DFV Hotelinvest 6

Der vorliegende Hotelfonds diversifiziert über drei 4-Sterne-Hotels in Deutschland. Mit einer sehr konservativen Gestaltung überzeugt das als Basisinvestment gestaltete Konzept.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei
Mensa in Deutschland e. V.

Der Initiator

Die Hanseatische Kapitalverwaltung AG (gegründet 2013) konzipiert über ihre Konzernmitglieder seit 1997 geschlossene Fonds, mit einer Spezialisierung auf Sozialimmobilien (über die Immac-Holding-Gruppe) und seit 2012 Hotelimmobilien über die Tochter DFV Deutsche Fondsvermögen. Diese ist auch Anbieterin des vorliegenden Fonds, mithin des fünften Hotelfonds.

Das plazierte Gesamtvolumen betrug Ende 2018 über €1,51 Mrd. (Eigenkapital über €650 Mio.) bei derzeit über 15.000 Anlegern. Bis dato wurden 93 Fonds emittiert. Laut Leistungsbilanz (Ende 2017) liegen bei 131 Fondsobjekten 110 im, 8 unter Plan. Damit ist – angesichts einer Emissionshistorie von 20 Jahren – immerhin eindeutig, daß die bisherigen Emissionen auf einer vernünftigen Planung basieren müssen. Auffällig ist das augenscheinliche Fehlen auch nur einer einzigen positiven Plan-Abweichung. Hinterfragt man dies, wird der sehr konservative Ansatz in der Konzeption offensichtlich: dank sehr hoher Tilgungsläufe, niedriger veranschlagter Inflationsraten und vorsichtig kalkulierter Anschlußzinssätze weisen zahlreiche Fonds erheblich über Plan liegende Liquiditätsreserven auf. Damit können sich gegenüber den Prognosen erhebliche Einsparungen ergeben, die mittelfristig zu Über-Plan-Ergebnissen führen werden.

Der Erfolg der Hanseatischen basiert offensichtlich auf einer strengen thematischen und räumlichen Spezialisierung. In Deutschland ist die Unternehmensgruppe Marktführerin im Bereich Sozialimmobilien, die Objekte liegen in Deutschland und Österreich, seit 2018 auch in Irland.

Für alle Konzernunternehmen sind rund 50 von 80 Mitarbeitern in den Bereichen

H-Hotel Friedrichrode bei Nacht. | Alle Bilder von h-hotels.com

Marktanalyse, Konzeption, Immobilienentwicklung und -pflege tätig. Der Initiator betreibt eine professionelle Verwaltung der Fondsobjekte durch mehrere Tochterunternehmen.

Auf Fragen im Rahmen der Analyse reagierte der Initiator umgehend und umfassend.

Stärken | Die Initiatorengruppe ist professionell aufgestellt und kann eine hohe Planerfüllung der bisherigen Emissionen vorweisen.

Junior-Suite im Hotel Hannover.

Der Markt

Der deutsche Hotelmarkt hat sich in den letzten 10 Jahren stark verändert; das real schrumpfende durchschnittliche Einkommen hierzulande sorgt dafür, daß Deutsche vermehrt im Inland nächtigen. Dazu kommen vermehrt Besucher aus Asien, dank des dortigen Wirtschaftswachstums. Europaweit liegt Deutschland auf Platz 1 als Zielland für Messe-, Tagungs- und Kongreßbesucher. Unter dem Strich weist der Markt damit stabile Wachstumsraten auf. 2017 lag die landesweite Zimmerauslastung bei 62 %. Pauschal läßt sich sagen, daß der Hotelmarkt in zahlreiche Segmente unterteilbar ist. So weist der klassische Touristen- und Naherholungsbereich andere Abhängigkeiten auf als beispielsweise der Markt für Messebesucher und gewerbliche Kunden. Die Preise über das Jahr schwanken stark, wenn die Hotels in der Nähe von Großstädten mit Messen liegen oder anderweitige saisonale Touristenattraktionen vorhanden sind. Kann ein Hotel mit einer sehr guten (über)regionalen Verkehrsanbindung in der Nähe einer attraktiven Altstadt punkten, werden neben Touristen auch Geschäftskunden angesprochen. Hotels rechnen klassischerweise mit einer Auslastung von rund 50 % über das Jahr, was in aller Regel einen ausreichenden Risikopuffer auch für die regelmäßig notwendigen Instandhaltungen bietet. Alles in allem gilt: Wenn ein Hotelier mit einer guten Lage, einem gepflegten Objekt und einer guten Vermarktung über die heute üblichen Buchungsseiten aufwarten kann, ist das Geschäft in aller Regel ruhig und vergleichsweise gut planbar. Auch im Bereich der Hotelverkäufe – wichtig für den geplanten Exit in rund 15 Jahren – stehen die Zeichen gut: Internationale Investoren sorgen für ein stabiles Transaktionsvolumen; auch hier wechseln die Teilnehmer, damit stehen grundsätzlich stets potentielle Investoren zur Verfügung.

Tagungssaal im Hotel Wiesbaden-Niedernhausen.

Stärken | Attraktives Marktumfeld, das für gepflegte Objekte vernünftige Rahmenbedingungen bietet.

Die Objekte

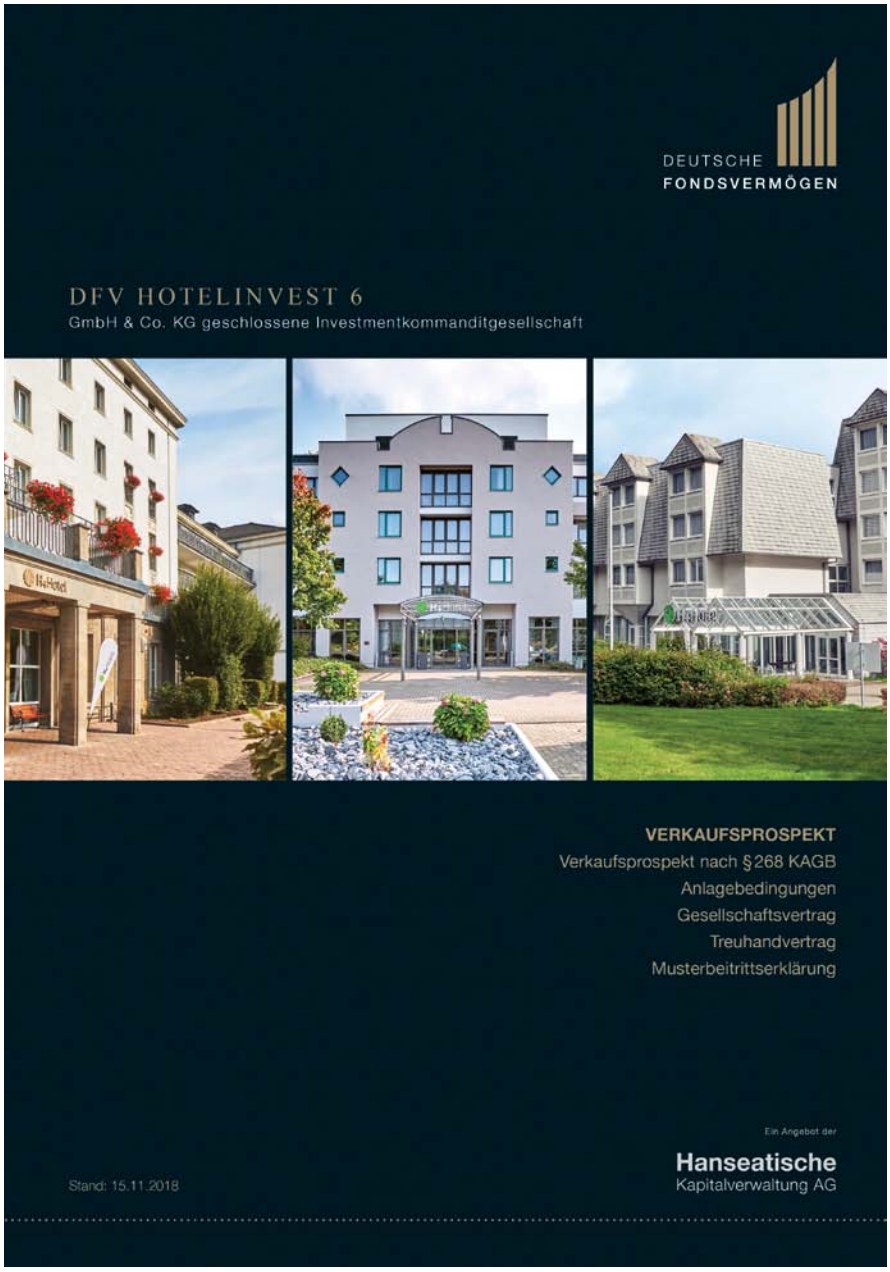
Die 3 Fondsobjekte liegen in Friedrichroda (Thüringen), Hannover (Niedersachsen) und Niedernhau-

sen (Hessen), jeweils zentrumsnah und mit sehr guter innerstädtischer und (über)regionaler Anbindung. Das Objekt in Friedrichroda fällt in die Kategorie „Freizeit- und Wellnesshotel“, die beiden anderen Hotels sind klassische Geschäfts- und Tagungshotels. Die Objekte wurden in den Jahren 1954 (kernsaniert 1996/97) und 1994 errichtet, weisen damit ein vergleichbares Alter auf. Sie sind sämtlich als 4-Sterne-Hotels klassifiziert. Für alle drei Hotels gilt, daß die Voreigentümer einen massiven Instandhaltungs- und Instandsetzungsstau haben entstehen lassen. Die Mängelliste für die Fondsobjekte ist entsprechend lang; die Instandsetzung obliegt grundsätzlich der jeweiligen Verkäuferin, die Fondsgesellschaft investiert selbst nur €100.000, was angesichts der notwendigen Arbeiten wenig ist. Friedrichroda stellt ein besonderes Objekt dar, da die Badelandschaft auch der Öffentlichkeit außerhalb des Hotelbetriebs zugänglich sein muß.

Über die Auslastung der Objekte in den letzten Jahren ist nichts bekannt.

Entsprechend der hausinternen Konzeptstrategie wurde mit der Pächterin ein vergleichsweise entgegenkommender Pachtvertrag geschlossen; die umfassenden Modernisierungsmaßnahmen in den Objekten sollten für eine nachhaltig starke Position im lokalen/regionalen Wettbewerb sorgen.

Stärken | Attraktive Standorte, an welchen die Fondsobjekte seit Eröffnung gut etabliert sind. Umfassende Modernisierungsmaßnahmen werden die Marktposition der Hotels nachhaltig stärken.



Die Pächter

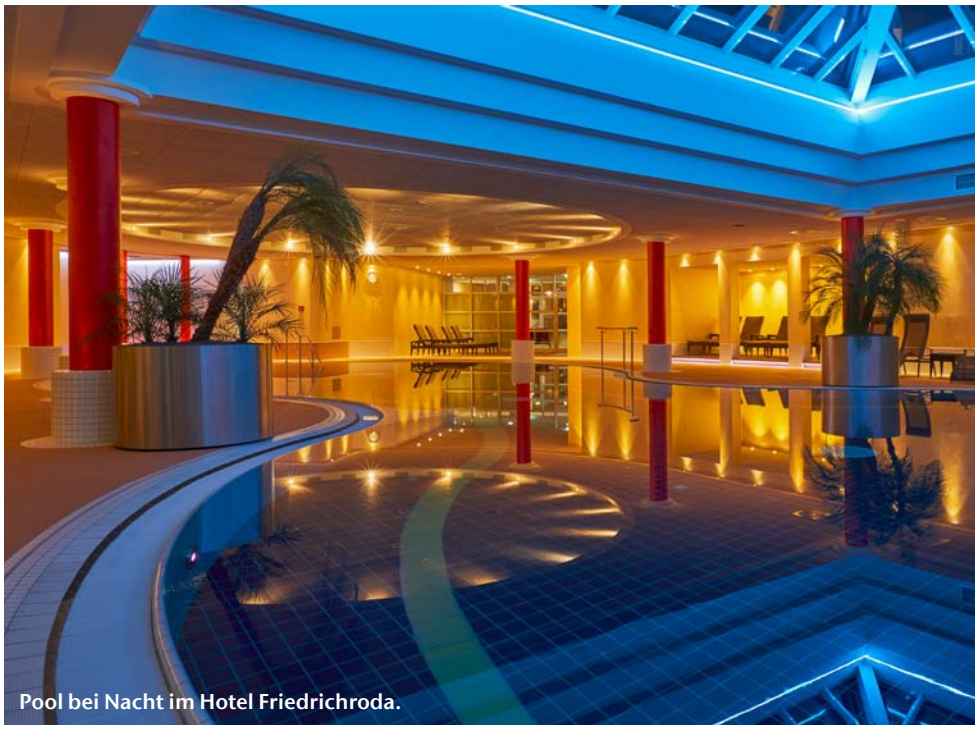
Als Pächterinnen fungieren Objektgesellschaften der Hospitality Alliance GmbH (H-Hotels), Bad Arolsen. Die familiengeführte H-Hotels-Gruppe (deren Ursprung bis 1969 zurückreicht) betreibt aktuell 60 Hotels in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Für 2020 ist eine Expansion nach Ungarn geplant. Bis 2020 sollen 12 neue Hotelprojekte realisiert werden, die Gruppe befindet sich damit auf einem starken Expansionskurs. 2017 lag die Auslastung der Hotels bei 68% – damit deutlich über dem landesweiten Schnitt. Der durchschnittliche Zimmerpreis über alle Hotels der H-Gruppe betrug 2018 €83, bietet damit einen ausreichenden Sicherheitspuffer für die Jahrespacht (siehe im Folgenden). Die Bonität der Pächterin soll gut sein, laut Testaten. Die Pachtzeit läuft bis mindestens 31. August 2038 (mit 2 Verlängerungsoptionen à 5 Jahren durch die Pächterin), liegt damit jenseits des geplanten Fondslaufzeitendes. Die anfängliche Jahrespacht liegt bei €3,088 Mio. Bei einem veranschlagten Zimmerpreis von nur €70/Person und Nacht müßten die Hotels weniger als 1/3 des Jahres (98 Tage) ausgelastet sein, um die Pacht zu erwirtschaften. Zuzüglich der laufenden Kosten hat die Pächterin damit einen für sie sehr vorteilhaften Pachtvertrag verhandelt. Damit sollten sich die Hotels während der Fondslaufzeit in ruhigem Fahrwasser bewegen; für den Wiederverkauf sollte sich ein hohes Mehrertragspotential ergeben.

Stärken | Das Pachtunternehmen zählt zu den größten und erfahrensten Hotelbetreibern Deutschlands. Pachtverträge bieten umfangreiche Risikopuffer für das Erwirtschaften der Jahrespacht.

Das Konzept

Der Fonds erwirbt 3 in den Jahren 1994 bis 1997 eröffnete (bzw. kernsanierte) Hotels in 3 Regionen Deutschlands. Der Pachtvertrag läuft über das geplante Fondslaufzeitende hinaus (mindestens 15 Jahre). Der Anleger soll eine Rendite von über 6% p.a. (vor Steuern) erwarten dürfen. Die geplanten jährlichen Ausschüttungen liegen bei 5%. Das Konzept ist mit einem hohen Fremdkapitalhebel (rund 50% des Gesamtvolumens) gestaltet, der sehr günstig finanziert wurde.

Die Weichkosten fallen mit 20,74 % (bez. auf EK incl. Agio) für einen reinen Bestandsfonds hoch aus. Die Anbieterin wird marktüblich mit bis zu 2,5 % p.a. entlohnt, kalkuliert sind 1,8 % p.a. Insgesamt ist die Konzeption konservativ gestrickt, die Planungssicherheit ist sehr hoch. Dank der hohen Tilgung (2,7 % p.a.) sinkt das Fremdfinanzierungsrisiko vergleichsweise schnell. Für den Anleger stellt das Angebot ein Basisinvestment dar, das wenig Raum für negative Überraschungen bietet. Sollten die Objekt bei Fondsauflösung über dem Einkaufspreis verkauft werden, partizipiert die Anbieterin am Mehrgewinn (zu rund 2,4 %). Unter dem Strich investiert der Anleger in einen Fonds, der sich als Partner der Pächter versteht und über die Fondslaufzeit modernisierte und gut geführte Häuser verwaltet, die bei Fondslaufzeitende ein gutes Verkaufspotential bieten.


Pool bei Nacht im Hotel Friedrichroda.

Stärken | Hohe Planungssicherheit. Lange Mietvertragslaufzeit des Pachtvertrags, der den Pächterinnen eine sichere Arbeitsbasis ermöglicht. Objekte sind regional etabliert. Konservative Prognosen mit weitreichenden Risikopuffern. Umfassende Renovierung steigert Attraktivität für die kommenden Jahre.

Die Zielgruppe

Die Immac-Unternehmensgruppe steht seit nunmehr über 20 Jahren für konservative Fonds, die die Planzahlen bis dato zu 94 % erreicht haben. Der vorliegende Fonds stellt meines Erachtens ein Basisinvestment dar: Das Risikoprofil ist überzeugend, nicht zuletzt aufgrund der vertraglich vereinbarten umfassenden Modernisierungen. Für ein Basisinvestment ist die geplante Rendite immer noch nennenswert.

Summa summarum

halte ich das Angebot „DFV Hotelinvest 6“ der Deutschen Fondsvermögen, Hamburg, für einwandfrei. Die Gesamtanlagesicherheit ist hoch, die Berechnungsparameter sind konservativ. Das Angebot fügt sich nahtlos in die bisherige Angebotsqualität ein. Meiner Meinung nach hat das Angebot eine Bewertung mit ***„einwandfrei“ (2+) verdient.*** ■

Zahlen und Fakten

Objekte	H+Hotel & Spa Friedrichroda, H+Hotel Hannover, H+Hotel Wiesbaden Niedernhausen
Nutzungsart	Hotels der 4-Sterne-Kategorie
Fertigstellung	1954 (kernsaniert 1996/97), 1994 und 1994/95
Steuerliche Einkünfte	aus Vermietung und Verpachtung
Pächter	Hospitality Alliance GmbH, Bad Arolsen
Vertragslaufzeit	bis 31. 08. 2038, mit Verlängerungsoption 2mal à 5 Jahre durch Pächterin
Kaufpreis	€ 45,3 Mio. (netto), zzgl. Investitions- und Modernisierungszuschuß von € 300.000
Pacht	anfängliche Jahrespacht € 3,088 Mio. (netto)
Mindestbeteiligung	€ 10.000 zzgl. 5 % Agio
Fondslaufzeit	geplant bis 31. 12. 2033, Verlängerung um bis zu maximal 7,5 Jahre möglich
Plazierungsfrist	bis 30. 06. 2020
Eigenkapital	€ 27,93 Mio. zzgl. 5 % Agio
Fremdkapital	€ 27 Mio.; Zinsbindung bis Mitte 2028; Tilgung 2,7 %, Zins 2,3 %, Zinsbindung bis 31. 10. 2028, prognostizierter Anschlußzins 4 % p.a., -tilgung 3,4 % p.a.
Gesamtinvestition	€ 56.326.500
Ausschüttung	5 % p.a. (bez. auf Zeichnungssumme ohne Agio)
Weichkosten	20,74 % (bez. auf EK), 10,79 % (bez. auf GK); maximal 2,5 % p.a.
Investitionsquote	87,52 % (bez. auf GK incl. Agio)
Liquiditätsreserve	€ 299.100
Inflationsrate	1 % p.a.
Verkaufsfaktor	prognostiziert 13,5
Plazierungsgarant	Immac Immobilienfonds GmbH, Hamburg
Treuhänder	Fidus Treuhand GmbH, Hamburg
Kapitalverwaltungsgesellschaft	HKA Hanseatische Kapitalverwaltung AG, Hamburg
Verwahrstelle	Dehmel Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Alleinstellungsmerkmale	Initiatorengruppe kann eine überzeugende Planerfüllung bei den laufenden Emissionen über 20 Jahre vorweisen. Hotels werden umfassend modernisiert. Risikodiversifikation über 3 Hotels an 3 Standorten. Sehr konservative Prognosen, die indirekt ein Mehrertragspotential für die Anleger ermöglichen.