Philip Nerb
Werteanalysen intelligenter Geldanlagen

DFV Hotels Flughafen München

Der vorliegende Hotelfonds investiert in zwei Hotels in Bayern an attraktiven Standorten mit sehr schneller Anbindung an den Flughafen München. Das Konzept ist sauber gestaltet und überzeugt als weiteres Basisinvestment des etablierten Hotelfondsanbieters.

Von **Philip Nerb**,
MFC, Analyst, Mitglied bei Mensa International

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 sechsten Hotelfonds.

Das plazierte Gesamtvolumen betrug Ende 2019 über €1,596 Mrd. (Eigenkapital über €708 Mio.) bei derzeit rund 8.000 Anlegern (mit 14.712 Beteiligungen). Bis dato wurden 101 Fonds emittiert. Laut Leistungsbilanz (Ende 2018) liegen bei 131 Fondsobjekten 110 im, 8 unter Plan. Bei bisher 15 aufgelösten Fonds wurde eine Durchschnittsrendite von 5,86 % p. a. erreicht. Dies spricht – angesichts einer Emissionshistorie von 21 Jahren – für sauber konzipierte Angebote mit einer konservativen Kalkulation. 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 Marktanalyse, Konzeption, Immobilienentwicklung und -pflege tätig. Der Initiator betreibt eine professionelle Ver-

Das Mercure-Hotel in Freising ist als 4-Sterne-Hotel klassifiziert.

Innenansichten des Mercure-Hotels in Freising.

waltung 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.

Der Markt

Der Hotelmarkt im deutschsprachigen Raum entwickelt sich positiv. Die Übernachtungszahlen steigen seit 9 Jahren in Folge. Die Änderungen der wirtschaftlichen Situation in den letzten 10 Jahren – deutliches Wachstum der Mittelschicht in China, real schrumpfendes durchschnittliches Einkommen in vielen EU-Ländern, Wirtschaftswachstum in den USA – sorgen für eine vermehrte Auslastung von Hotels durch Geschäftsreisende sowie von Gästen aus dem Inland. 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 schwanken die Buchungspreise 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 (Objekt Oberding) in der Nähe einer attraktiven Altstadt (Objekt Freising) 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.

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

Die Objekte

Die 2 Fondsobjekte liegen in Oberding und Freising (beide Bayern), jeweils mit einer sehr guten innerstädtischen Lage und einer exzellenten Anbindung zum Münchner Flughafen. Beide Objekte sind mir seit Jahren bekannt, da ich in Freising (am Domberg) aufgewachsen bin und mehrere Jahre in der Nähe Oberdings lebte. Nicht zuletzt daher weiß ich um die außerordentliche Attraktivität der Standorte für Reisende jeglicher Couleur sowie für Flugreisende. Beide Hotels sind klassische Geschäfts- und Tagungshotels. Die Objekte wurden in den Jahren 1993 (modernisiert 2002) und 2001/03 errichtet, verfügen damit grundsätzlich über eine gesunde Bausubstanz. Das Mercure-Hotel in Freising ist als 4-Sterne-Hotel klassifiziert, das Objekt Oberding fällt in die Kategorie 3 Sterne.

Bei beiden Hotels liegt ein Instandhaltungsstau vor, die notwendigen Investitionen betreffen vor allem Brandschutzmaßnahmen. Die Fondsgesellschaft zahlt an die Mieterinnen einen Zuschuß von €200.000 (Freising) und €100.000 (Oberding) für die Verbesserungsmaßnahmen.

Über die Auslastung der Objekte in den letzten Jahren ist nichts bekannt, dank der Anbindung an den Flughafen ist aber von einer sehr guten Auslastung auszugehen.

Stärken | Attraktive Standorte, die für eine gute Auslastung und ein hohe Wiederverkaufspotential sorgen.

Die Pächter

Als Pächterinnen fungieren Objektgesellschaften der HRG Hotel Holdings GmbH (HR-Gruppe), Berlin. Die eigentümergeführte HR-Gruppe (gegründet 2008) betreibt aktuell 34 Hotels in Deutschland, Spanien und den Niederlanden mit über 5.300 Zimmern. Die Bonität der Pächterin wird als «mittel» bewertet. Die Pachtzeit läuft unkündbar bis mindestens 30. Juni 2044 (mit 1 Verlängerungsoption von 5 Jahren durch die Pächterin), liegt damit deutlich außerhalb des geplanten Fondslaufzeitendes. Die anfängliche Jahrespacht liegt bei €2 Mio. Bei einem veranschlagten Zimmerpreis von nur €70/Person und Nacht müßten die Hotels weniger als 1/3 des Jahres (116 Tage) ausgelastet sein, um die Pacht zu erwirtschaften. Der Pachtvertrag bezeugt die hohe Attraktivität der Hotels – die Pachteinnahmen sorgen für den Fonds für laufende Rückflüsse, die dank des hohen Wiederverkaufspotentials in achtbare Höhen gehebelt werden können.

Stärken | Das Pachtunternehmen zählt zu den größeren und schnell wachsenden Hotelbetreibern Deutschlands. Pachtverträge bieten umfangreiche Risikopuffer für das Erwirtschaften der Jahrespacht. Pachtverträge sind weit über die geplante Fondslaufzeit hinaus unkündbar.

Das Konzept

Der Fonds erwirbt 2 in den Jahren 1993 bis 2003 eröffnete (bzw. modernisierte) Hotels in Bayern, in quasi unmittelbarer Nähe zum Flughafen München. Der unkündbare Pachtvertrag läuft weit über das geplante Fondslaufzeitende hinaus (mindestens bis 2044). Der Anleger soll eine Rendite von über 5% p.a. (vor Steuern) erwarten dürfen. Die geplanten jährlichen Ausschüttungen liegen bei 5%. Das Konzept ist mit einem hohen Fremdkapitalhebel (rund 51% des Gesamtvolumens) ge-

Innenansichten des „Ramada by Wyndham"-Hotels in Oberding.

staltet, der sehr günstig finanziert wurde.

Die Weichkosten fallen mit 12,77 % (bez. auf FK incl. Agio) für einen reinen Bestandsfonds hoch aus. Die Anbieterin wird marktüblich mit bis zu 2,1 % p. a. entlohnt, kalkuliert sind 1,8 % p. a. Die Konzeption ist konservativ gestrickt, die Planungssicherheit sehr hoch. Dank der hohen Tilgung (2,25 % p. a.) sinkt das Fremdfinanzierungsrisiko vergleichsweise schnell. Die prognostizierte Inflationsrate von 1 % p. a. liegt vergleichsweise niedrig. Damit ergibt sich ein erhebliches Mehrertragspotential für die jährlich anzupassenden Pachteinnahmen. Für den Anleger stellt das Angebot ein Basisinvestment dar, das wenig Raum für negative Überraschungen bietet. Sollten die Objekte bei Fondsauflösung über dem Einkaufspreis verkauft werden, partizipiert die Anbieterin am Mehrgewinn (zu rund 2,4 %). Der vorliegende Fonds bietet zwei sehr attraktive Hotels an überaus guten Standorten, die für ein hohes Wiederverkaufspotential sorgen. Die Anbieterin verdient sehr gut am Konzept mit, der Anleger erhält dafür ein Konzept, das ihn ruhig schlafen lassen wird.

Stärken | Hohe Planungssicherheit. Lange Mietvertragslaufzeit des unkündbaren Pachtvertrags. Objekte sind regional etabliert und liegen an sehr attraktiven Standorten. 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, der vergleichsweise höhere Preis der Fondsobjekte wird durch die außerordentlich attraktive Lage mehr als wettgemacht. Die Risikodiversifikation über 2 attraktive Hotels mit Anbindung an den Flughafen München sorgt für eine hohe Gesamtanlagesicherheit, gleichzeitig sollte der geplante Exit am Ende der Fondslaufzeit aufgehen.

Summa summarum

*halte ich das Angebot „DFV Hotels Flughafen München“ der Deutschen Fondsvermögen, Hamburg, für einwandfrei. Die Fondsobjekte sind sehr attraktiv, das Konzept sauber gerechnet. Die DFV legt damit ein weiteres gelungenes Basisinvestment vor. In meinen Augen verdient das Angebot eine Bewertung mit **„einwandfrei“ (2+).*** ■

Das „Ramada by Wyndham“-Hotel in Oberding.

Zahlen und Fakten

Objekte	Mercure Hotel München Airport, Freising, und Ramada by Wyndham München Airport, Oberding
Nutzungsart	Hotels der 4- und 3-Sterne-Kategorie
Fertigstellung	1993 (modernisiert 2002) und 2001/03
Steuerliche Einkünfte	aus Vermietung und Verpachtung
Pächter	HRG Hotel Holdings GmbH, Berlin
Vertragslaufzeit	unkündbar bis 30. 06. 2044, mit Verlängerungsoption 1mal von 5 Jahre durch Pächterin
Kaufpreis	€ 33,1 Mio. (netto), zzgl. Investitions- und Modernisierungszuschuß von € 300.000
Pacht	anfängliche Jahrespacht € 2 Mio. (netto)
Mindestbeteiligung	€ 20.000 zzgl. 5 % Agio
Fondslaufzeit	geplant bis 31. 12. 2034, Verlängerung um bis zu maximal 7,5 Jahre möglich
Plazierungsfrist	bis 30. 09. 2020
Eigenkapital	€ 19,08 Mio. zzgl. 5 % Agio
Fremdkapital	€ 20 Mio.; Zinsbindung bis Mitte 2029; Tilgung 2,25 %, Zins 1,45 %, prognostizierter Anschlußzins 4 % p. a.
Gesamtinvestition	€ 56.326.500
Ausschüttung	5 % p. a. (bez. auf Zeichnungssumme ohne Agio), kumuliert 190,86 %
Initiatorbeteiligung	bis zu 10,34 % ab einer Gewinnschwelle von 5,8 % Verzinsung des Anlegerkapitals (nach kompletter Rückführung), maximal 12,61 %
Weichkosten	12,77 % (bez. auf GK incl. Agio); maximal 2,1 % p. a.
Investitionsquote	86,73 % (bez. auf GK incl. Agio)
Liquiditätsreserve	€ 200.509
Inflationsrate	1 % p. a.
Verkaufsfaktor	prognostiziert 15,2
Plazierungsgarant	Immac Immobilienfonds GmbH, Hamburg
Treuhänder	Fidus Treuhand GmbH, Hamburg
Kapitalverwaltungsgesellschaft	HKA Hanseatische Kapitalverwaltung AG, Hamburg
Verwahrstelle	Dehmel Rechtsanwaltsgesellschaft mbH, Hamburg
Alleinstellungsmerkmale	Initiatorengruppe kann eine überzeugende Planerfüllung bei den laufenden Emissionen über 20 Jahre vorweisen. Hotels werden umfassend modernisiert. Risikodiversifikation über 2 Hotels an 2 exzellenten Standorten. Sehr konservative Prognosen, die für eine hohe Planerfüllungssicherheit sorgen.