

HAHN**Die „Off Odeum“-Investments bleiben**

Die Hahn AG erfüllte im Geschäftsjahr 2018 mit gestiegenem Umsatz und Ergebnis ihre Prognosen. Die Hauptversammlung am 23.05.2019 verlief entsprechend harmonisch, zumal zwei AIF (Alternative Investmentfonds) erfolgreich aufgelegt wurden. Emotionaler verlief dagegen die Verabschiedung des Unternehmensgründers Michael Hahn, der letztmalig als Vorstandsvorsitzender teilnahm. Sein Nachfolger Thomas Kullmann arbeitet bereits seit 2009 im Vorstand mit. Seitdem ist auch der zweite Vorstand Jörn Burghardt bei Hahn. Naturgemäß fiel Michael Hahn der Wechsel in den Aufsichtsrat nicht leicht, wie er bekannte: Die Familie Hahn hält 59.6 % des Grundkapitals.

Unveränderte Dividende

Michael Hahn übergab seinem Nachfolger eine profitabel arbeitende Gruppe mit solider Bilanz. Im Geschäftsjahr 2018 ist der Rohertrag auf € 33.2 (31.9) Mio. gewachsen, während sich das EBIT leicht auf € 10.2 (11.3) Mio. abschwächte. Die Assets under Management blieben mit € 2.8 Mrd. stabil. Das Konzernergebnis von € 5 (4.5) Mio. entsprach € 0.38 (0.35) je Aktie; dennoch änderte sich die Dividende mit € 0.23 je Aktie nicht. Das Eigenkapital je Aktie errechnet sich mit € 3.74.

Bewährtes Geschäftsmodell

Das bewährte Geschäftsmodell (s. NJ 5/18) als Asset- und Investment-Manager mit Konzentration auf großflächige Handelsimmobilien ausschließlich in Deutschland wird sich nicht ändern. Mittlerweile wurde Pluswertfonds Nr. 170 im Volumen von € 22.2 Mio. voll platziert. Insgesamt wurden ca. € 78 Mio. an Eigenkapital eingeworben. Ein positiver Effekt des Geschäftsmodells ist der signifikante Anteil an wiederkehrenden Erlösen durch Managementgebühren. Der Vorstand stellte klar, dass die Hahn-Gruppe kein Immobilienbesitzer ist: „Wir sind Manager, wir kaufen und managen für andere.“ Dabei werden Immobilien so behandelt, als wenn es eigene wären.

Nur geringe Leerstandsquote

Aus den Antworten des Vorstands in der HV auf Fragen zu möglichen Risiken wurde u. a. auf eine geringe Leerstandsquote von 2 % hingewiesen. Zudem werden Mieter bevorzugt, die Güter des täglichen Bedarfs anbieten, so dass 48 % auf Lebensmittel, 24 % auf Baumärkte und 22 % auf Fachmärkte entfallen. Die Fonds sind Sondervormögen, die Hahn für Kunden hält. Immobilien im Eigenbestand gibt es kaum.

Höheres Ergebnis angestrebt

Im laufenden Geschäftsjahr 2019 sind Investitionen von € 330 Mio. mit einem Eigenkapital von € 165 Mio. geplant. Der Vorstand wies die Aktionäre in der HV darauf hin, dass auch sie als In-

vestoren bei Publikumsfonds willkommen sind. Das Konzernergebnis soll 2019 bei € 5 bis 6 Mio. und das Ergebnis je Aktie bei € 0.38 bis 0.46 landen, so dass die Dividende, für die keine Prognose abgegeben wurde, zumindest bei € 0.23 je Aktie gehalten werden könnte.

Handel bei Valora. Kurs am 22.08.2019: € 4.45 G (100 St.) / € 4.95 Taxe B (0 St.). Letzter gehandelter Kurs am 07.06.2019: € 4.95 (1236 St.).

Zum Vergleich: Kurse am 19.04.2018: € 2.41 TG (0 St.) / € 2.60 TB (0 St.)

Michael Vaupel**ERLUS****Nachdenken über kräftigeres Zischen**

Erstmals nach sechs Jahren gelang es der Erlus AG, den Umsatz, wenn auch nur gering, auf € 105 (104.1) Mio. zu steigern. Obwohl sich der Vorstand mehr vorgenommen hatte, zeigte er sich in der Hauptversammlung am 19.07.2019 im niederbayerischen Neufahrn vor rund zwei Dutzend Teilnehmern zufrieden. Der Ergebniszuwachs auf € 11.3 (9.2) Mio. bzw. € 8.65 (7.02) je Aktie sei allerdings Sondereinflüssen zuzuschreiben, hieß es, da sich die Sonstigen betrieblichen Erträge auf € 9.45 (2.6) Mio. erhöhten. Vor allem aus der Auflösung von Rückstellungen für Risikovorsorge und Altlastenentsorgung auf Grund der Aufgabe von Ausbauplänen am Werk in Teistungen stammte ein außerordentlicher Ertrag von € 7.5 Mio., hinzu kamen Entlastungen bei Pensionsverpflichtungen und bei der Rekultivierung.

Ansonsten wäre das operative Ergebnis um ca. € 5 Mio. gesunken, da sich ein höherer Materialaufwand und wachsende Sonstige betriebliche Aufwendungen belastend auswirkten. An Abschreibungen fielen € 6.8 (5.1) Mio. an. Die Investitionen in Sachanlagen beliefen sich auf € 2 Mio.

Kein Wachstum im Kernbereich

Weiterhin profitieren die beiden Hauptprodukte der Erlus AG, Dachziegel und Kamine, nicht vom allgemeinen Wachstum im Immobilienmarkt. Während der Geschosswohnungsbau bundesweit 2018 ein Umsatzwachstum von 10.8 % aufwies, ging die Zahl der Baugenehmigungen für Ein- und Zweifamilienhäuser um 1.6 % zurück. Noch mehr Sorgen bereitet die anhaltende Stagnation im Sanierungsmarkt, in dem Erlus einen hohen Marktanteil verteidigt, und in dem nach Angaben des Statistischen Bundesamts die Baumaßnahmen nochmals um 18.4 % zurückgingen. Das Unternehmen reagiert mit neuen Produktentwicklungen, u. a. mit Dachziegeln für die im Trend liegenden, flach geneigten Dächer und einem neuen Lüftungsnetzwerk.

Kommt ein drittes Standbein?

In der Hauptversammlung, in der auch des mit 94 Jahren verstorbenen Hauptaktionärs und lang-

jährigen Aufsichtsrats Ludwig Girnghuber gedacht wurde, erklärte Alleinvorstand Peter Hoffmann, dass es Überlegungen gibt, die Geschäfte angesichts der geringen Wachstumsperspektiven der vorhandenen Produktgruppen auszuweiten, verwies aber gleichzeitig auf die Konkurrenzsituation und wollte noch keine Angaben machen, in welche Richtung es gehen könnte. Die erforderlichen finanziellen Mittel sind auf jeden Fall vorhanden. Nach Zahlung der unverändert niedrigen Dividende von € 0.80 je Aktie ist die Eigenkapitalquote auf 71.2 (64.1) % gewachsen, das Eigenkapital je Aktie lag bei € 68.23. Bei liquiden Mitteln von € 53.5 (47.1) Mio. bestehen keine Bankverbindlichkeiten.

Vorstand ist „verhalten positiv“

Im klassischen Eigenheimbau wird auch im laufenden Geschäftsjahr 2019 kein Wachstum erwartet. Für den Sanierungsmarkt liegen wie im Vorjahr keine fundierten Prognosen vor; eine entscheidende Rolle spielen die verfügbaren Handwerkerkapazitäten. Erlus geht von einem leichten Anstieg aus. Insgesamt soll der Umsatz etwas über dem Vorjahreswert liegen. Das Ergebnis wird dagegen ohne positive Einmaleffekte und mit Mehraufwendungen im Personal- und Vertriebsbereich sowie für Reparaturen deutlich sinken. Die Niederbayern bewegen sich weiterhin in einem schwierigen Marktumfeld und können mit ihren auf den weitgehend stagnierenden klassischen Eigenheim- und den Sanierungsbau ausgerichteten Produktgruppen vermutlich auch künftig nicht vom Boom im Geschosswohnungsbau profitieren. Es bleibt abzuwarten, ob es gelingen wird, neben der Fertigung von Ziegeln und Schornsteinen ein neues, drittes Standbein zu etablieren. Zwar verweist der Vorstand auf einen Investitionsstau bei den Produktionsanlagen, doch besteht hier kein fester Zeitplan und aktuell kein Handlungsbedarf.

Rund 90 % des in 1 312 500 Aktien eingeteilten Grundkapitals befinden sich im Besitz der Familie Girnghuber.

Handel bei Valora. Kurs am 22.08.2019: € 54 G (10 St.) / € 60 Taxe B (0 St.). Letzter gehandelter Kurs am 28.06.2018: € 47.30 (10 St.).

Zum Vergleich: Kurse am 26.08.2018: € 43.20 G (100 St.) / € 49 TB (0 St.).

Stephan Berninger**RISIKOHINWEIS**

Aktien sind Risikoanlagen, die sowohl überdurchschnittliche Kapitalerträge abwerfen als auch erhebliche Verluste verursachen können. Bei sämtlichen Angaben in diesem Heft werden deshalb keine Anlageempfehlungen gegeben. Alle Angaben beruhen zudem auf sorgfältigen Recherchen; eine Gewähr kann jedoch nicht übernommen werden. Die Wiedergabe sämtlicher Angaben und Abbildungen, auch auszugsweise, ist nur mit ausdrücklicher Genehmigung der Redaktion gestattet.