

27.04.2020

## Ratingobjekt:

Inhaberschuldverschreibungen mit der ISIN: DE000A1ZSFK3 begeben von der Emittentin Herrenhausen Investment S.A., handelnd für und auf Rechnung ihres Compartment 3

## Rating Note:

BBB+

## Rating Ausblick / Zusätze:

Ausblick negativ

## Ratingzusammenfassung:

Creditreform Rating hat das Rating für die Inhaberschuldverschreibungen mit der ISIN DE000A1ZSFK3, emittiert von der Herrenhausen Investment S.A., handelnd für Rechnung ihres Compartment 3 mit BBB+ bestätigt. Der Ausblick wurde auf negativ gesetzt.

Bei der hier analysierten Transaktion handelt es sich um eine passiv gemanagte Verbriefung einer mit Grundpfandrechten besicherten Nachrangfinanzierung für ein Einkaufszentrum mit angeschlossener Wohnbebauung in Berlin. Die Inhaberschuldverschreibungen stellen eine Verbriefungstransaktion nach dem Luxemburger Verbriefungsgesetz vom 22. März 2004 dar und sind mittelbar abhängig von der Entwicklung der unterliegenden Finanzierung. Die Schuldverschreibungen dienen zum Ankauf der Juniortranche einer Gesamtfinanzierung, welche von einer führenden, deutschen Hypothekenbank originiert wurde. Die unbesicherten Schuldverschreibungen partizipieren nachrangig an einem Sicherheitenpaket bestehend aus dinglich besicherten Grundschulden auf die Liegenschaften zu Gunsten der Darlehensgeber sowie weiteren obligatorischen Sicherheiten und Negativverpflichtungen.

Die gegenwärtigen Loan-to-Value Größen bieten ausreichenden Puffer hinsichtlich der Risiken einer vollständigen und fristgerechten Bedienung der Verbindlichkeiten unter den Seniorfinanzierungen. Wesentliche Gründe für die Anpassung des Ausblicks waren allerdings die operative Entwicklung der Liegenschaften in der zweiten Jahreshälfte 2019 in Verbindung mit auslaufenden Mietverträgen und einer antizipierten Steigerung der Leerstandsflächen zu Beginn des Jahres 2020. Diese Effekte sollten sich durch die Einschränkungen zur Eindämmung der COVID-19 Pandemie verstärken. Die Darlehen wurden zwar zum 30.03.2020 planmäßig bedient, insgesamt führt die Beurteilung aber zu einer pessimistischeren Einschätzung des Ausblicks.

## Ratingrelevante Faktoren (Primary Key rating driver):

- + Durch Grundpfandrechte besicherte Schuldverschreibungen
- + Granulare Mieterstruktur und bisher sehr gute Vermietungsquoten im Einzelhandelsbereich
- + Sehr gute Lage in Berlin
- + Zusätzlicher Risikopuffer durch eine Nachrangtranche und Eigenkapital des Sponsors
- Negative konjunkturelle Entwicklung ausgelöst durch die COVID-19 Pandemie in Verbindung mit Einschränkungen des öffentlichen Lebens zur Eindämmung der Pandemie
- Ankauf eines nachrangigen Darlehens
- Einkaufszentrum erreichte auch vor der COVID-19 Pandemie noch nicht die erwartete operative Performance
- Kein Credit Enhancement auf Ebene der Emittentin

## Ratingszenarien:

Im best case Szenario wurde der langfristig erwartete Leerstand auf 6% verringert (ceteris paribus). Das Ergebnis liegt im best case bei A.

Im worst case Szenario wurde das Scoring der Immobilienqualität auf den Wert 4 verringert (zuvor 3) (ceteris paribus). Das Ergebnis liegt im worst case bei BB+.

**ESG-Kriterien:**

CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratinggegenstandes ESG-relevante Faktoren (Umwelt, Soziales und Governance) grundsätzlich ein. Im vorliegenden Fall üben ESG-Kriterien in ihrer Gesamtbetrachtung keinen Einfluss auf das Rating aus.

Einzelfaktoren mit einer besonderen Ratingbeeinflussung wurden nicht identifiziert.

Zum Thema ESG hat Creditreform Rating AG ein gesondertes Grundlagendokument veröffentlicht ("The Impact of ESG Factors on Credit Ratings"), welches unter folgendem Link aufrufbar ist:

<https://www.creditreform-rating.de/de/regulatory-requirements/>

**Erstellung / Mitteilung an Ratingobjekt / Maximale Gültigkeit:**

27.04.2020 / 27.04.2020 / 28.06.2024

Nach Mitteilung der Ratingnote an das Ratingobjekt ergaben sich keine Veränderungen zur veröffentlichten Ratingnote.

**Initiales Rating Datum:**

26.09.2014

**Lead-Analyst – Job Title / Person Approving (PAC):**

Löckenhoff, Jan (Lead) – Senior Analyst

Köhler, Lars (PAC) – Analyst

**Name & Adresse des Rechtsträgers:**

Creditreform Rating AG, Hellersbergstraße 11, 41460 Neuss, Deutschland

**Status der Beauftragung:**

Beim vorliegenden Rating handelt es sich um ein beauftragtes Rating. Der Grad des Zugangs zu Informationen bei der Erstellung des Ratings ist wie folgt zu beschreiben:

Mit Partizipation der gerateten Einheit oder einer mit ihr verbunden dritten Partei: Ja

Mit Zugang zu internen Dokumenten: Ja

Mit Zugang zum Management: Ja

**Ratingmethode / Version / Gültigkeit / Link:**

Rating von Finanzinstrumenten (Emissionsratings), Version 1.3, Juli 2016 ([https://www.creditreform-rating.de/pub/media/global/page\\_document/Ratingsystematik%20Finanzinstrumente%20\(Emissionsratings\).pdf](https://www.creditreform-rating.de/pub/media/global/page_document/Ratingsystematik%20Finanzinstrumente%20(Emissionsratings).pdf))

Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings, Version 1.3, Januar 2018 ([https://www.creditreform-rating.de/pub/media/global/page\\_document/CRAG\\_Grundlagen\\_und\\_Prinzipien\\_Ratings\\_V1\\_3\\_01-2018.pdf](https://www.creditreform-rating.de/pub/media/global/page_document/CRAG_Grundlagen_und_Prinzipien_Ratings_V1_3_01-2018.pdf))

Weiterführende Informationen zur Bedeutung jeder Ratingkategorie, der Definition des Ausfalls sowie Sensitivitätsanalysen der einschlägigen grundlegenden Annahmen befinden sich im Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“.

<https://www.creditreform-rating.de/en/about-us/regulatory-requirements.html>

**Regulatory Requirements:**

In 2011 Creditreform Rating AG was registered within the European Union according to EU Regulation 1060/2009 (CRA-Regulation). Based on the registration Creditreform Rating AG (CRA) is allowed to issue credit ratings within the EU and is bound to comply with the provisions of the CRA-Regulation.

Conflict of Interests

No conflicts of interest were identified during the rating process that might influence the analyses and judgements of the rating analysts involved or any other natural person whose services are placed at the disposal or under the control of Creditreform Rating AG and who are directly involved in credit rating activities or approving credit ratings and rating outlooks. In case of providing ancillary services to the rated entity, CRA will disclose all ancillary services in the credit rating report.

## Rules on the Presentation of Credit Ratings and Rating Outlooks

The approval of credit ratings and rating outlooks follows our internal policies and procedures. In line with our policy "Rating Committee," all credit ratings and rating outlooks are approved by a rating committee based on the principle of unanimity. To prepare this credit rating, CRA has used following substantially material sources:

1. Transaction structure and participants
2. Transaction documents
3. Issuing documents
4. Other rating relevant documentation

There are no other attributes and limitations of the credit rating or rating outlook other than displayed on the CRA website. Furthermore CRA considers satisfactory the quality and extent of information available on the rated entity. In regard to the rated entity Creditreform Rating AG regarded available historical data as sufficient.