

Zusammenfassung des
RATINGBERICHTS

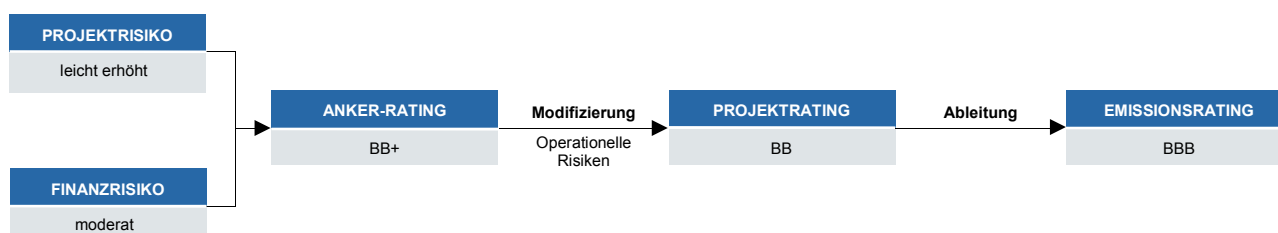
**K-Bond XIX "Dazzle"
Schuldscheindarlehen**

28. Mai 2019



Projekt- und Emissionsrating

K-Bond XIX Darlehensnehmergruppe Schuldscheindarlehen Tranche A 2014-2024		28. Mai 2019	
		Projektrating	BB
		Emissionsrating	BBB
		Ausblick	stabil
Branche	Immobilienwirtschaft hier: Besitz- und Betrieb von Gewerbeimmobilien	Mieterlöse 2018	€ 7,9 Mio.



PROJEKTRISIKO	leicht erhöht
<ul style="list-style-type: none"> Leicht erhöhtes Standortrisiko durch attraktive Infrastruktur bei Abhängigkeit von der Automotivebranche in Wolfsburg, keine Standortdiversifikation Moderate Objektrisiken durch laufende Instandhaltung und angemessene Ausstattung sowie Drittverwendbarkeit Erhöhtes Vermietungsrisiko durch hohe Abhängigkeit vom Ankermieter Volkswagen AG und deren Zulieferer 	

MODIFIZIERUNG	-1
<ul style="list-style-type: none"> Finanzkommunikation verbesserungswürdig Operationelle Risiken stehen unseres Erachtens insgesamt nicht mehr vollständig im Einklang mit dem Anker-rating 	

FINANZRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> Wirtschaftliche Kapitalstruktur / LTV sehr gut Leicht steigende Mieterlöse bei mittelfristig stabiler Mieterstruktur, aber hoher Abhängigkeit von Volkswagen Schwach befriedigende Kapitaldienstfähigkeit Angemessene finanzielle Flexibilität Moderate Refinanzierungsrisiken aufgrund Bewertungsreserven 	

ABLEITUNG EMISSIONSRATING	+ 3
<ul style="list-style-type: none"> Angemessene Gläubigerschutzrechte Sehr gute erwartete Rückführungsquote für die Gläubiger der SSD Tranche A im Korridor von 90 % bis 100 % 	

Finanzkennzahlen *	Ist 2017	FC 2018	Plan 2019	Plan 2020	Plan 2021	Plan 2024
Mieterlöse	9.011	7.888	8.016	8.096	8.178	8.425
Loan to Value (Verkehrswert) (%) *	n/a	42,8	41,4	40,0	38,6	n/a
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	11,1	14,0	n/a	n/a	n/a	11,1
Verbindlichkeiten SSD / EBITDA **	9,1	11,1	7,9	7,5	7,2	9,1
EBITDA-Zinsdeckung **	1,6	1,3	1,9	1,8	1,8	1,6
Cashflow-Kapitaldienstdeckung **	1,3	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3

* auf Basis des Verkehrswertes per 31.12.2018 gem. Gutachten

** ab 2019 teilweise mit fortgeschriebenen Werten gerechnet

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der Darlehensnehmergruppe K-Bond XIX mit BB (Projektrating). Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings. Die Emission der Tranche A des Schuldscheindarlehens bewertet Euler Hermes Rating mit BBB stabil (Emissionsrating).

Leicht erhöhtes Projektrisiko durch schwache Diversifikation und Abhängigkeiten vom Ankermieter

Das **Projektrisiko** bewerten wir insgesamt als **leicht erhöht**. Ausschlaggebend für die Beurteilung ist bei der aktuell guten Vermietungssituation sowie gegebenen Drittverwendbarkeit der Objekte die hohe Abhängigkeit vom Ankermieter Volkswagen AG, der Automotivebranche und dem Standort Wolfsburg. Die Rahmenbedingungen für Gewerbe- und Logistikimmobilien in der gewachsenen Industrieregion Wolfsburg bewerten wir als moderat bis leicht erhöht. Risiken für die zukünftige Entwicklung der Liegenschaften sehen wir insbesondere durch den sich abzeichnenden Strukturwandel in der Automobilindustrie und daraus resultierenden Veränderungen der Wertschöpfungsprozesse und Zuliefererstrukturen bei der Volkswagen AG. Nachgelagert kann dadurch die Nachfrage nach Büroflächen in Wolfsburg abnehmen. Kurz- bis Mittelfristig erwarten wir jedoch keinen Anpassungsbedarf, da insbesondere für die Entwicklungseinheiten des Konzerns zurzeit noch ein Mehrbedarf an Flächen besteht. Eine wirtschaftliche Abschwächung der Automotivebranche könnte die Entwicklung der Immobilien am Standort ebenfalls negativ beeinflussen.

Moderates Finanzrisiko durch hohe stille Reserven und stabile Cashflows, jedoch geringe finanzielle Reserven -

Das **Finanzrisiko** des K-Bond XIX „Dazzle“ bewerten wir insgesamt als **moderat**. Ausschlaggebend für unsere Einschätzung sind die, unter Berücksichtigung stiller Reserven, sehr gute wirtschaftliche Kapitalstruktur und die daraus resultierenden hohen Beleihungsreserven auf den Liegenschaften. Die Mieterstruktur und somit die Mieterlöse und Cashflow-Generierung sind seit Jahren stabil. Die Cashflows decken den Kapitaldienst aus den SSD ausreichend. Die Objektgesellschaft verfügt nach unserer Auffassung über ein angemessenes Innenfinanzierungspotenzial. Die notwendigen Instandhaltungsmaßnahmen können aus dem operativen Cashflow finanziert werden. Bei leicht steigend geplanten Mieten und tilgungsbedingt sinkenden Zinsaufwendungen sollen sich die Cash-Überschüsse im Planungszeitraum sukzessive erhöhen. Nachteilig werten wir jedoch die hohe Abhängigkeit sowohl der Cashflows als auch der Verkehrswerte der Liegenschaften von der Volkswagen Gruppe und deren Entwicklung, dies insbesondere vor dem Hintergrund der bereits skizzierten Veränderungen durch den strukturellen Wandel in der Automobilbranche.

Modifikationen des Anker-Ratings um -1 Notch

Die operationellen Risiken stehen nach unserer Einschätzung nicht mehr vollständig im Einklang mit dem Anker-Rating, sodass wir das Ankerrating um minus einen Notch modifizieren.

Ableitung des Emissionsratings +3 Notches

Für die Ableitung des Emissionsratings des Schuldscheindarlehens nehmen wir eine **Modifizierung** des Projektratings (BB) auf Basis der erwarteten Rückführungsquote vor. Unsere Rückführungsanalyse zeigt, dass das Darlehen aus dem Notverkaufserlös nahezu vollständig zurückgeführt werden kann. Vor diesem Hintergrund erhöhen wir das Projektrating um drei Notches und bewerten das Emissionsrating entsprechend mit BBB.

Ratinghistorie

	28.05.2019		
Projektrating	BB / stabil		
Emissionsrating	BBB / stabil		

Projektstruktur

Ratingobjekt ist die Darlehensnehmergruppe K-Bond XIX

Ratingobjekt ist der Haftungsverbund aus den Gesellschaften Summit Wolfsburg 1 GmbH sowie Summit Wolfsburg 2 GmbH, beide mit Sitz in Berlin.

Die Gesellschaften sind Eigentümer eines Portfolios aus fünf Gewerbeliegenschaften in Wolfsburg.

Die Gesellschaften haben 2014 ein Schuldscheindarlehen emittiert, das durch erstrangige Grundschulden in Höhe von € 40,0 Mio. auf den Liegenschaftsflächen sowie durch Abtretung der Forderungen aus den entsprechenden Mietverhältnissen und Versicherungsansprüchen besichert ist. Darüber hinaus wurden Konten und Gesellschaftsanteile an der Darlehensnehmerin verpfändet.

Wolfsburg	Brandgehäge	Heinenkamp	Hopfengarten, Rübenkamp	Lehmkuhlenfeld	Gesamt
Grundstücksfläche (qm)	23.525	75.248	22.181	45.522	166.476
Baujahr	2003 / 2014	1997-2002	2003	1997-2007	
Vermietbare Flächen (qm)	14.182	30.551	17.184	16.787	78.704
Durchschnittl. Markt-Kaltmiete (€/qm)	10,03	8,22	9,92	7,09	
Ist-Jahresnettokaltmiete 2018 (€)	1.860.286	2.770.883	1.827.354	1.435.888	7.894.411
Leerstandsquote (%)	0,00	3,93	2,54	0,00	2,08
Verkehrswert (€)	31.600.000	45.100.000	34.100.000	23.200.000	134.000.000
Mietmultiple IST-Miete	17,0	16,3	18,7	16,1	17,0

Für die Objektverwaltung aller Objekte sind die DRESTATE Services GmbH und für das Gebäudemanagement die Apleona GmbH verantwortlich.

Anlage 1: Durchführung

Analysten

- Maïke Holzhauer, Senior Analyst / Projektleitung
- Gundel Bergknecht, Senior Analyst

Ratingkomitee

- Holger Ludewig, Direktor
- Jörg Walbaum, Senior Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Jahresabschlüsse der Objektgesellschaft und Emittentin 2016-2017
- Businessplanung (Ertrag, Bilanz, Cashflow) 2018 bis 2024
- Finanzierungsspiegel
- Aktuelle Mietverträge und Mieterliste
- Organigramm der Gesellschaftsstruktur
- Marktanalysen und -studien
- Verkehrswert- und Beleihungswertgutachten (Stichtag 31.12.2018)
- Schuldscheinanleihevertrag vom 26.05.2014
- Objektbesichtigungen am 02.04.2019

Ratingmethodik

- Projektrating (Immobilien) der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2016
(https://www.ehrg.de/seiten/Methodology_Project%20Rating_Real%20Estate_20171114.pdf)
- Emissionsrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2014
(<http://www.ehrg.de/seiten/Emission2014.pdf>)

Euler Hermes Rating GmbH

Friedensallee 254
22763 Hamburg
Tel.: +49 (0) 40/88 34-64 0
Fax: +49 (0) 40/88 34-64 13

info@eulerhermes-rating.com
www.eulerhermes-rating.com

Anlage 2: Ratingkategorien

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
AA	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
A	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
BBB	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
BB	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
B	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
CCC	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
CC	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
C	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis steht unmittelbar bevor.
D / SD	D geratete Einheiten weisen gemäß Ausfalldefinition der Ratingagentur ein Ausfallereignis auf. Sofern sich das Ausfallereignis nur auf bestimmte Fremdkapitalinstrumente bezieht, wird die geratete Einheit mit SD (Selective Default) geratet.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingkategorien von AA bis CCC werden bei Bedarf mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

Anlage 3: Kennzahldefinitionen

Ertragskraft und Rentabilität

EBITDA-Marge
Zähler
EBITDA
Nenner
Gesamtleistung

ROCE
Zähler
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
Nenner
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital

Kapitalstruktur und Verschuldung

Nettofinanzverbindlichkeiten

Nettofinanzverbindlichkeiten
Anleihen und Schuldscheindarlehen
+ Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
+ Wechselverbindlichkeiten
+ sonstige verzinsliche Verbindlichkeiten
+ Leasingverbindlichkeiten (operating lease)
+ Anpassungen durch ABS/Factoring-Transaktionen
- liquide Mittel

Entschuldungsdauern

Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
EBITDA

Loan-to-Value (Verkehrswert)
Zähler
Nettofinanzverbindlichkeiten
Nenner
Verkehrswert

Kapitaldienstdeckungen

EBIT-Zinsdeckung
Zähler
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
Nenner
Zinsaufwand

(Cashflow)-Kapitaldienstdeckung
Zähler
Free Cashflow
Nenner
Zinsaufwand + Tilgung

Disclaimer

Der Auftrag zur Durchführung des Projektratings wurde am 20. November 2018 durch die K-Bond Anchilla GmbH (Auftraggeberin) erteilt. Die Objektbesichtigung fand am 02. April 2019 statt. Am 29. Mai 2019 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Kunden übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 28. Mai 2019 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Rating auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratings auf den Internetseiten der Ratingagentur (www.eulerhermes-rating.com) schließt sich ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der gerateten Gesellschaft besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Ratingagentur führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnote, sodass die im Internet veröffentlichte Note jederzeit die aktuelle Ratingbeurteilung darstellt. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der Auftraggeberin. Die Auftraggeberin hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle Informationen des Berichts in allen wesentlichen Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und von der Auftraggeberin mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Auftraggeberin übernimmt jedoch keine Garantie dafür, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen.

Der Ratingbericht ist nicht als Empfehlung zur Teilnahme an bestimmten Fazilitäten zu verstehen. Jeder Empfänger der Informationen muss seine eigene unabhängige Analyse, Kreditbeurteilung und sonstige Prüfungen und Bewertungen durchführen, die zur abschließenden Entscheidung über eine Teilnahme an bestimmten Fazilitäten üblich und notwendig sind. Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Bericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen kann nicht gewährleistet werden, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Auftraggeberin übernimmt keine Verpflichtung und Haftung zur Vervollständigung der Informationen.

Die Verbreitung dieses Ratingberichts in bestimmte Jurisdiktionen könnte gesetzlich verboten sein. Dementsprechend werden Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, von der Auftraggeberin gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die Auftraggeberin übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung in Bezug auf die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeine Jurisdiktion.

Die Geschäftsleitung der Auftraggeberin hat der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitsklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 29. Mai 2019