

# Ratinganpassung

**Euler Hermes Rating setzt das BB Rating des Projektes K-Bond XIX "Dazzle" und das BBB Rating des Schuld-scheindarlehens dieses Projektes auf die Watchlist mit dem Status watch negative. Euler Hermes Rating erwartet aufgrund der wirtschaftlichen Folgen der Covid-19-Pandemie negative Einflüsse auf die geplante Entwicklung des Projektes und der Emission.**

***Aktuell höhere Projektri-siko im Zuge der Covid-19-Pandemie und Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung der Automotiv-Branche***

Die Corona-Krise könnte das Projektrisiko von derzeit leicht erhöht kurz- bis mittelfristig erhöhen. Insbesondere können die **Vermietungsrisiken** im Zuge von aktuell zu beobachtenden Mietreduzierungen, Kündigungen sowie mittelfristigen Anpassungen von Fertigungskapazitäten, mögliche Insolvenzen von Zulieferern und einer geringeren Nachfrage nach leerstehenden Flächen in Wolfsburg weiter steigen. Die zuletzt rückläufige Branchenkonjunktur im Automotivesektor, die das Mieterportfolio in Wolfsburg prägt, wurde durch die Folgen der Pandemie und Schließung der Autohändler sowie stark rückläufiger Nachfrage weiter verstärkt. Wir erwarten aufgrund der Auswirkungen der Pandemie auch in der Immobilienbranche mittelfristig geringere Mietpreisanstiege bzw. schwierigere Vermietungssituationen. Wie nachhaltig sich diese Auswirkungen im Dazzle-Portfolio zeigen, kann noch nicht abschließend beurteilt werden.

***Zunächst unveränderte Einschätzung des Finanzrisikos aufgrund vorhandener Puffer in den Planungen, ausreichende Liquidität sowie geringen LTV***

Wir erwarten, dass in Folge der Corona-Krise die Mieteinnahmen in 2020 und ggf. 2021 geringer als geplant ausfallen werden und sich für beide Jahre **insgesamt schwächere Finanzkennzahlen** ergeben werden. Wir erwarten durch den geringen LTV von etwa 40% keine erhebliche Verschlechterung der Kapitalstruktur und ausreichend Liquidität und Cashflow, um kurzfristige Mieteinbußen kompensieren zu können. Wir bewerten das Finanzrisiko weiterhin als moderat. Die genauen Auswirkungen bleiben eng zu monitoren.

***Unverändert Abzug von 1 Notch***

Operationelle Risiken haben sich nach unserer Einschätzung durch die Krise nicht erhöht. Der ungenügenden Finanzkommunikation – die sich auch durch fehlende Informationen in der Krise zeigt – haben wir bereits im Vollrating mit einem Notch Abzug Rechnung getragen.

***Unveränderte Ableitung des vorläufigen Emissionsratings: + 3 Notches***

Durch die Krise erwarten wir stagnierende bis leicht fallende Immobilienpreise (Abhängigkeit von Nachfrage nach Mietflächen bzw. Nachfrage nach Anlagemöglichkeiten im Zusammenhang mit der Zinsentwicklung und der allgemeinen wirtschaftlicheren Entwicklung). Der geringe LTV enthält ausreichend Puffer, sodass auch bei höheren Abschlägen auf den letzten bestätigten Gutachterwert noch eine sehr hohe erwartete Rückführungsquote möglich ist.

# Upgrade / Downgrade Faktoren

**Faktoren, die zu einem Upgrade führen könnten**

- Stabile oder verbesserte Rahmenbedingungen des Marktes im Vergleich zum Vorkrisenniveau 2019 (insbesondere Mietpreisniveau, Leerstandsquote am Standort)
- Geringere Vermietungsrisiken z.B. durch höhere Diversifikation im Mieterportfolio oder nachhaltige wirtschaftliche Verbesserung des Ankermieters Volkswagen AG
- Nachhaltige Steigerung von Mieterträgen und Cashflow
- Verbesserung der Kapitalstruktur

**Faktoren, die zu einem Downgrade führen könnten**

- Länger anhaltende tiefe Rezession mit nachhaltigen negativen Auswirkungen auf die Automotive-Branche durch geringere Konsumausgaben/Anschaffungsinvestitionen
- (Strukturelle) erhöhte Leerstände in Wolfsburg, die nicht in einem angemessenen Zeitraum zu den geplanten Mietkonditionen verringert werden können.
- Nachhaltig reduzierte Mieteinnahmen durch geringeres Marktmietniveau und Anpassung/Nachverhandlung von bestehenden Verträgen
- Abnehmende Entwicklung der Cashflow-Generierung und der finanziellen Flexibilität
- Nachhaltige Reduzierung der Immobilienwerte

# Ratinghistorie

	28.05.2019	27.04.2020	
<b>Projektrating</b>	BB	BB	
<b>Emissionsrating</b>	BBB	BBB	
<b>Ausblick</b>	stabil	watch negative	

# 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

- Maike Holzhauer, Senior Analyst (Lead Analyst)
- Gundel Bergknecht, Senior Analyst

#### Kontakt:

Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200  
info@eulerhermes-rating.com

### Ratingkomitee

- Holger Ludewig, Direktor
- Jörg Walbaum, Senior Analyst

### Rating, Mitwirkung, Wesentliche Informationsquellen

- Dieses Rating wurde in Übereinstimmung mit der Verordnung über Ratingagenturen (CRA Regulation) erstellt.
  - Beauftragtes Rating
  - Unbeauftragtes Rating
    - Ohne Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten
    - Mit Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten
      - Mit Zugang zu internen Dokumenten
      - Mit Zugang zum Management
- Vor der Veröffentlichung der Anpassung des Ratings hatte die bewertete Einheit die Möglichkeit, die wesentlichen Annahmen der Ratinganpassung zu prüfen. Nach Abschluss dieser Prüfung wurde diese Anpassung des Ratings vor der Veröffentlichung nicht verändert.
- Wesentliche Informationsquellen:
  - Öffentlich verfügbare Quellen

### Ratingmethodik und Definitionen

- Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016 ([https://www.ehrg.de/seiten/Methodik\\_Emittentenrating\\_20171114.pdf](https://www.ehrg.de/seiten/Methodik_Emittentenrating_20171114.pdf))
- Emissionsrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2014 ([https://www.ehrg.de/seiten/Methodik\\_Emissionsrating\\_20171114.pdf](https://www.ehrg.de/seiten/Methodik_Emissionsrating_20171114.pdf))
- Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen ([https://www.ehrg.de/seiten/Principles\\_2020.pdf](https://www.ehrg.de/seiten/Principles_2020.pdf))
- Allgemeine Hinweise für die Berücksichtigung von ESG-Faktoren in unseren Unternehmensratings ([https://www.ehrg.de/seiten/ESG\\_2020.pdf](https://www.ehrg.de/seiten/ESG_2020.pdf))

### Euler Hermes Rating GmbH

Stadthausbrücke 5  
20355 Hamburg  
Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200

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

## 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, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 27.04.2020 hat das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH das Rating im Rahmen des Monitorings geprüft und diese Ratinganpassung bestätigt. Am 27.04.2020 wurde der hier vorliegende Ratingbericht über die Anpassung des Ratings an den Auftraggeber übergeben.

Das Rating ist eine Meinung der Euler Hermes Rating GmbH bezüglich der Kreditwürdigkeit bzw. Bonität einer bewerteten Einheit und stellt somit keine Tatsachenbehauptung dar. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht in Käufe oder Verkäufe von Wertpapieren engagiert. Ihr Ratingbericht ist weder Verkaufsprospekt noch ein Substitut für Informationen, die von Unternehmen oder Emittenten für Investoren bezüglich des Kaufs von Wertpapieren oder zur Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Ratingobjekts aufzubereiten und darzulegen sind. Das Rating 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.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der bewerteten Einheit. Die bewertete Einheit hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle im Ratingbericht berücksichtigten Informationen 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 bewerteten Einheit mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Vertreter der bewerteten Einheit haben der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben. Die bewertete Einheit hat jedoch keine Garantie dafür übernommen, 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. Die Euler Hermes Rating GmbH haftet nicht für die Richtigkeit der von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen und übernimmt keinerlei Garantie dafür, dass die Informationen implizit oder explizit richtig, fristgerecht, vollständig oder marktgerecht sind, auch nicht, dass die Informationen irgendeinem bestimmten Zweck entsprechen.

Das Rating wird auf den Internetseiten der Euler Hermes Rating GmbH ([www.eulerhermes-rating.com](http://www.eulerhermes-rating.com)) oder an Abonnenten (z. B. auf einem Portal) veröffentlicht. Es schließt sich somit verpflichtend ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung der bewerteten Einheit und ihres Umfelds weiter überwacht. Seitens der Vertreter der bewerteten Einheit besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Euler Hermes Rating GmbH führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnotation, sodass die veröffentlichte Ratingnotation jederzeit aktuell ist. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Ratingbericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen übernimmt die Euler Hermes Rating GmbH keine Gewährleistung, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht verpflichtet, die von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen zu vervollständigen.

Die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in bestimmte(n) Jurisdiktionen könnten gesetzlich verboten sein. Dementsprechend empfiehlt die Euler Hermes Rating GmbH Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, sich über eventuell bestehende Verbote zu informieren und diese zu beachten. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in irgendeine Jurisdiktion.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 27.04.2020