vorhanden, die sich bei Veränderung des wirtschaftlichen Umfeldes negativ auswirken	
-				
+	BBB	Befriedigend	angemessene Bonität – mittleres Ausfallrisiko – Risikoelemente oder mangelnder Schutz gegen Veränderung des wirtschaftlichen Umfeldes vorhanden	Non-Investment Grade
-				
+	BB	Ausreichend	mäßige Bonität – erhöhtes Ausfallrisiko – auch in gutem wirtschaftlichen Umfeld ungesicherte Risikopotentiale vorhanden	
-				
+	B	Mangelhaft	schlechte Bonität – hohes Ausfallrisiko – langfristige Rückzahlung von Kupon und Nennwert in Gefahr	
-				
+	CCC	Ungenügend	niedrigste Bonität - sehr hohes Ausfallrisiko – akute Gefahr des Zahlungsverzuges	
-				
	CC	Ungenügend	niedrigste Bonität - sehr hohes Ausfallrisiko – akute Gefahr des Zahlungsverzuges	Non-Investment Grade
	C	Ungenügend	niedrigste Bonität - sehr hohes Ausfallrisiko – akute Gefahr des Zahlungsverzuges	
	D	Zahlungsunfähig	keine Bonität – Default Ereignis ist eingetreten	

B. SWOT

Stärken	Schwächen
- Über den Nennwert der Anleihe hinausgehende erstrangige Besicherung - Direkte Verpfändung der Erträge aus den Anleihesicherheiten an die Anleihegläubiger - Seit 30 Jahren etablierter Marktteilnehmer im Bereich Retail-Deutschland - komplette Abdeckung der Wertschöpfungskette bei Managementdienstleistungen - ebenso Full-Service-Anbieter im Fonds-Management (Konzeption, Platzierung, Fonds- u. Asset Management) - Großes Spektrum an Abnehmern (von Privatanlegern über semiprofessionelle bis zu institutionellen Anlegern) - gute Vernetzung, guter Marktzugang - Die Emittentin hat innerhalb der letzten zwei Jahre erfolgreich eine Restrukturierung der des Unternehmens durchgeführt	- geringer Grad an Produkt-Diversifikation (nur Einzelhandelsbranchen) - steigende Eigenkapitalanforderungen wegen Zwischenfinanzierung - hoher Liquiditätsbedarf für Projektgeschäft - Abhängigkeiten zu Externen (Projektentwicklern, Finanzierungspartner, Mieter, etc.) - Starke Sondereinflüsse in 2009 und 2010 – wirken teils noch nach - restriktive Rahmenbedingungen (z.B. Baurecht)
Chancen	Risiken
	- Höhe der Besicherung abhängig von Marktentwicklung der zugrundeliegenden Fondsanteile und Objektwerte - Handelbarkeit der Anleihe an der Börse oder im alternativen Zweitmarkt nicht sichergestellt

Asset Based Finance

6,25 % Inhaber-Teilschuldverschreibung

05. September 2012

Seite 6 von 25

Scope Credit Rating

II. RAHMENDATEN

A. Anleihe

A.1. Kurzbeschreibung

Gegenstand der Inhaber-Teilschuldverschreibung ist ein fest verzinsliches Wertpapier, welches zum Zweck der Finanzierung der Emittentin in verbriefter Form begeben wird. Es handelt sich bei diesem Wertpapier um bis zu 20.000 auf den Inhaber lautende Teilschuldverschreibungen im Nennwert von je 1.000 EUR.

A.2. Stammdaten

Produktname	6,25 Prozent Inhaber-Teilschuldverschreibung 2012/2017	Sektor	Asset Backed Securities
ISIN	DE000A1EWNF4	Segment	Real Estate
Emittent	HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG	Zielmarkt	Einzelhandel
Börse	Börse Düsseldorf AG		

A.3. Kennzahlen

Anleihewährung	EUR	Kündigungsrechte	- kein ordentliches Kündigungsrecht - bei Change of Control - bei Zinsverzug - bei Insolvenz / Liquidation
Gesamtnennwert	20.000.000 EUR	Steuern	Deutschland: Zinsen und Gewinne unterliegen der Abgeltungsteuer
Mindestzeichnung	1.000 EUR	Verwendungszweck	- Ablösung bestehender Finanzierungen - Ankaufsfinanzierung im Privatkundengeschäft - Ausbau des privaten und institutionellen Fondsgeschäfts - Expansion des Unternehmens
Stückelung	1.000 EUR	Verkaufsbeschränkung	US-Personen im Sinne des Securities Act von 1933 sowie alle anderen Personen, an die ein Vertrieb gesetzlich ausgeschlossen ist
Kupon	6,25 %		
Kupontyp	Fixed		
Ausgabepreis I	100%		
Ausgabepreis II	100% + Stückzins		
Aufgeld	-		
Ausschüttung	halbjährlich		
Zinstermine	1. April / 1. Oktober		
Rückzahlung	100%		
Zeitpunkt Rückzahlung	01. Oktober 2017		
Zeichnungsphase I	10. September - 28. September 2012		
Zeichnungsphase II	1. Oktober 2012 - 3. September 2013		
Ausgabedatum	1. Oktober 2012		
Form	Inhaber-Teilschuldverschreibung		

Asset Based Finance

6,25 % Inhaber-Teilschuldverschreibung

05. September 2012

Seite 7 von 25

Scope Credit Rating

A.4. Projektpartner

	Unternehmen	Standort
Emittentin	HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG	Deutschland
Listing Partner	SCHNIGGE Wertpapierhandelsbank AG	Deutschland
Exchange	Börse Düsseldorf AG	Deutschland
Zahlstelle	Bankhaus Neelmeyer AG	Deutschland
Depotstelle Globalurkunde	Clearstream Banking AG	Deutschland
Treuhänder	Dr. Wassermann & Partner GmbH	Deutschland

A.5. Mittelverwendungsplan

Mittelverwendung bei Vollplatzierung	
Emissionskosten	1.000.000 EUR
Ablösung bestehender Darlehen (Finanzierung Spezialfonds-Anteile)	10.689.000 EUR
Mittel zur freien Verwendung des Unternehmens	8.311.000 EUR

Die Emittentin rechnet mit Emissionskosten von voraussichtlich 5% des Gesamtnennbetrags. Aus den verbleibenden Erlösen wird vorrangig die Anteilsfinanzierung der als Sicherheiten fungierenden Spezialfonds zurückgeführt, welche zum Zeitpunkt der Platzierung ca. 10,689 Mio. EUR beträgt.

Der nach Ablösung der Anteilsfinanzierung verbleibende Erlös steht zur freien Verfügung der Emittentin und soll wie folgt verwendet werden:

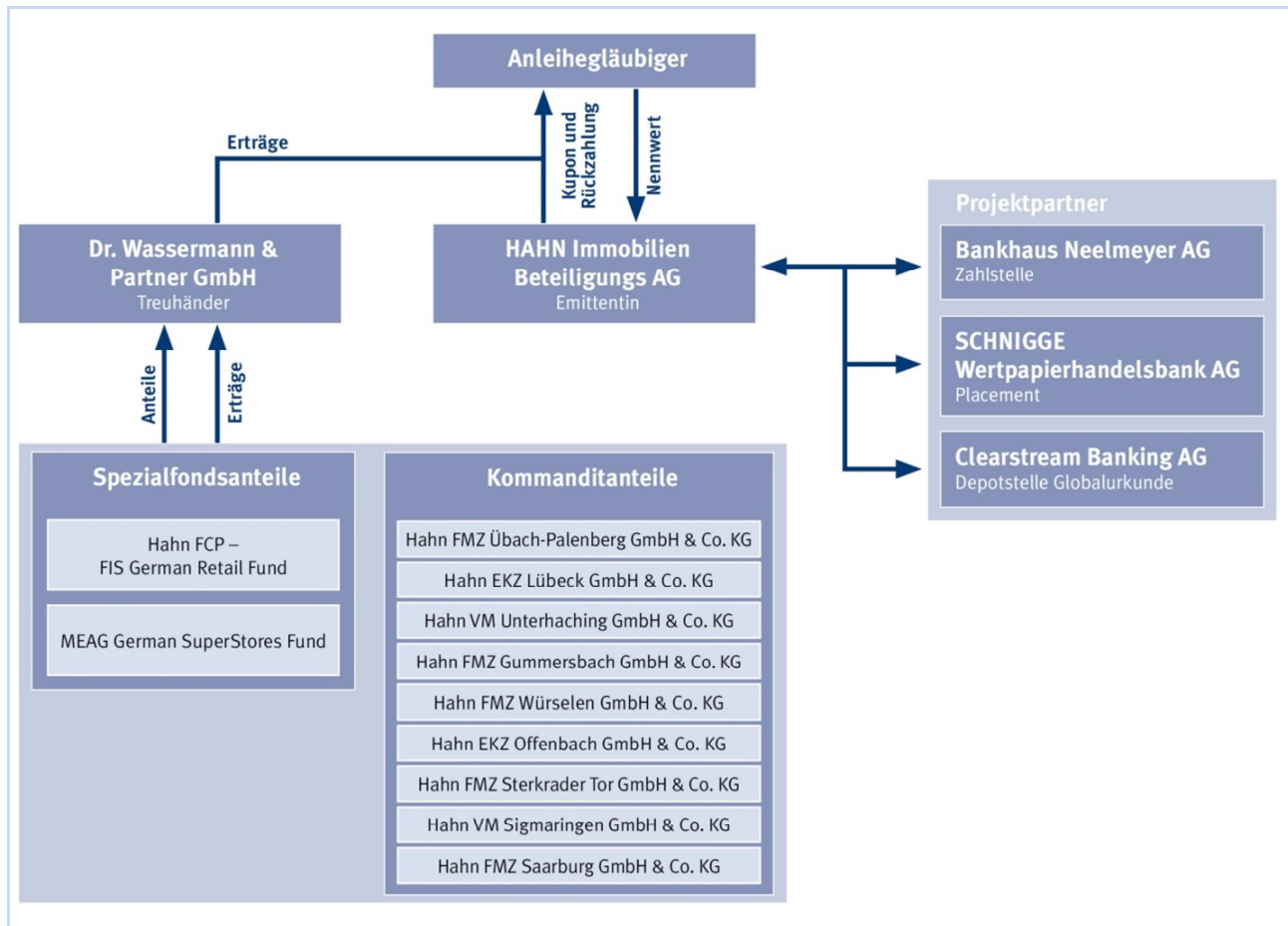
- kurz- bis mittelfristige Eigenkapitalvorfinanzierung von Immobilien, Grundstücken und Anteilen an Objektgesellschaften, die nach erfolgter Konzeption in privaten Fondsvehikeln als Pluswertfonds oder auch Privatplatzierungen platziert werden sollen
- Ausbau des privaten und institutionellen Fondsgeschäfts und die weitere Expansion des Unternehmens:
 - Auflegung institutioneller Fonds
 - Erwerb strategischer Beteiligungen
 - Modernisierung/Revitalisierung und Bauprojektentwicklung von Handelsimmobilien

Die Emittentin ist nicht an die oben aufgeführte Verwendung der nach Abzug der Emissionskosten und der Darlehensrückführung verbleibenden Mittel gebunden. Es kann jedoch mit hoher Sicherheit davon ausgegangen werden, dass die Mittel in diesen Bereichen eingesetzt werden.

A.6. Waterfall Priority of Payments

Die Inhaber-Teilschuldverschreibungen sind nicht nachrangige Verbindlichkeiten der Emittentin und stehen im gleichen Rang mit allen anderen nicht nachrangigen derzeitigen und zukünftigen Verbindlichkeiten der Emittentin. Der Anleger hat zum jeweiligen Fälligkeitstermin einen schuldrechtlichen Anspruch gegen die Emittentin auf Zahlung der laufenden Zinsen oder Rückzahlung des hingegebenen Kapitals.

A.7. Anleihe-Struktur



Emittentin der Anleihe ist die HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG. Mit dem Nettoemissionserlös aus dem Angebot finanziert die Emittentin die Rückführung der Anteilsfinanzierung der Spezialfonds. Die Ablösung dieser Darlehen wird der Treuhänder unmittelbar nach erfolgreichem Abschluss der ersten Angebotsphase vornehmen. Die verbleibenden Mittel stehen der Emittentin frei zur Verfügung.

Die Spezialfondsanteile in Kombination mit den Kommanditanteilen neun weiterer Objektgesellschaften werden an die als Treuhänder bestellte Dr. Wassermann & Partner GmbH erstrangig verpfändet und dienen der Befriedigung der Anleihegläubiger bei Zahlungsausfall. Zur weiteren Absicherung werden die Erträge aus den Anleihe-Sicherheiten an die Anleihegläubiger verpfändet und sind von den Haltern der Anteile (Tochtergesellschaften) auf das an den Treuhänder verpfändete Konto zu leisten.

Die bei ordnungsgemäßem Verlauf der Anleihe zu leistenden Kuponzahlungen werden daher zu Teilen aus den verpfändeten Erträgen der Anleihe-Sicherheiten bzw. aus den verpfändeten liquiden Mitteln und sofern die verpfändeten Erträge nicht ausreichen, aus dem gewöhnlichen Geschäftsergebnis der Emittentin geleistet.

Die Bankhaus Neelmeyer AG fungiert dabei als Zahlstelle für die Weiterleitung von Nennwert und Zinsen an die Clearstream Banking AG, welche sich für die Weiterleitung an die Depotbanken der einzelnen Anleihegläubiger verantwortlich zeichnet.

Die SCHNIGGE Wertpapierhandelsbank AG übernimmt im Rahmen des öffentlichen Angebotes in Deutschland die Abwicklung der Kaufanträge und die wertpapiertechnische Abwicklung.

III. AUSWERTUNG

A. Level 1 – Corporate Collateral

A.1. Erläuterung

Die Bewertung der Hahn Gruppe im Corporate Teil (Issuer Rating) der Analyse basiert sowohl auf quantitativen als auch auf qualitativen Gesichtspunkten. Für die quantitative Auswertung wurden die konsolidierten Jahresabschlüsse der Jahre 2009 bis 2011 herangezogen, jeweils mit Stichtag zum 31. Dezember. Die qualitative Bewertung basiert dagegen auf den Managementinterviews, die am 11. Juli 2012 am Sitz der Hahn Gruppe in Bergisch Gladbach abgehalten wurden sowie den vom Unternehmen selbst zur Verfügung gestellten Unterlagen.

Für die quantitativen Kriterien wurden Kennzahlen zur Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage des Konzerns auf Basis der Jahresabschlussdaten bis 2011 ermittelt und in ihrer Qualität systemgestützt bewertet. Die qualitativen Kriterien beleuchten sowohl externe Faktoren wie Branche oder Marktstellung als auch interne Faktoren wie Strategie, Management, Mitarbeiter, Organisation, Prozesse, Planung, Controlling und Finanzpolitik. Die Ausprägung sämtlicher relevanter Determinanten wurde im Unternehmen mit Hilfe eines strukturierten Fragenkataloges ermittelt.

Für die Gesamtbewertung wurde zwischen quantitativen und qualitativen Kriterien das Standard-Verhältnis 70:30 angelegt und zu einem Gesamtscore (Issuer Rating Score) verdichtet.

A.2. Ergebnis

Die Kennzahlen zur Vermögenslage zeigen eine gute bis sehr gute Ausprägung. Die wichtige Eigenkapitalquote steigt über den Betrachtungszeitraum von 16% in 2009 über 21% in 2010 und liegt im aktuellsten Berichtsjahr bei 34%, was im internationalen Vergleich einen angemessenen Wert darstellt. Ebenso weisen die Gewinnrücklagen im letzten Betrachtungsjahr 2011 ein sehr gutes Level vor.

Die Kennzahlen zur Ertragslage erstrecken sich über die gesamte Evaluierungsskala. Die Renditekennzahlen, Eigenkapital- (5%), Gesamtkapital- (5%) als auch die Umsatzrendite (2%) zeigen ein ausreichendes Level in 2011. Äußerst positiv hingegen ist die Cashflow Rendite mit knapp 30% im aktuellsten Jahr zu bewerten. Der operative Cashflow steigt in 2010 auf 30,2 mill. EUR nach 6,8 mill. EUR in 2009 und beträgt in 2011 20,8 mill. EUR.

Die Kennzahlen zur Finanzlage sind von unterschiedlicher Qualität, orientieren sich aber überwiegend am mittleren Bereich der Ratingskala. Die Liquiditätsgrade 1 und 2 liegen in 2011 auf einem angemessenen Niveau, der Liquiditätsgrad 3 zeigt jedoch weiterhin einen sehr schwachen Wert. Basierend auf den signifikant reduzierten Verbindlichkeiten in Kombination mit dem höheren operativen Cashflow gegenüber 2009, weist die Maßzahl „Dynamischer Verschuldungsgrad“ ein sehr gutes Niveau in 2011 auf. Die kurzfristige Verschuldungsintensität liegt hingegen nur auf einem nicht ausreichenden Wert. Die für Finanzinvestoren wichtige Kennzahl der EBIT-Zinsdeckung weist ein angemessenes Ergebnis aus.

Die HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG bildet die Holding der Gruppe ab, mit den Zentralfunktionen Rechnungswesen, Finanzierung, Recht, Personalwesen, Portfolio Management, IT und Investor Relations. Zur Gruppe zählen zahlreiche Objektgesellschaften, wobei der operative Bereich die HAHN Fonds- und Asset Management GmbH, HAHN Fonds Invest GmbH sowie HAHN Beteiligungsholding GmbH abbilden und eine insgesamt angemessene und klar dokumentierte Organisation darstellen. Die rechtliche Struktur der HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG ist der Firmengröße entsprechend.

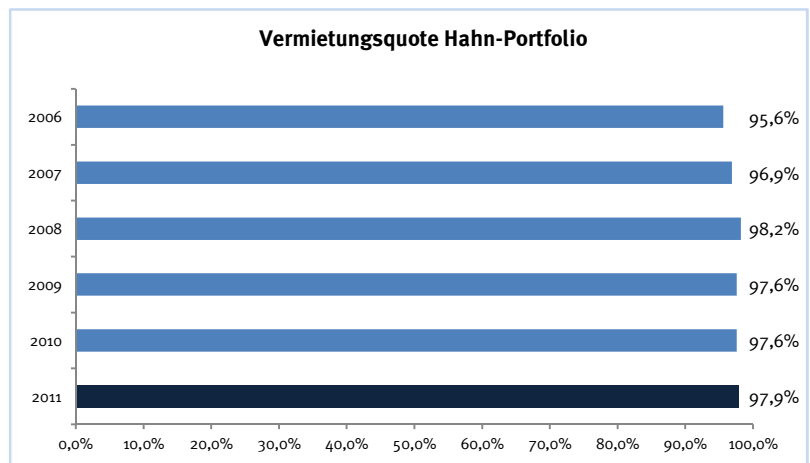
HAHN-IMMOBILIEN-BETEILIGUNGS AG HOLDING		
HAHN FONDS UND ASSET MANAGEMENT GMBH	HAHN FONDS INVEST GMBH	HAHN BETEILIGUNGSHOLDING GMBH
BESTANDSMANAGEMENT Fonds Management Asset Management Property Management Center Management	NEUGESCHÄFT Akquisition Fondskonzeption Revitalisierung / Entwicklung Fondsvertrieb	Beteiligungen Co-Investments

Positiv ist ebenfalls die umfangreiche Vertretungsregelung der Geschäftsleitung, durch die bei Ausfall einer Partei das Unternehmen operativ nicht negativ beeinträchtigt wird. Innerhalb der Gruppe herrscht eine Gesamtgeschäftsführungsbefugnis bzw. das Vieraugenprinzip.

Die erste und zweite Führungsebene weist durchweg eine sehr umfangreiche betriebswirtschaftliche Qualifikationen sowie langjährige Branchenerfahrung aus. Michael Hahn als Vorstandsvorsitzender staatlich geprüfter Betriebswirt, gründete 1982 die HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG (vormals Administra Immobilien Verwaltungsgesellschaft mbh) und ist heute seit mehr als 30 Jahren in der Immobilienwirtschaft tätig. Thomas Kuhlmann ist seit 2009 Mitglied des Vorstandes. Nach dem betriebswirtschaftlichen Studium an der Hochschule Düsseldorf, war er bis 2005 in verantwortungsvollen Positionen bei der CommerzLeasing und Immobilien AG (heute CommerzReal) tätig und ist seit 2005 bei der Hahn Gruppe. Der Vorstand verantwortet das Neugeschäft, das Bestandsmanagement und die Zentralfunktionen der Gruppe.

Die Gruppe spezialisiert sich seit 30 Jahren auf Immobilienkompetenz im Einzelhandel. Die Branche für Einzelhandelsimmobilien war im Jahr 2011 mit einem Anteil von 47% die wichtigste Assetklasse im Bereich gewerblicher Immobilien. Einzelhandelsunternehmen setzten aktuell, nach vorläufigen Zahlen des statistischen Bundesamtes, im ersten Quartal 2012 nominal 4,2% und real 2,1% mehr um als von Januar bis März 2011. 40% des Umsatzes im Einzelhandel entfallen auf den Bereich Lebensmittelmärkte/Warenhäuser. Der sonstige Facheinzelhandel für Nahrungs- und Genussmittel erreicht dagegen nur einen kleinen Anteil am gesamten Markt. Die Konjunkturabhängigkeit im Bereich der Grundversorgung ist im Vergleich zu anderen Branchen gering.

Zum 31.12.2011 verwaltete die Hahn Gruppe mehr als 150 Objekte mit einem Gesamtvolumen von 2,25 Mrd. EUR. Das Portfolio erwirtschaftet einen Mietertrag von mehr als 150 Mio. EUR. Als Mieter sind einige der großen Einzelhandelskonzerne vertreten, wie u.a. die Unternehmen Tengelmann, Edeka, REWE, Schwarz und Metro. Durch die starke Diversifikation besteht keine hohe Abhängigkeit. Auch auf Investorensseite ist eine hohe Diversifikation festzustellen insbesondere bei privaten Investoren. Die Mietverträge sind überwiegend langfristig angelegt. Innerhalb der letzten fünf Jahre variiert die Vermietungsquote des HAHN-Portfolios zwischen 95,6% in 2006 und 97,9% im letzten Jahr 2011.



Die Gruppe weist zahlreiche Projekte in ihrer „Investitionspipeline“ für die Jahre 2012 bis 2014 aus, was zumindest kurzfristig auf eine hohe geschäftliche Stabilität des Unternehmens schließen lässt. Die Durchführbarkeit der Projekte setzt eine ausreichende Eigenkapitaldecke für die notwendigen Zwischenfinanzierungen voraus. Die Hahn Gruppe plant ein Wachstum in einer Größenordnung von 8 bis 10 Projekten jährlich.

Die Gruppe weist eine sehr klar strukturierte Vertriebsorganisation auf, die auf die Markterfordernisse und Unternehmensstruktur angemessen ist. Die Gruppe betreut institutionelle Investoren über drei interne Mitarbeiter. Der Vertrieb an private Investoren verläuft mehrheitlich über etwa 100 externe Vermögensverwalter bzw. den freien Vertrieb. Die Hahn Gruppe ist ein Full-Service-Fonds-Manager für private und institutionelle Investoren. Neben der Konzeption der fondsbasierten Investmentprodukte werden diese nach ihrer Platzierung ebenso von der Gruppe gemanagt. Die auf Einzelhandelsimmobilien stark spezialisierte Hahn Gruppe betreibt ein eigenes Research und weist eine umfangreiche Marktübersicht vor.

Der Name Hahn Gruppe hat sich in der Einzelhandelsbranche bei allen bedeutenden Konzernen etabliert. Seit Juli 2004 arbeitet Sie zudem mit der MEAG, Kapitalanlagegesellschaft der Münchner Rück und ERGO zusammen. Der regionale Schwerpunkt der Immobilienstandorte der Hahn Gruppe liegt ausschließlich auf Deutschland, wodurch ein Fremdwährungsrisiko ausgeschlossen werden kann.

Die Hahn Gruppe verfügt über eine sehr detaillierte Unternehmensstrategie, die in allen Punkten plausibel und konsistent ist. Sie wird mit Hilfe von individuellen persönlichen Zielvereinbarungen aller Mitarbeiter umgesetzt. Auf Vorstands- und Managementebene wird der Zielerreichungsgrad regelmäßig überprüft, dokumentiert und kommuniziert. Die strategischen Ziele der Gruppe gliedern sich in:

- Ausbau der führenden Marktposition und Meinungsführerschaft für das Branchensegment,
- Zu verwaltendes Vermögen in Höhe von 4 Mrd. EUR bis Ende 2016
- Ausbau der nachhaltigen Einnahmen aus Bestandsmanagement durch Bestandsausbau der „Assets under Management“ und höhere Margen
- Margenwachstum durch das Angebot der besten Branchenleistung
- Vorantreiben der Internationalisierung

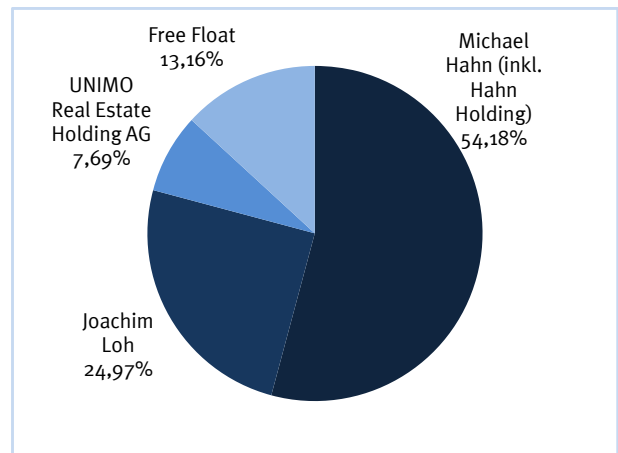
Die Kernpunkte bzw. Strategieinhalte sind:

- Produktverfügbarkeit sichern und zügige und garantierte Abwicklung
- Aufbau neuer Finanzierungsmöglichkeiten
- Angebot marktgängiger Produkte mit großflächigen Einzelhandelsimmobilien ausbauen
- Nachhaltige Anlagekonzepte für Anleger
- Wachstum der Bereiche „institutionelle Investoren“ und „Family Offices“
- Entwicklung von speziellen Produkten für den „großflächigen“ Vertrieb
- Nachhaltige Personalentwicklung

Das Ergebnis der Hahn Gruppe wurde in den Jahren 2009 und 2010 negativ von einmaligen Sondereffekten betroffen. Das Jahr 2011 wurde demgegenüber deutlich schwächer durch Sondereffekte geprägt. Zudem erfolgte zum 26. Juli 2011 eine Kapitalerhöhung über 1.001.430 neue Stückaktien zu einem Bezugspreis von 5,50 EUR. Der Bruttoemissionserlös lag bei rund 5,5 Mio. Euro. 1 Mio. Euro der neuen Aktien wurden der zur Quadro Vermögensverwaltungs- und Beteiligungsgesellschaft gehörenden UNIMO Real Estate Holding AG zugeteilt. Außerdem erwarb Joachim Loh dieses Jahr knapp 24,97 % der Anteile. Die Aktionärsstruktur gliedert sich aktuell wie folgend dargestellt.

Herr Hahn wechselte zum 4. Januar 2011 vom Mitglied und Vorsitzenden des Aufsichtsrats zum Vorstandsmitglied und Vorsitzenden des Vorstandes. Im Management ist somit der mehrheitliche Anteil an der HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG vertreten.

Die Gruppe finanziert sich zu 66% mit Fremdkapital. Laut Bankenspiegel zum 31.03.2012 verfügt die Hahn Gruppe über Kontokorrentlinien bei mehreren Banken von insgesamt 7,2 Mio. EUR, wovon 1,1 Mio. EUR als Terminkredit ausgewiesen sind. Die Auslastung Ende März 2012 betrug 21%.



B. Level 2 – Recovery Rating Score

B.1. Erläuterung

Die Recovery Rate ist definiert als Erlösquote bei Forderungsausfällen. Diese bestimmt sich bei Anleihen in erster Linie an den hinterlegten Anleihe-Sicherheiten.

Die zu erreichenden Recovery Rates sind primär abhängig, zum einen von der bestehenden Besicherung (Collateral) der Anleihe, sowie zum anderen von der Vorrangigkeit der Bedienung der Anleihegläubiger im Falle eines Zahlungsausfalls. Die Besicherung kann dinglicher Art (Grundschuld, Hypothek, Wertpapiere) oder persönlicher Art (beispielsweise eine Patronatserklärung seitens der Muttergesellschaft) sein.

B.2. Ergebnis

Vor dem Hintergrund der aktuell 106-prozentigen Absicherung der Anleihe durch die verpfändeten Sicherheiten und die positive Entwicklung der Unternehmenszahlen ist davon auszugehen, dass im Falle von Forderungsausfällen bestehende Verpflichtungen erfüllt werden können. Scope weist jedoch darauf hin, dass aufgrund von Marktschwankungen und daraus resultierenden Schwankungen bei den Bewertungen der Fondsanteile und der in den Fonds und Gesellschaften liegenden Objekte es dazu kommen kann, dass der Wert der verpfändeten Sicherheiten auf weniger als 100% des Nennwertes der Anleihe sinkt.

B.3. Corporate Recovery

Im Vergleich zu 2010 hat sich die Bilanzstruktur der Hahn Gruppe zum 31. Dezember 2011 grundlegend verändert. Neben einer Reduzierung der Bilanzsumme um gut 17% führte die bereits angesprochene Kapitalerhöhung durch die UNIMO um rund 5,5 Mio. EUR zu einem deutlich geringeren Kapitalrisiko. Ein erster Indikator hierfür ist die Verringerung der Fremdkapitalquote von 79% auf 66%. In 2009 lag diese noch bei knapp 84%. Parallel hat sich die Eigenkapitalquote seit 2009 bis Dezember 2011 um beinahe 18% auf knapp 34% erhöht. Planmäßige Immobilienakquisitionen für Fondskonzeptionen im Privatkundensegment können allerdings geschäftsbedingt unterjährig zu zeitweisen Verschiebungen der Eigenkapitalquote führen.

Durch die Platzierung eines Immobilienfonds haben sich auf der Aktivseite die kurzfristigen Vorratsimmobilien stark reduziert. Mit 2,9 Mio. EUR lag der Jahresendbestand in 2011 weit unter den Vorjahrespositionen von 21,8 Mio. EUR in 2010 und 60,3 Mio. EUR in 2009. Zum jüngsten Bilanzstichtag befanden also keine nennenswerten Immobilienanteile mehr im Vorratsvermögen, während das gesamte Anlagevermögen - samt Sachanlagen, als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien, Beteiligungen und sonstigen finanziellen Vermögenswerten - nach einem deutlichen Rückgang in 2010 wieder auf ca. 44 Mio. EUR leicht zunahm (plus 1,5 Mio. EUR / 3,4 %).

Die Rückführung von Bankverbindlichkeiten sowie der Abbau der Vorratsimmobilien führten im abgelaufenen Geschäftsjahr zu einer Verringerung der kurzfristigen Verschuldung um 16 Mio. EUR auf rund 35 Mio. EUR. Insgesamt haben sich die konsolidierten Verbindlichkeiten seit 2009 mehr als halbiert.

Ebenfalls rückläufig entwickelten sich die auf der Aktivseite bilanzierten und zur Veräußerung gehaltenen Vermögensgegenstände, die verbleibende Anteile im Rahmen von Platzierungsprojekten repräsentieren und dem Segment „Neugeschäft“ zuzuordnen sind. Der planmäßige Vertrieb ist i.d.R. für das Folgejahr vorgesehen.

Die Bürgschaften der Gruppe beliefen sich zum Jahresende 2011 auf 15,6 Mio. EUR (2010: 17,0 Mio. EUR) und dienen der Absicherung von Einzelengagements.

Setzt man die angesprochenen Positionen der Aktivseite zur Entwicklung der Kapitalstruktur in Bezug, dann lassen sich für das Jahr 2011 neben sonstigen Verbesserungen der Finanz- und Vermögenslage (vgl. an andere Stelle im Gutachten) desgleichen Verbesserungen hinsichtlich der Vermögensdeckung erkennen. Diese fallen bereits dann signifikant aus, wenn man dem Anlagevermögen lediglich das Eigenkapital als Deckungsstock zugrunde legt. Zu berücksichtigen ist dabei, dass die Hahn Gruppe im Gegensatz zu bestandshaltenden Immobilienunternehmen ihre Erträge überwiegend aus Dienstleistungen generiert und damit im Vergleich tendenziell geringeren Eigenkapitalanforderungen ausgesetzt ist. Zieht man für die Beurteilung des Deckungspotentials noch die immobilienlastigen Vorräte sowie das noch nicht abgewinkelte Neugeschäft heran, dann fällt der Unterschied zum Vorjahr noch eindeutiger aus.

Zusammenfassend ergibt sich durch die Reduzierung der Verschuldung, den erfolgten Abbau des Vorratsvermögens sowie die in 2011 erfolgte Kapitalerhöhung aus Gruppensicht eine eindeutige Stärkung der Bilanzstruktur und in Folge aus Perspektive externer Investoren ein deutlich verringertes Kapitalrisiko. Letzteres äußert sich in einer höheren Wahrscheinlichkeit in Bezug auf einen fristengerechten Kapitaldienst und in einer erhöhten Deckung des gebundenen Vermögens über die Eigenmittel des Unternehmens.

B.4. Absicherung von Ansprüchen der Anleihegläubiger

Die Emittentin beabsichtigt, die Ansprüche der Anleihegläubiger auf Rückzahlung der Inhaber-Teilschuldverschreibungen und auf halbjährliche Zinszahlungen aus dem Cashflow zu bedienen.

Zur Sicherstellung der Befriedigung dieser Gläubigeransprüche verpfänden Tochtergesellschaften der Emittentin erstrangig Anteile an institutionellen Immobilien-Spezialfonds und an Immobilien-Objektgesellschaften an einen Treuhänder.

Zusätzlich zu den Anteilen an sich werden sämtliche laufende Erträge und Ausschüttungen aus den verpfändeten Anleihe-Sicherheiten während der Laufzeit der Inhaber-Teilschuldverschreibungen zugunsten der Anleihegläubiger erstrangig verpfändet. Die daraus resultierenden Zahlungsströme dürfen für die Erbringung der Zinszahlungen an die Anleihegläubiger verwendet werden und sind von den Haltern der Anteile (Tochtergesellschaften) auf das an den Treuhänder verpfändete Konto zu leisten.

Die Emittentin und ihre Tochtergesellschaften werden daher mit der Dr. Wassermann & Partner GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft einen Treuhandvertrag hinsichtlich der Bestellung, Verwaltung und Abwicklung der Anleihe-Sicherheiten zur Besicherung der Ansprüche der Anleihegläubiger, abschließen. Der Treuhänder wird damit verpflichtet, den zur Rückführung der Anteilsfinanzierung der Spezialfondsanteile benötigten Betrag von ca. 10,689 Mio. Euro ohne Zugriffsmöglichkeit der Emittentin für die Ablösung der bestehenden Darlehen zu verwenden. Nach Rückführung können die Spezialfondsanteile zur erstrangigen Besicherung der Ansprüche der Anleihegläubiger dienen.

B.4.1. Spezialfondsanteile

Bei den Spezialfondsanteilen handelt es sich um Investmentfonds, welche nach dem Investmentgesetz nicht für die Kapitalmarktöffentlichkeit konzipiert sind. Zielgruppe bei diesen Fonds sind in der Regel spezielle institutionelle/professionelle Anleger oder Anlegergruppen und stehen daher nur einem sehr eingeschränkten Kreis potentieller Investoren zur Verfügung.

Die Spezialfonds-Anteile werden nicht direkt bei der Emittentin verwahrt sondern bei der HAHN Beteiligungsholding GmbH, eine Tochtergesellschaft der Emittentin, und werden von dieser verpfändet.

Die Anteils-Werte der Spezialfonds-Anteile werden durch die jeweilige Fondsgesellschaft jeweils monatlich zum Monatsende berechnet und stützen sich dabei auf von externen Prüfern durchgeführte Immobilienwertgutachten, welche jährlich durchgeführt werden.

B.4.1.1. HAHN FCP-FIS - German Retail Fund

Der HAHN FCP-FIS – German Retail Fund richtet sich an deutsche und europäische institutionelle Investoren und wurde im März 2008 aufgelegt. Der Anlagefokus des Immobilienportfolios richtet sich auf großflächige Einzelhandelsimmobilien.

Das Management des HAHN FCP-FIS - German Retail Fund wird durch die HAHN Fonds und Asset Management GmbH, eine Tochtergesellschaft der Hahn Gruppe, geleitet.

Fonds Manager	HAHN Fonds und Asset Management GmbH
Verwaltungsgesellschaft	LRI Invest S.A.
Depotbank	M.M.Warburg & CO Luxembourg S.A.
Immobilienbewertungsunternehmen	Jones Lang LaSalle GmbH
Emissionsdatum	März 2008
Anteile Insgesamt	1.826,665
Netto-Fondsvermögen	172,8 Mio. EUR
Immobilienvermögen	382,3 Mio. EUR
EK-Anteil	42,4 %
Anzahl Immobilienobjekte	19
Nachhaltige Miete	26,4 Mio. EUR
Durchschnittliche Mietrestlaufzeit	rund 10 Jahre

Asset Based Finance

6,25 % Inhaber-Teilschuldverschreibung

05. September 2012

Seite 14 von 25

Scope Credit Rating

Vermietungsquote	99,8 %
Risikoklasse	Core Plus
Zielregion	Deutschland
Nutzungsart	Großflächiger Einzelhandel
Ausschüttungsrendite 2011	5,50 %
Verpfändete Anteile	136,39

Bilanzierter beizulegender Zeitwert zum 30.06.2012	12.899.035 EUR
---	----------------

B.4.1.2. MEAG German SuperStores Fund

Der MEAG German SuperStores Fund richtet sich an institutionelle Investoren und wurde im November 2004 aufgelegt. Der Anlagefokus des Immobilienportfolios richtet sich auf großflächige deutsche Einzelhandelsimmobilien. Der Fonds ist mit Eigenkapitalzusagen in Höhe von 150 Mio. EUR voll platziert.

Die Hahn Gruppe betreibt das Immobilienmanagement für den Fonds und kooperiert mit der MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH im Rahmen einer Produktpartnerschaft.

Fonds Manager	MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH
Verwaltungsgesellschaft	MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH
Depotbank	CACEIS Bank Deutschland GmbH
Immobilienbewertungsunternehmen	Gutachterausschuss
Emissionsdatum	November 2004
Anteile Insgesamt	1.493.126,00
Netto-Fondsvermögen (in Mio. Euro)	149,2
Immobilienvermögen (in Mio. Euro)	268,9
EK-Anteil	54,2 %
Anzahl Immobilienobjekte	13
Nachhaltige Miete	20,00 Mio. EUR
Durchschnittliche Mietrestlaufzeit	rund 6 Jahre
Vermietungsquote	99,4 %
Risikoklasse	Core Plus
Zielregion	Deutschland
Nutzungsart	Großflächiger Einzelhandel
Ausschüttungsrendite 2011	7,8 %
Verpfändete Anteile	44.840,00
Bilanzierter beizulegender Zeitwert zum 30.06.2012	4.481.758 EUR

B.4.2. Objektgesellschaftsanteile (Kommanditanteile)

Die Objektgesellschafts-Anteile werden von verschiedenen Tochtergesellschaften der Emittentin verpfändet. Dabei handelt es sich um Kommanditanteile an einem geschlossenen Immobilienfonds der Emittentin und Kommanditanteile an Objektgesellschaften, welche hauptsächlich von dem Spezialfonds HAHN FCP-FIS – German Retail Fund gehalten werden.

Im Gegensatz zur Bewertung der Spezialfondsanteile werden bei der Bewertung der Objektgesellschaftsanteile nicht die Anteile an sich bewertet, sondern die Immobilienobjekte der Objektgesellschaften durch entsprechende Gutachten. Daher kann nicht ausgeschlossen werden, dass der Wert der als Sicherheit zur Verfügung gestellten Kommanditanteile von deren richtigen Wert abweicht. Bei den Objekten Fachmarktzentrum Übach-Palenberg, Fachmarktzentrum Würselen, Einkaufszentrum Offenbach, Fachmarktzentrum Sterkrader Tor, Verbrauchermarkt Sigmaringen und Fachmarktzentrum Saarburg handelt es sich zudem nur um geschätzte Marktwerte der Immobilien, welche nicht auf Gutachten beruhen, jedoch durch die teilweise zurzeit laufende Platzierung als Marktwert bestätigt werden kann.

Name der Objektgesellschaft	Hahn Fachmarktzentrum Übach-Palenberg GmbH & Co. KG
Kommanditkapital (nominal) Insgesamt	8.000.000 Euro
Verpfändete Kommanditanteile	992.000,00 Euro (12,40 Prozent)
Pfandgeber	HAHN Fonds und Asset Management GmbH
Gesamtanteilswert am Stichtag	992.000,00 Euro

Name der Objektgesellschaft	Hahn Einkaufszentrum Lübeck GmbH & Co. KG
Kommanditkapital (nominal) Insgesamt	14.340.831 Euro
Verpfändete Kommanditanteile	734.775,32 Euro (5,10 Prozent)
Pfandgeber	HAHN Fonds und Asset Management GmbH
Gesamtanteilswert am Stichtag	590.264,28 Euro

Name der Objektgesellschaft	Hahn Verbrauchermarkt Unterhaching GmbH & Co. KG
Kommanditkapital (nominal) Insgesamt	5.964.996 Euro
Verpfändete Kommanditanteile	304.214,79 Euro (5,10 Prozent)
Pfandgeber	HAHN Fonds Invest GmbH
Gesamtanteilswert am Stichtag	268.991,03 Euro

Name der Objektgesellschaft	Hahn Fachmarktzentrum Gummersbach GmbH & Co. KG
Kommanditkapital (nominal) Insgesamt	5.652.289 Euro
Verpfändete Kommanditanteile	288.266,73 Euro (5,10 Prozent)
Pfandgeber	HAHN Fonds und Asset Management GmbH
Gesamtanteilswert am Stichtag	185.803,15 Euro

Asset Based Finance

6,25 % Inhaber-Teilschuldverschreibung

05. September 2012

Seite 16 von 25

Scope Credit Rating

Name der Objektgesellschaft	Hahn Fachmarktzentrum Würselen GmbH & Co. KG
Kommanditkapital (nominal) Insgesamt	10.000 Euro
Verpfändete Kommanditanteile	500 Euro (5,00 Prozent)
Pfandgeber	HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG
Gesamtanteilswert am Stichtag	317.193,40 Euro

Name der Objektgesellschaft	Hahn Einkaufszentrum Offenbach GmbH & Co. KG
Kommanditkapital (nominal) Insgesamt	11.575.000 Euro
Verpfändete Kommanditanteile	590.325,00 Euro (5,10 Prozent)
Pfandgeber	HAHN Fonds und Asset Management GmbH
Gesamtanteilswert am Stichtag	590.325,00 Euro

Name der Objektgesellschaft	Hahn Fachmarktzentrum Sterkrader Tor GmbH & Co. KG
Kommanditkapital (nominal) Insgesamt	13.800.000 Euro
Verpfändete Kommanditanteile	678.960,00 Euro (4,92 Prozent)
Pfandgeber	HAHN Fonds und Asset Management GmbH
Gesamtanteilswert am Stichtag	538.547,64 Euro

Name der Objektgesellschaft	Hahn Verbrauchermarkt Sigmaringen GmbH & Co. KG
Kommanditkapital (nominal) Insgesamt	5-250.000 Euro
Verpfändete Kommanditanteile	267.750,00 Euro (5,10 Prozent)
Pfandgeber	HAHN Fonds und Asset Management GmbH
Gesamtanteilswert am Stichtag	215.236,22 Euro

Name der Objektgesellschaft	Hahn Fachmarktzentrum Saarburg GmbH & Co. KG
Kommanditkapital (nominal) Insgesamt	4.750.000 Euro
Verpfändete Kommanditanteile	242.250,00 Euro (5,10 Prozent)
Pfandgeber	HAHN Fonds und Asset Management GmbH
Gesamtanteilswert am Stichtag	186.862,21 Euro

Wert der verpfändeten Anteile zum Stichtag	3.885.222,93 EUR
---	------------------

B.4.3. Höhe der Absicherung

Der Wert der Anleihe-Sicherheiten ist marktüblichen Schwankungen unterworfen. Es kann daher nicht ausgeschlossen werden, dass der aktuelle Wert nicht dem ermittelten Wert von über 20 Mio. EUR entspricht. Des Weiteren können die Anleihe-Sicherheiten während der Laufzeit unter den Nennwert der Anleihe fallen, womit keine 100% Besicherung mehr gegeben wäre.

	Anzahl der als Sicherheit gestellten Anteile		Bilanzierter beizulegender Zeitwert zum 30.06.2012
HAHN FCP-FIS-German Retail Fund	136,39		12.899.035 EUR
MEAG German SuperStores	44.840,00		4.481.758 EUR

	Anteil des als Sicherheit gestellten Kommanditkapitals	Wert des von der Objektgesellschaft gehaltenen Grundstücks	Rechnerischer Anteil am Wert des jeweiligen Grundstücks, der auf den als Sicherheit gestellten Kommanditanteil entfällt ²
Hahn FMZ Übach-Palenberg GmbH & Co. KG	12,40 %	17.900.000,00 EUR ²	992.000,00 EUR
Hahn EKZ Lübeck GmbH & Co. KG	5,10 %	32.610.000,00 EUR	590.264,28 EUR
Hahn VM Unterhaching GmbH & Co. KG	5,10 %	12.890.000,00 EUR	268.991,03 EUR
Hahn FMZ Gummersbach GmbH & Co. KG	5,10 %	10.820.000,00 EUR	185.803,15 EUR
Hahn FMZ Würselen GmbH & Co. KG	5,00 %	18.000.000,00 EUR ²	317.193,40 EUR
Hahn EKZ Offenbach GmbH & Co. KG	5,10 %	21.497.000,00 EUR ²	590.325,00 EUR
Hahn FMZ Sterkrader Tor GmbH & Co. KG	4,92 %	36.282.000,00 EUR ²	538.547,64 EUR
Hahn VM Sigmaringen GmbH & Co. KG	5,10 %	7.591.000,00 EUR ²	215.236,22 EUR
Hahn FMZ Saarburg GmbH & Co. KG	5,10 %	9.560.000,00 EUR ²	186.862,21 EUR
Gesamtsumme der Sicherheit			21.266.015,93 EUR

² Von der Emittentin geschätzter Marktwert der betreffenden Immobilie aufgrund der aktuellen Verkaufslage. Ein Wertgutachten lag zum Zeitpunkt der Analyse nicht vor.

	Wert per 30.06.2012	Ausschüttung	Bemerkung
Hahn FCP-FIS – German Retail Fund	12.899.035 EUR	750.000 EUR	geplante Ausschüttung 2012
MEAG GSSI	4.481.758 EUR	300.000 EUR	geplante Ausschüttung 2012
Hahn FMZ Übach-Palenberg GmbH & Co. KG	992.000 EUR	59.000 EUR	prospektierte Ausschüttung 6,25%
Hahn EKZ Lübeck GmbH & Co. KG	590.264 EUR	51.000 EUR	geplante Ausschüttung 2012
Hahn VM Unterhaching GmbH & Co. KG	268.991 EUR	23.000 EUR	geplante Ausschüttung 2012
Hahn FMZ Gummersbach GmbH & Co. KG	185.803 EUR	16.000 EUR	geplante Ausschüttung 2012
Hahn FMZ Würselen GmbH & Co. KG	317.193 EUR	19.060 EUR	prospektierte Ausschüttung 6,00%
Hahn EKZ Offenbach GmbH & Co. KG	590.325 EUR	34.000 EUR	geplante Ausschüttung 2012
Hahn FMZ Sterkrader Tor GmbH & Co. KG	538.548 EUR	37.000 EUR	geplante Ausschüttung 2012
Hahn VM Sigmaringen GmbH & Co. KG	215.236 EUR	15.000 EUR	prospektierte Ausschüttung 6,00%
Hahn FMZ Saarlouis GmbH & Co. KG	186.862 EUR	14.000 EUR	geplante Ausschüttung 2012
Gesamtsumme der Sicherheit	21.266.016 EUR	1.318.580 EUR	
Höhe der Anleihe	20.000.000 EUR	1.250.000 EUR	
Deckungsgrad I	106,33 %	105,49 %	
Verpfändete Gelder (80 TEUR p.a. in Summe 400 TEUR)		80.000 EUR	
Deckungsgrad II		111,89 %	

Sollte die Platzierung der Anleihe geringer ausfallen so werden die Sicherheiten in dem Verhältnis wieder freigegeben, in welchem die tatsächliche Höhe der gezeichneten Inhaber-Teilschuldverschreibungen den Betrag von 20 Mio. Euro unterschreitet. Dabei werden im ersten Schritt die Objektgesellschaftsanteile wieder freigegeben. Sollten diese Anteile nicht ausreichen, werden auch die verpfändeten Anteile an den Spezialfonds im gleichen Verhältnis zueinander zurückgefahren.

C. Level 3 Criteria

C.1. Legal and Tax Framework

C.1.1. Legal

C.1.1.1. Anleihe, Übersicht

Die HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG („Emittentin“ oder Gesellschaft“) begibt auf den Inhaber lautende Teilschuldverschreibungen im Nennwert von bis zu 20 Mio. EUR, das Mindestzeichnungsvolumen beträgt 12 Mio. EUR. Die Laufzeit beträgt fünf Jahre, die Rückzahlung erfolgt konzeptionsgemäß am 01.10.2017 zum Nennbetrag. Den Anleihegläubigern steht ein ordentliches Kündigungsrecht nicht zu.

C.1.1.2. Gesellschaftsstruktur der Emittentin

Die Hahn Gruppe konzipiert Immobilienfonds für private und institutionelle Anleger. Die Emittentin ist die Holding des Konzerns und nimmt die zentrale Leitungsfunktion wahr. Unter dem Dach der Holding sind u.a. als Tochtergesellschaften tätig: die HAHN Fonds und Asset Management GmbH, die HAHN Fonds Invest GmbH und die HAHN Beteiligungsholding GmbH. Deren Anteile werden jeweils vollständig von der Emittentin gehalten. Immobilien werden über Objektgesellschaften geführt. Die HAHN-Holding GmbH ist die vermögensverwaltende Gesellschaft der Eheleute Michael und Andrea Hahn, sie gehört nicht zur HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG. 50,23 Prozent der Anteile an der HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG werden von der HAHN-Holding GmbH gehalten. Die Konzernabschlüsse der Emittentin und deren Einzelabschlüsse zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2011 und 31. Dezember 2010 wurden, wie auch in den Vorjahren, geprüft und jeweils mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft versehen.

C.1.1.3. Anleihe, Ausgestaltung und Besicherung

Die Anleihe unterliegt deutschem Recht und gewährt eine feste Verzinsung in Höhe von 6,25 %. Zudem hat der Anleger das schuldrechtliche Recht auf die volle Rückzahlung des Anleihe-Kapitals zum 01.10.2017. Die Inhaber-Teilschuldverschreibungen sind nicht mit Stimmrecht ausgestattet und gewähren keinerlei Geschäftsführungsbefugnisse oder Mitspracherechte und keine Teilnahmerechte an den Gesellschafterversammlungen. Soweit der Nominalwert der Teilschuldverschreibungen und der zu zahlenden Zinsen den Wert der Sicherheiten übersteigt, begründen die Forderungen unmittelbare, unbedingte, nicht nachrangige und nicht besicherte Verbindlichkeiten der Emittentin und stehen im gleichen Rang untereinander und mindestens im gleichen Rang mit allen anderen gegenwärtigen und zukünftigen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten der Emittentin,

Ein Teil der Einnahmen aus der Anleihe in Höhe von ca. 10,7 Mio. Euro ist ohne Zugriffsmöglichkeit der Emittentin für die Ablösung von bestehenden Darlehen zu verwenden, die die Hahn AG zur Finanzierung derjenigen Anteile an institutionellen Immobilienfonds eingesetzt hat, welche der erstrangigen Besicherung der Ansprüche der Anleihegläubiger dienen. Die verbleibenden Mittel sollen insbesondere für die Eigenkapitalzwischenfinanzierung im Privatkundengeschäft eingesetzt werden. Weiterhin sind der Ausbau des privaten und institutionellen Fondsgeschäfts und die weitere Expansion des Unternehmens vorgesehen (Gründung weiterer institutioneller Fondsvehikel, Erwerb von strategischen Beteiligungen, Ausbau der Projektentwicklungstätigkeiten). Die Anleger haben keinen Anspruch gegen die Emittentin auf eine bestimmte Verwendung des eingeworbenen Kapitals.

Die Emittentin als Anleiheschuldnerin haftet mit ihrem gesamten Vermögen für die versprochenen Zinszahlungen und die Rückzahlung des Anleihe-Kapitals. Die Ansprüche der Anleihegläubiger auf Rückzahlung der Inhaber-Teilschuldverschreibungen und auf Zinszahlungen sind zudem durch die Verpfändung von Anteilen von Tochtergesellschaften der Emittentin an den institutionellen Immobilien-Spezialfonds nach luxemburgischen Recht HAHN FCP-FIS – German Retail Fund („HAHN FCP-FIS“) und MEAG German SuperStores („MEAG“, beide Fonds als Gesamtheit: „Spezialfonds-Anteile“) und an Immobilien-Objektgesellschaften („Objektgesellschafts-Anteile“, als Gesamtheit „Anleihe-Sicherheiten“) erstrangig besichert. Der HAHN FCP-FIS ist der erste Teilfonds des Umbrella-Fonds HAHN FCP-FIS, der wiederum als ein Fonds commun de placement (FCP) à compartiments multiples gemäß den luxemburgischen Vorschriften über spezialisierte Investmentfonds vom 13. Februar 2007 konzipiert ist. Die Zeichner der Spezialfondsanteile können von der Verwaltungsgesellschaft die Rücknahme der Fondsanteile verlangen. Die Spezialfonds-Anteile werden von der HAHN Beteiligungsholding GmbH verpfändet. Spezialfonds sind Investmentfonds nach dem Investmentgesetz (oder vergleichbaren ausländischen Jurisdiktionen), die für institutionelle/professionelle Anleger aufgelegt werden. Die Objektgesellschafts-Anteile werden von verschiedenen Tochtergesellschaften der Emittentin verpfändet. Bei diesen handelt es sich um einen geschlossenen Immobilienfonds der Emittentin bzw. um Objektgesellschaften, deren Kommanditanteile im Übrigen teilweise von dem HAHN FCP-FIS – German Retail Fund gehalten werden. Zusätzlich werden sämtliche Beteiligungserträge und Ausschüttungen aus den verpfändeten Anleihe-Sicherheiten während der Laufzeit der Inhaber-Teilschuldverschreibungen zugunsten der Anleihegläubiger erstrangig verpfändet. Die Zuflüsse dürfen für die Leistung der Zinszahlungen an die Anleihegläubiger verwendet werden. Die Anleihe-Sicherheiten sind derzeit noch mit erstrangigen Pfandrechten durch die LBBW belastet. Die LBBW hat der Emittentin gegenüber erklärt, dass sie eine Freigabe erklären wird, sobald noch bestehende Darlehen der Emittentin in Höhe von rd. 10,7 Mio. Euro (Stand per 30. Juni 2012) abgelöst worden sind. Die Ablösung erfolgt aus dem Erlös der Anleihenbegebung.

C.1.1.4. Wesentliche Risiken

Der aktuelle Wert der Anleihe-Sicherheiten ist unsicher und kann niedriger als in dem Prospekt angegeben sein oder werden. Die Anteilswertberechnung der Spezialfonds-Anteile erfolgt durch die jeweilige Fondsgesellschaft jeweils monatlich zum Monatsende und stützt sich dabei auf halb- bzw. jährlich von externen Prüfern durchgeführte Immobilienwertgutachten. Hinsichtlich der Bewertung der Objektgesellschafts-Anteile ist zu beachten, dass die entsprechenden Gutachten lediglich die Immobilienobjekte der Objektgesellschaften, nicht aber die Objektgesellschafts-Anteile selbst bewerten. Der rechnerische Gesamtwert der als Sicherheit gestellten Anteile beträgt per 30.06.2012 rd. 21,3 Mio. EUR, hiervon entfallen rd. 12,9 Mio. EUR auf den HAHN FCP-FIS und rd. 4,5 Mio. EUR auf den MEAG, der Rest entfällt auf die Objektgesellschaftsanteile an neun Gesellschaften mit rechnerischen Anteilswerten zwischen 0,19 Mio. EUR und 1,0 Mio. EUR. Im Falle einer Insolvenz der Emittentin sind die Anleger mit den sonstigen nicht bevorrechtigten Gläubigern der Emittentin gleichgestellt, wenn vorab die für die Inhaber-Teilschuldverschreibungen vorgesehenen Sicherheiten verwertet wurden. Da die Anleihe durch die Emittentin ausgegeben wird, die Sicherheiten aber durch deren Tochtergesellschaften gestellt werden, stellen die Sicherheiten so genannte Up-stream-Sicherheiten dar. Aus gesellschaftsrechtlichen Gründen ist eine Vollstreckung nicht möglich, wenn dadurch das Stammkapital des Sicherheitengebers angegriffen oder eine bereits bestehende Unterbilanz verstärkt werden würde. Daher ist nicht auszuschließen, dass eine Vollstreckung wegen des Eingriffs in das Stammkapital ausgeschlossen ist, so dass die Sicherheit nicht zur Befriedigung der Ansprüche der Anleihegläubiger zur Verfügung stünde.

Die Emittentin ist u.a. dem Risiko der Inanspruchnahme aus von ihr gegebenen Bürgschafts- und Haftungserklärungen ausgesetzt. Die Hahn Gruppe ist grundsätzlich u.a. dem Risiko der Kündigung laufender Darlehen und der Bestellung von Ersatzsicherheiten, dem Risiko der Verwertung von Grundstücken und verpfändeten Anteile durch finanzierende Banken – die im Eigentum der Objektgesellschaften befindlichen Immobilien werden regelmäßig zum großen Teil fremdfinanziert – zur Bedienung ihrer Forderungen ausgesetzt. Als Fondsiniziator und Prospektherausgeber entstehen der Hahn Gruppe Haftungsrisiken. Herr Michael Hahn und seine Ehefrau Andrea Hahn halten direkt bzw. indirekt über die HAHN Holding GmbH insgesamt 54,18 Prozent der Aktien an der Emittentin und haben daher einen wesentlichen Einfluss auf die Emittentin. Die Umsetzung der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds („AIFM-Richtlinie“) in nationales Recht wird aufsichtsrechtliche Auflagen und Genehmigungserfordernisse enthalten, die Kosten verursachen werden und zur Anpassung von Teilen der Konzernstruktur oder des Geschäftsmodells führen können. Die Entlastung der beiden ehemaligen Vorstände der Gesellschaft, des Herrn Bernhard Schoofs und des verstorbenen Herrn Norbert Kuhn, ist gemäß Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft am 6. Juni 2012 wiederholt für das Geschäftsjahr 2009 vertagt worden. Ebenso wurde die Entlastung des Herrn Bernhard Schoofs für das Geschäftsjahr 2010 erneut vertagt. Hintergrund sind mögliche Geschäftsführungspflichtverletzungen im Rahmen des Ankaufs von Anteilen an drei Immobiliengesellschaften. Für beide Vorstände bestanden zum Zeitpunkt der unterstellten Pflichtverletzungen gültige D&O-Versicherungsverträge.

C.1.2. Tax

Im Privatvermögen gehaltene Inhaber-Teilschuldverschreibungen: Zinsen und Gewinne unterliegen der Abgeltungsteuer.

Im Betriebsvermögen gehaltene Inhaber-Teilschuldverschreibung: Wird die Inhaber-Teilschuldverschreibung von Kapitalgesellschaften, Personengesellschaften oder natürlichen Personen im steuerlichen Betriebsvermögen gehalten, unterliegen Zinsen und Gewinne aus einer eventuellen Veräußerung oder Einlösung der Inhaber-Teilschuldverschreibung der Körperschaftsteuer bzw. Einkommensteuer (jeweils zuzüglich Solidaritätszuschlag) und - soweit anwendbar - auch der Gewerbesteuer.

Nicht in der Bundesrepublik Deutschland ansässige Anleger: In Deutschland steuerlich nicht ansässige und somit nicht unbeschränkt einkommen- bzw. körperschaftsteuerpflichtige natürliche Personen oder Kapitalgesellschaften unterliegen – von Ausnahmetatbeständen abgesehen – mit ihren Erträgen aus den Inhaber-Teilschuldverschreibungen nicht der deutschen Einkommen- oder Körperschaftsteuer. Die Besteuerung von Zinszahlungen und sonstigen Leistungen im Zusammenhang mit den Inhaber-Teilschuldverschreibungen richtet sich jeweils nach dem für den Zinsempfänger geltenden nationalen Steuerrecht.

C.2. Liquidity

Eine Zulassung der Inhaber-Teilschuldverschreibungen zum Handel in einem geregelten Markt ist nicht beabsichtigt. Die Emittentin beabsichtigt aber, die Inhaber-Teilschuldverschreibungen in den Handel im Freiverkehr bei der Börse Düsseldorf sowie das Marktsegment „der mittelstandsmarkt“ der Börse Düsseldorf einbeziehen zu lassen.

Gemäß Verkaufsprospekt gibt die Emittentin jedoch keine Zusicherung, dass die Börsennotierung tatsächlich stattfindet. Sollte die Anleihe notiert werden, besteht ebenfalls keine Zusicherung, dass die Notierung aufrechterhalten wird. Für die vorliegende Klasse von Anleihen besteht aktuell kein etablierter Zweitmarkt, die tatsächliche Liquidität der Anleihe lässt sich daher nicht vorhersagen.

Die Fungibilität ist nach Ansicht von Scope leicht erhöht und dürfte vergleichsweise höher sein als bei einer Beteiligung an einem Geschlossenen Fonds. Eine Notierung der Anleihe im Freiverkehr bei der Börse Düsseldorf sowie im Marktsegment „der mittelstandsmarkt“ der Börse Düsseldorf ist vorgesehen, ein Anspruch auf Listung oder Aufrechterhaltung der Listung besteht nicht.

Das vorliegende Risiko hinsichtlich mangelnder Liquidität ist aus Sicht von Scope als leicht erhöht einzuschätzen.

C.3. Sovereign Risks

Besondere Risiken aus Länderallokationen liegen nicht vor, da die Emittentin ihre Geschäftstätigkeit nur in Deutschland ausübt und mit dem Markt sehr vertraut ist.

ANLAGEN

IV. INFORMATIONSMQUELLEN

Wichtige Informationsquellen im Laufe des Ratingprozesses waren die eingereichten Unterlagen gemäß Unterlagenforderungsliste. Ein Management Interview fand statt.

A. Unterlagen

Sämtliche nachfolgend aufgeführten Unterlagen wurden vom Auftragnehmer in Kopie oder elektronischer Form zur Verfügung gestellt.

A.1. Unterlagen zu der Emittentin

Handelsregistrauszug der HAHN Immobilien-Beteiligungs AG

Satzung der HAHN Immobilien-Beteiligungs AG

A.2. Verkaufsunterlagen

Vorläufiger Emissionsprospekt

A.3. Jahresabschlüsse

Konsolidierte Jahresabschlüsse der Jahre 2009 bis 2011

A.4. Cash-Flow Kalkulation

Annahmen und Kalkulation zur Anleihenverwendung

A.5. Gutachten

Gutachten zu den verpfändeten Objektgesellschaften (soweit vorhanden)

Reportings zu den Spezialfondsanteilen

A.6. Weitere Unterlagen

Organigramm der Gesellschaftsstruktur

Organigramm der Organisationsstruktur

Übersicht der Beteiligungen

Planung der Jahre 2012 – 2014

Kreditverträge und Bankenspiegel

Auftragssituation und Investitionspipeline

Darstellung des Risikomanagementsystems

B. Management Interview

Ein Managementinterview wurde am 11. Juli 2012 durchgeführt.

Asset Based Finance

6,25 % Inhaber-Teilschuldverschreibung

05. September 2012

Seite 24 von 25

Scope Credit Rating

V. PFLICHTANGABEN

Verantwortlichkeit

Unternehmen

Scope Credit Rating GmbH
Potsdamer Platz 1
D – 10785 Berlin
Fon +49 (0) 30 - 27891 - 0 • Fax +49 (0) 30 - 27891 - 100
info@scope.de • www.scope-group.com

Geschäftsführer: Thomas Morgenstern
Amtsgericht Stuttgart HRB 354390
USt-Identifikationsnummer DE 222618588

Analysten

Primary Analysten

Botho v. Hülsen	(Lead Analyst)
Kai Zimmermann	(Corporate Analyst)
Guido Nölke	(Analyst tax & legal)
Martin Hartmann	(Financial Analyst)

Ratingkomitee

Thomas Morgenstern	(Managing Director)
Frank Neumann	(Director)

Durchführung

- Die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Credit Rating GmbH.
- Die Analyse wurde von der Scope Credit Rating GmbH unabhängig nach erfolgter Beauftragung erstellt.
- Der Auftraggeberin wurde ermöglicht, die Analyse vor der Veröffentlichung einzusehen und eine Stellungnahme abzugeben.
- Bei der Umsetzung des Ratings wurde die zum Zeitpunkt der Analyse aktuelle und gültige Ratingmethodik für Corporate Bonds der Scope Credit Rating GmbH angewendet.
- Die Rating-Methodik Corporate Bonds kann auf der Homepage der Rating-Agentur unter www.scope-group.com eingesehen werden.

Geschäftliche Verbindungen

- Zum Zeitpunkt der Analyse bestehen keine Beteiligungen der Scope Credit Rating 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 Credit Rating GmbH.
- Die im Rahmen der Analyse beteiligten Analysten sowie die Geschäftsführung der Scope Credit Rating GmbH besitzen keine Anteile der vorliegenden Beteiligung oder an der Anbieterin.
- Weder die Scope Credit Rating GmbH noch mit ihr verbundene Gesellschaften sind an der Vermittlung von Neuemissionen analysierter Produkte beteiligt oder in den Vertrieb des vorliegenden Produktes involviert.
- Eine fakultativ entgeltliche Nutzung der Scope-Analyseergebnisse durch die Anbieterin liegt vor.
- Es besteht grundsätzlich die Möglichkeit verwandtschaftlicher Verhältnisse zwischen Personen der Scope Credit Rating GmbH und der Anbieterin.

Haftungsausschluss

Das vorliegende Dokument wurde von der europäischen Rating Agentur Scope Credit Rating im Rahmen eines Ratings erstellt. Dieses Dokument unterliegt damit den Bestimmungen der EU Verordnung Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates. Basierend auf diesen Regelungen beschränkt Scope Credit Rating die Verwendungsmöglichkeiten dieses Dokuments durch folgende Bestimmung: die Weitergabe des Rating-Dokuments, auch in Teilen, ist erst nach schriftlicher Genehmigung durch Scope Credit Rating gestattet. Alle in diesem Gutachten vorgenommenen Bewertungen beruhen auf Angaben, Dokumenten und Informationen, die öffentlich zugänglich waren oder vom Rating-Objekt oder dessen Umfeld zur Verfügung gestellt wurden. Das Rating wurde mit größtmöglicher Sorgfalt und nach bestem Wissen verfasst. Inhalt und Ergebnis stellen jedoch lediglich eine Meinungsäußerung der Scope dar. Für aufgrund des Rating-Gutachtens getroffene Entscheidungen und deren mögliche Schäden wird keine Haftung übernommen.

Scope Credit Rating GmbH

Potsdamer Platz 1
10785 Berlin

Fon +49(0)30 – 27 891-0
Fax +49(0)30 – 27 891-100
Service +49(0)30 – 27 891-300

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