

# Schuldscheindarlehen

## K-Bond 1 Darlehensnehmergruppe

Rating vom 31. Januar 2012	
Emissionsrating*	Zwölfmonatsprognose
<b>A</b>	<b>stabil</b>
* siehe Anlage 1: Ratingnotationen	

Euler Hermes Rating bewertet das Schuldscheindarlehen der K-Bond 1 Darlehensnehmergruppe über € 43,0 Mio. mit A. Das Ratingergebnis wurde unter der Voraussetzung ermittelt, dass die Schuldscheindarlehensbedingungen, mit Stand vom 26. Januar 2012, wie im Folgenden dargestellt umgesetzt werden. Innerhalb der nächsten zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.

Das Rating spiegelt die unseres Erachtens sehr gute Kapitaldienstfähigkeit, die Besicherung durch ein Immobilienportfolio mit bestehenden Mietverträgen sowie den hohen Gläubigerschutz durch die Schuldscheindarlehensbedingungen und die weiteren eingeräumten Sicherheiten wider. Risiken bestehen im Hinblick auf das hohe Gewicht des Standortes Troisdorf im Immobilienportfolio, mögliche Liquiditätsabflüsse durch Gewinnausschüttungen oder Investitionen sowie die Anschlussfinanzierung Ende 2018.

Von vorrangiger Bedeutung für das Rating sind die durch die Darlehensbedingungen eingeräumten Sicherheiten. Das Rating berücksichtigt die Bonität des Haftungsverbundes aus der T-Park GmbH, der Keyterra 4 GmbH und der Keystone T-Park GmbH („K-Bond 1 Darlehensnehmergruppe“). Durch die laufenden Mieterlöse verfügt der Haftungsverbund über stabile Cashflows. Die liquiden Mittel sollen durch die geplante Gewinnthesaurierung kontinuierlich zunehmen. Die Cashflow-Kapitaldienstdeckung von 1,3 in 2011 bis 3,1 in 2018 bewerten wir zu Beginn der Laufzeit als befriedigend. Für die Bewertung der Kapitalstruktur berücksichtigen wir hohe stille Reserven von über € 50,0 Mio. Im Hinblick auf das Loan to Value-Verhältnis (LTV) von 59,5 % in 2011 verfügt der Haftungsverbund unseres Erachtens über eine noch befriedigende Kapitalstruktur. Die aus dem Schuldschein aufgenommenen Mittel sollen zur Rückführung der bestehenden Bankverbindlichkeiten verwendet werden. Durch die Steigerung der Marktwerte der Immobilien und Gewinnthesaurierungen soll sich die Kapitalstruktur im Zeitverlauf verbessern.

Das Schuldscheindarlehen wird durch Grundschulden auf den Liegenschaften eines Portfolios aus drei Gewerbeimmobilien in Troisdorf (Gewerbepark), Neuwied (Betriebsgelände) und Bremen (Bürogebäude) sowie die Abtretung der Forderungen aus den entsprechenden Mietverhältnissen besichert. Gutachten vom Dezember 2011 weisen für die drei Liegenschaften insgesamt einen Beleihungswert von € 71,8 Mio. aus. Dabei hat die Liegenschaft in Troisdorf mit einem Anteil von 87,3 % der Jahresnettomieten und 86,7 % des Verkehrs- bzw. Beleihungswertes das mit Abstand höchste Gewicht in dem Portfolio. Das Volumen des Schuldscheindarlehens beträgt etwa das 6,13-fache der aktuell erzielten Jahresmieteinnahmen.

	Troisdorf	Neuwied	Bremen
Objektart	Gewerbepark	Produktionsgebäude	Bürogebäude
Grundstücksgröße	468.144 qm	17.479 qm	7.703 qm
Mietfläche	246.393 qm	9.600 qm	3.400 qm
Mieteinnahmen	€ 6,1 Mio. (70 Mieter)	€ 0,6 Mio. (1 Mieter)	€ 0,3 Mio. (4 Mieter)
Verkehrswert (2011)	€ 75,73 Mio.	€ 7,17 Mio.	€ 4,36 Mio.
Beleihungswert (2011)	€ 62,19 Mio.	€ 5,94 Mio.	€ 3,64 Mio.

Im T-Park in Troisdorf sind aufgrund der Standorthistorie viele Mieter Unternehmen der Kunststoff verarbeitenden Industrie. So auch sieben Ankermieter, die ca. 80 % der Mieteinnahmen aus der Immobilie generieren. Den Standort halten wir aufgrund seiner Nähe zur Metropole Köln und zum Flughafen Köln-Bonn sowie der gut ausgebauten Infrastruktur, insbesondere für Unternehmen der Logistikbranche, für attraktiv. Die heutigen Ankermieter gehörten früher zum Dynamit Nobel Konzern und erlangten durch Ausgliederung ihre Eigenständigkeit bzw. wurden an internationale Konzerne verkauft. Das frühere Werksgelände bildet den heutigen T-Park. Da die Vermietung ursprünglich nur formal und zu internen Verrechnungspreisen erfolgte, liegen die Mieten laut Wertgutachten im Durchschnitt noch immer unter dem Marktniveau. Hieraus ergeben sich Mietsteigerungspotenziale, die sich positiv auf die zukünftige Ertrags- und Liquiditätsentwicklung auswirken können. Weiteres Potenzial bieten freie und freiwerdende Flächen, die entwickelt werden können. Der Gebäudebestand im T-Park ist relativ alt, sodass insbesondere für Neuvermietungen Investitionen erforderlich sein können. In den laufenden Mietverhältnissen ist die T-Park GmbH nur für „Dach & Fach“ verantwortlich, alle Ausbauten und individuellen Investitionen sowie deren Instandhaltung sind von den Mietern zu tragen. Die Mietverträge mit insgesamt 70 Mietern haben Restlaufzeiten zwischen einem und zehn Jahren. Die Leerstandsquote ist mit 2 % niedrig.

Bei der Immobilie in Neuwied handelt es sich um ein Betriebsgelände mit Produktionshallen, das vom ehemaligen Eigentümer als Mieter genutzt wird. Die Hallen verfügen über individuelle Ausbauten, wären jedoch durch Teilung auch von Dritten nutzbar. Die Besitzgesellschaft trägt lediglich die Instandhaltung für „Dach & Fach“. Der Mietvertrag hat noch eine Laufzeit bis 2021. Die Miete wird durch den früheren Mutterkonzern des Mieters für die Laufzeit garantiert.

Der Standort Bremen ist für eine Büroimmobilie grundsätzlich attraktiv, allerdings liegt die betreffende Immobilie in einem Areal, das von der Stadt noch weiter entwickelt wird und ausreichend freie alternative Flächen für moderne Bürogebäude bietet. Da die Stadt Bremen auch noch weitere Areale in attraktiven Stadtlagen entwickelt, ist für den Bremer Büroimmobilienmarkt kein Potenzial in der Mietpreisentwicklung zu erwarten.

Von uns durchgeführte Simulationsrechnungen zeigen, dass die Ausfallwahrscheinlichkeit des Haftungskreises sehr gering ist. Stressszenarien haben zusätzlich gezeigt, dass auch bei einem gleichbleibenden Mietniveau der Kapitaldienst nicht gefährdet wäre und der aus diesem Stressszenario abgeleitete Verkehrswert mit einem Abschlag von 40 % im Notverkauf immer noch ausreicht, um das Schuldscheindarlehen zu bedienen. Auch die Ausschüttung der Jahresüberschüsse an die Gesellschafter hat der Simulation zufolge keinen signifikanten Einfluss auf die Ausfallwahrscheinlichkeit der Darlehensnehmer. Unsere Berechnungen zeigen, dass aufgrund der durch die Darlehensbedingungen eingeräumten Sicherheiten auch im Insolvenzfall der erwartete Verlust (EL) gegen null tendieren würde. Auch in Stressszenarien steigen Ausfallwahrscheinlichkeit und erwarteter Verlust nur in unwahrscheinlichen Fällen signifikant an. Eine hohe Rückführungsquote (Recovery Rate) ist durch die aus der Simulation errechneten Verkehrswerte der Liegenschaften gesichert.

**Unseres Erachtens gewährleisten der vorrangige Zugriff der Schuldscheingläubiger auf zufließende Mittel und Liquiditätsbestände, die Überwachung der Sicherungsmechanismen durch unabhängige Treuhänder und die Besicherung des Schuldscheindarlehens durch Immobilien mit einem Beleihungswert von € 71,8 Mio. einen sehr guten Schutz der Gläubiger. Risiken sehen wir durch das hohe Gewicht der Liegenschaft Troisdorf im Immobilienportfolio, durch mögliche Mittelabflüsse für Gewinnausschüttungen oder Investitionen sowie durch die Anschlussfinanzierung Ende 2018.**

**Maike Holzhauer, Senior Rating Analystin  
Euler Hermes Rating GmbH  
Gasstraße 18, Haus 2  
22761 Hamburg**