

6,25 % Hahn Anleihe 2012/2017 Deutschland



A- STABLE
Geringes Ausfallrisiko
Corporate Bond Rating

Analysierte Anleihe

Verwendungszweck: Umfinanzierung, Expansion
Emittent: HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG
Produktname: 6,25 % Hahn Anleihe 2012/2017
Gesamtnennwert in €: 20 Mio. | Kupon: 6,25 %
Laufzeit: 01.10.2017 | Börse: Düsseldorf

Unternehmensprofil

Die HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG übernimmt als Holding die wesentlichen Zentralfunktionen der Hahn Gruppe. Zur Gruppe zählen zwei operative Gesellschaften, welche namentlich die HAHN Fonds- und Asset Management GmbH und die HAHN Fonds Invest GmbH sind.

Ratingergebnis

Corporate Bond Rating: A-
Outlook: Stable
Sektor: Immobilien
Veröffentlichung: 4. September 2013
Monitoring: ✓

Analysten

Kai Zimmermann (Lead Analyst)
E-Mail: k.zimmermann@scoperatings.com
Bernhard Dames (Asset Analyst)
E-Mail: b.dames@scoperatings.com

Risikotreiber

Stärken
Erstrangige Besicherung über dem Nennwert
Direktverpfändung der Anleihesicherheiten an Anleihegläubiger
Emittentin mit über 30 Jahren Markterfahrung
Stabile Nachfragetendenz für indirekte Immobilieninvestments

Schwächen
Hoher Liquiditätsbedarf im Projektgeschäft
Steigende Eigenkapitalanforderungen für Zwischenfinanzierungen
Teils nur Schätzwerte für Sicherungsobjekte verfügbar
Eingeschränkte Fungibilität besicherungsrelevanter Fonds-Anteile

Ratingbegründung (Zusammenfassung)

Scope Ratings hat die erste Unternehmensanleihe der Hahn Gruppe im Zuge eines Monitorings einer Bonitätsprüfung unterzogen und bestätigt die Notation **A-** mit **stabilem Ausblick**. Die Anleihe wurde am 1. Oktober 2012 durch die HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG emittiert und hat eine Laufzeit bis zum 1. Oktober 2017. Das Emissionsvolumen beträgt 20 Mio. EUR. Der Kupon der Anleihe beläuft sich auf 6,25 %. Die Anleihe ist insbesondere mit Anteilen an institutionellen Immobilien-Spezialfonds und an Immobilien-Objektgesellschaften besichert. Risiken für Investoren bestehen nach Einschätzung von Scope insbesondere darin, dass die Höhe der Besicherung abhängig von der Marktentwicklung der zugrundeliegenden Fondsanteile und Objektwerte ist. Die Anteilswertberechnung der Spezialfonds-Anteile erfolgt durch die jeweilige Verwaltungsgesellschaft jeweils monatlich und stützt sich dabei auf halb- bzw. jährlich von externen Prüfern durchgeführte Immobilienwertgutachten. Hinsichtlich der Bewertung der Objektgesellschafts-Anteile ist zu beachten, dass entsprechende Gutachten nur teilweise vorliegen und lediglich die Immobilienobjekte der Objektgesellschaften, nicht aber die Objektgesellschafts-Anteile selbst bewerten. Zudem verfügen die Anteile an den Immobilien-Spezialfonds und den Immobiliengesellschaften nur über eingeschränkte Fungibilität.

Finanzkennzahlen (Übersicht)

In EUR	2010	2011*	2012
Eigenkapital	19.357.425	26.205.494	29.823.128
Eigenkapitalquote	20,73 %	33,89 %	30,46 %
Bilanzsumme	93.362.967	77.336.158	97.913.330
Umsatzerlöse	98.004.198	68.937.732	65.358.963
Umsatzrendite (nach Steuer)	-1,09 %	1,51 %	4,01 %
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	4.688.943	1.769.498	1.714.607
Ergebnis nach Steuer	-1.072.813	1.040.179	2.623.430
Gesamtkapitalrendite	2,99 %	4,33 %	5,72 %

*Angepasste Werte entsprechend der Darstellung im Konzernabschluss 2012

Ratingbegründung

Anleihe

Hahn Anleihe

Die HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG hat am 01. Oktober 2012 ihre erste Anleihe mit einer Laufzeit bis 01. Oktober 2017 emittiert. Das geplante wie platzierte Emissionsvolumen beträgt 20 Mio. Euro bei einem Kupon von 6,25 %. Im ersten Durchlauf zum September 2012 bewertete Scope die besicherte Pilot-Anleihe von Hahn mit A-. Das Scope-Monitoring bestätigt diese Notation zum September 2013.

Mittelverwendung

Der Erlös der Anleihe dient der kurz- bis mittelfristigen Eigenkapitalvorfinanzierung von Immobilien, Grundstücken und Anteilen an Objektgesellschaften, sowie dem Ausbau des privaten und institutionellen Fondsgeschäfts und der weiteren Expansion des Unternehmens.

Emittent mit 30 Jahre Markterfahrung

Seit mehr als 30 Jahren entwickelt die Hahn Gruppe als Asset Manager für Handelsimmobilien das Vermögen von Investoren und Anlegern. In dieser Zeit emittierte die Gruppe über 170 Immobilienfonds und institutionelle Fondsprodukte. Alleinstellungsmerkmale ergeben sich dabei insbesondere aus der ausschließlichen Konzentration auf das Marktsegment der großflächigen Handelsimmobilie und der damit einhergehenden Wertsicherungskompetenz. Das von der Hahn Gruppe aktuell an über 150 Standorten in Deutschland betreute Vermögen liegt aktuell bei über 2,35 Mrd. Euro (Jahresende 2012: 2,30 Mrd. Euro).

Steigende Managementenerlöse vs. steigende Kostenpositionen

Während die Managementenerlöse zum Halbjahr 2013 von einem Anstieg des verwalteten Vermögens profitieren und um 6,6 % auf 4,57 Mio. Euro (Vorjahr: 4,29 Mio. Euro) gestiegen sind, erhöhte sich aus dem gleichen Grund der Personalaufwand von 2,96 Mio. Euro auf 3,20 Mio. Euro mit entsprechend gegenläufigem Effekt im Ergebnis.

Gesteigerte Vermietungsleistung

Dank einer mit 147.100 m² fast verdreifachten Vermietungsleistung konnte die Vermietungsquote im Portfolio in 2013 auf 99,0 % gesteigert werden (Jahresende 2012: 98,4 %). Das verwaltete jährliche Mietvolumen legte aufgrund indexierter Mietverträge und der guten Flächennachfrage um 3,3 % auf 164,6 Mio. Euro zu. Dies stabilisiert das Rating.

Zeichnungsaufträge Eigenkapital

Im laufenden Jahr wurden bereits (Zeichnungsaufträge) über 109 Mio. Euro Fondseigenkapital bei institutionellen und privaten Investoren eingeworben. Damit wurde bis Juni 2013 der Vergleichswert des gesamten Vorjahrs (88 Mio. Euro) schon in den ersten sechs Monaten übertroffen, was sich positiv auf den Outlook auswirkt.

Anstieg der Bilanzsumme

Die Bilanzsumme erhöhte sich zum 30. Juni 2013 auf 125,13 Mio. Euro. Im Vergleich zum Jahresende 2012 (97,91 Mio. Euro) ist dies ein Anstieg um 27,8 %. Die stichtagsbezogene Erhöhung ist allerdings im Wesentlichen auf im Vertrieb befindliche Immobilienfonds zurückzuführen. Dies führt trotz einer kontinuierlichen Zunahme des absoluten, bilanzierten Eigenkapitals der Gruppe, wie schon im vorangegangenen Geschäftsjahr, zu einer Verschlechterung der Eigenkapitalquote auf nunmehr (Halbjahr 2013) erstmalig seit 2010 wieder deutlich unter 30 %, wobei auch diesbezüglich der oben genannte Stichtagseffekt als negativer Einflussfaktor zu berücksichtigen ist.

Qualitative Risiken

Zu den einschlägigen qualitativen Risiken bezüglich der Emittentin sind neben dem Wettbewerb zu anderen Kapitalanlagen, vor allem Fehleinschätzung der wertbildenden Faktoren bei Immobilienaquisitionen, Risiken aus der Objektbewirtschaftung bzw. -entwicklung sowie potentiellen Haftungs- und Reputationsrisiken zu benennen. Für die kommenden Monate rechnet der Vorstand der Hahn Gruppe jedoch mit einer weiterhin stabilen Nachfrage nach indirekten Immobilieninvestments. Für das Gesamtjahr 2013 wird seitens des Unternehmens an der positiven Gewinnprognose aus dem Geschäftsbericht 2012 festgehalten und laut aktuellem Forecast rechnet die Hahn Gruppe mit einem Konzernergebnis nach Steuern in der Bandbreite von 2 bis 3 Mio. Euro.

Tendenziell stabile Nachfrage

Dem liegt allerdings die Annahme zugrunde, dass die weiteren Schritte bei der Umsetzung der AIFM-Richtlinie planmäßig verlaufen. Denn seit 22. Juli 2013 greift die Umsetzung der dieser Richtlinie für die Emittenten von Fondsprodukten zum Zweck eines verbesserten Anlegerschutzes und mehr Produkttransparenz für Privatanleger.

Anleihe-Besicherung durch Assets

Basis-Besicherung durch werthaltige Vermögenswerte

Risiko von Marktwertschwankungen

Geringfügige Abwertung zum Vorjahr

Deckung zum Halbjahr

Vollständige Kupondeckung

Zusätzliche Besicherung

Eingeschränkte Fungibilität

Zur Besicherung der Anleihe dienen verpfändete Anteile der Hahn Gruppe an den Immobilien-Spezialfonds HAHN FCP-FIS – German Retail Fund, dem MEAG German Super Stores Fund sowie an neun Immobilienobjektgesellschaften (Kommanditanteile). Die gestellten Sicherheiten sind - zum Beispiel durch Veränderungen der Marktwerte der von den Objektgesellschaften gehaltenen Immobilien - grundsätzlich Schwankungen unterworfen. Zum Stichtag 01. Juni 2013 wurden die Immobilien für drei der zur Besicherung dienenden Gesellschaftsanteile neu bewertet (vorliegend: Entwurfsversion).

Die Wertansätze liegen bei zwei Immobilien geringfügig unterhalb des Wertansatzes aus dem Jahr 2012. Bei einer Immobilie wurde der vorherige Wertansatz geringfügig übertroffen. Zum Stichtag 30. Juni 2013 betrug der rechnerische Wert sämtlicher Gesellschaftsanteile 21.517.588 EUR. Der Deckungsgrad gegenüber der Anleihe betrug damit 107,59 %. Die Summe der für das Jahr 2013 geplanten Ausschüttungen der Besicherungsobjekte beläuft sich auf 1.261.000 EUR. Dies entspricht einem Deckungsgrad des Kupons in Höhe von 100,88 %. Es besteht eine zusätzliche Besicherung von Seiten der Hahn Gruppe in Höhe von 80.000 EUR pro Jahr (insgesamt 400.000 EUR). Unter Berücksichtigung dieser Besicherung beträgt der Deckungsgrad des Kupons 107,28 %.

Es ist darauf hinzuweisen, dass die Anteile an den Immobilien-Spezialfonds und den Immobiliengesellschaften nur über eine eingeschränkte Fungibilität verfügen.

Ausblick

Outlook STABLE

Aufgrund der zu erwartenden, konstanten Wertentwicklung hinsichtlich der besicherungsrelevanten Vermögenswerte sowie der positiven Ergebniserwartungen der Hahn Gruppe für das laufende Geschäftsjahr erhält das Rating einen stabilen Ausblick.

Rating-Objekt

Die Hahn Anleihe 2012/2017 ist handelbar unter der WKN A1EWNF bzw. der ISIN DE000A1EWNF4. Bei der Anleihe handelt es sich um eine besicherte Inhaber-Teilschuldverschreibung, welche im Jahr 2012 zum Zweck der Finanzierung der Emittentin in verbrieft Form begeben wurde. Das platzierte Volumen von insgesamt 20 Mio. EUR soll am Ende der Laufzeit im September 2017 vollständig zurückgezahlt werden. Die Emittentin HAHN-Immobilien-Beteiligungs AG zahlt an die Anleihegläubiger über die gesamte Laufzeit einen Kupon in Höhe von 6,25 % p.a. Die zu leistenden Kuponzahlungen werden aus verpfändeten Erträgen der Anleihe-Sicherheiten, aus verpfändeten liquiden Mitteln oder aus dem gewöhnlichen Geschäftsergebnis der Emittentin bedient. Zur Besicherung der Anleihe wurden Anteile an institutionellen Immobilien-Spezialfonds und an Immobilien-Objektgesellschaften an einen Treuhänder verpfänden. Zusätzlich zu den Anteilen wurden sämtliche laufende Ausschüttungen aus den verpfändeten Anleihe-Sicherheiten während der Laufzeit zugunsten der Anleihegläubiger verpfändet.

Methodischer Hinweis

Die Ratingmethodik Corporate Bonds findet bei der Analyse von Unternehmensanleihen Anwendung. Eine Unternehmensanleihe definiert sich im Sinne der Methodik als Schuldverschreibung, welche durch ein Unternehmen ausgegeben wird. Je nach Art der Konstruktion und Besicherungsparameter des Wertpapiers bildet die Methodik die relevanten Kriterien zur Bewertung der Ausfallwahrscheinlichkeit des Wertpapiers ab. Die Ausgestaltung von Unternehmensanleihen unterliegt diversen Variationsmöglichkeiten. Die Ratingmethodik beleuchtet die Struktur und das Risikoprofil dieser Ausprägungen in systematischer und nachvollziehbarer Form und ermöglicht damit Transparenz in den Ausfallrisiken des betrachteten Finanzvehikels.

Der Ausfall einer Unternehmensanleihe ist definiert durch die mangelnde Fähigkeit des Emittenten, zu einem Zeitpunkt innerhalb der Laufzeit des Wertpapiers, der im Corporate Bond vereinbarten Zahlungsverpflichtungen zum definierten Zahlungszeitpunkt nachzukommen. Zahlungsverpflichtungen umfassen dabei sowohl die Zins- oder auch die Tilgungskomponente des Wertpapiers.

Die Berücksichtigung der Definition des Ausfalls einer Unternehmensanleihe erfordert die Fokussierung bei der Analyse auf das, an die Zahlungsverpflichtungen gebundene, emittierende Unternehmen (Level 1: Corporate Issuer Credit Rating). Dies erfolgt durch Anwendung der aktuellen, für die Bewertung der wirtschaftlichen Stabilität von Unternehmen definierten Ratingmethodik (Globale Ratingmethodik Corporations). Um die Risikosituation im Falle eines Ausfalls für das investierte Kapital und den damit verbundenen geplanten Zinszahlungen für den Investor einschätzbar zu machen, ist die Analyse der Besicherung der Anleihe (Anleihe-Sicherheiten) und der potenziellen Verwertung dieser unter Berücksichtigung der Rangigkeit der Anleiheforderung ein weiterer wesentlicher Schritt der Methodik (Level 2: Recovery Rating). Im Ergebnis wird die Erlösquote (Recovery Rate) bei einem Forderungsausfall aus Sicht des Investors ermittelt und in die Bewertung integriert. Sofern besondere Ratingkriterien nicht in Level 1 und Level 2 ausreichend Berücksichtigung gefunden haben, werden diese Einflussfaktoren über Level 3 „Special Influencens“ analysiert und in das Rating übernommen. Fokus liegt dabei auf extrinsische Risiken, die sich in der rechtlichen Gestaltung der Anleihe, im Marktumfeld des Issuers und der Anleihe, in besonderen Entwicklungen und ausserordentlichen Effekten ergeben können.

Umfangreiche Erläuterungen zur Ratingmethodik Corporate Bonds finden sich auf den Webseiten der Ratingagentur.



Corporate Bond Rating

6,25 % Inhaber-Teilschuldverschreibung 2012/2017 (Hahn Anleihe 2012/2017)

Verantwortlichkeit

Scope Ratings GmbH
Lennéstraße 5
D - 10785 Berlin

Phone +49 (0) 30 / 27 89 1-0
Fax +49 (0) 03 / 27 89 1-100

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com

Managing Director: Thomas Morgenstern
Charlottenburg District Court HRB 145472
VAT ID Number DE 222618588

Analysten

Kai Zimmermann (Lead Analyst)
E-Mail k.zimmermann@scoperatings.com

Bernhard Dames (Asset Analyst)
E-Mail b.dames@scoperatings.com

Ratingkomitee

Thomas Morgenstern (Chairman)
Daniel Sohler (Independent member)
Diana Lorekovic (Independent member)

Informationsquellen

- Unternehmensplanung / Forecast
- Anleihebedingungen
- Konzernjahresabschlüsse 2010 bis 2012 (testiert) und Halbjahres-Konzernabschluss 2013 (untestiert)
- Ausgewählte Gutachten, Verträge und qualitative Dokumente
- Direkte Auskünfte des Managements

Durchführung

- Die Analyse wurde von der Scope Ratings 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 Ratings GmbH angewendet.
- Die Rechte der Veröffentlichung liegen ausschließlich bei der Scope Ratings GmbH.

Geschäftliche Verbindungen

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

Haftungsausschluss

Das vorliegende Dokument wurde von der europäischen Rating Agentur Scope Ratings 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 Ratings die Verwendungsmöglichkeiten dieses Dokuments durch folgende Bestimmung: die Weitergabe des Rating-Dokuments, auch in Teilen, ist erst nach schriftlicher Genehmigung durch Scope Ratings 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.