

Ratingobjekt:

Inhaberschuldverschreibungen „Buma Lux Notes 2018“ mit der ISIN: XS1878453353 begeben von der Emittentin BUMA I S.C.S SICAV-RAIF

Rating Note:

BBB-

Rating Ausblick / Zusätze:

Ausblick stabil

Ratingzusammenfassung:

Bei der Emittentin der BUMA-Lux Notes handelt es sich um einen spezialisierten Investmentfonds, welcher unter die Regelungen aus dem Luxemburger Gesetz vom 13. Februar 2007 für spezialisierte Investmentfonds fällt. Die Emittentin ist marktüblich aufgesetzt und wird von etablierten Marktteilnehmern administriert. Die Transaktion baut sukzessive Credit Enhancement über die Teilrückzahlung der Schuldverschreibungen auf. Darüber hinaus dient das eingebrachte Kommanditkapital als zusätzliches Credit Enhancement in Form eines variablen Verlustpuffers. Cash-Managementrisiken bestehen über die Laufzeit der Verbriefung, sind allerdings mitigiert durch konditionale Commitments für zusätzliches Kommanditkapital. Das globale konjunkturelle Marktumfeld hat sich zuletzt deutlich eingetrübt und ist geprägt durch die Corona-Pandemie. In Folge der COVID-19-Pandemie und den ergriffenen Maßnahmen zu ihrer Eindämmung kam es im ersten Halbjahr 2020 zum schwersten Wirtschaftseinbruch seit Jahrzehnten. Zahlreiche Unternehmen weltweit hatten aufgrund von Umsatzeinbrüchen Probleme, ihre finanziellen Verbindlichkeiten zu decken, und meldeten verstärkte Liquiditätsbedarfe. Die Gefahr einer steigenden Zahl von Unternehmensinsolvenzen konnte in der Folge nur durch geld- und fiskalpolitische Überbrückungsmaßnahmen zunächst abgemildert werden. Insgesamt verfügt der Anlageberater über das Know-how und die Kompetenzen langfristig erfolgreiche Investments und Zielfondsmanager zu selektieren. Mit Blick auf das unterliegende Portfolio hat sich die Diversifikation verbessert. Gleichzeitig haben sich die Fremdwährungsrisiken leicht erhöht, erhöhte Projektrisiken haben zu leicht höheren Bonitätsrisiken im Portfolio geführt. Insgesamt bewegt sich das Portfolio allerdings im Rahmen der Erwartungen der CRA. Die quantitative Analyse zeigt insgesamt kaum veränderte Ergebnisse im Vergleich zum Vorjahr. Gleichwohl haben sich einzelne Parameter verbessert, aber auch verschlechtert. Die Streuung der Ratingsensitivitäten um das Basisszenario fällt analog zum Vorjahr vergleichsweise gering aus, sodass auch bei Schwankungen einzelner Parameter die quantitativen Ergebnisse stabil im BBB-Bereich bleiben. Ausgehend von einem quantitativen Ergebnis für das Basisszenario von BBB hat die CRA das Rating für die Inhaberschuldverschreibungen mit BBB- bestätigt.

Ratingrelevante Faktoren (Primary Key rating driver):

- + Verlustpuffer durch nachrangiges Eigenkapital sowie weiteres Credit Enhancement durch vorzeitige Teilamortisation der Schuldverschreibungen
- + Hoher Diversifikationseffekt durch Dachfondsstruktur
- + Stabile und tendenziell weniger volatile Asset-Klasse mit teilweise regulierten Geschäftsmodellen
- Cash-Managementrisiken, allerdings reduziert durch eine unbefristete Ziehungsreserve sowie Stückzinsberechnung während der Portfolioaufbauphase
- Relativ weit gefasste Investitionskriterien sowie teilweise auch Investitionen mit Projektrisiken
- Ungesicherte Währungsrisiken über die gesamte Transaktionsstruktur
- Ungewissheit über konjunkturelle Auswirkungen auf die unterliegenden Investments aufgrund der COVID-19 Pandemie, insbesondere auf Greenfield Assets

Ratingszenarien:

Im best case Szenario wurde der Asset Return auf jährlich 6,1% erhöht (ceteris paribus). Das Ergebnis liegt im best case bei BBB.

Im worst case Szenario wurde die Payout Ratio auf 30% gesenkt und die Standardabweichung der Asset Returns auf 40% erhöht (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/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html>

Erstellung / Mitteilung an Ratingobjekt / Maximale Gültigkeit:

29.10.2020 / 29.10.2020 / 31.01.2047

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

Initiales Rating Datum:

12.09.2018

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

Löckenhoff, Jan (Lead) – Senior Analyst

Pomorin, Sascha (PAC) – Senior Analyst

Name & Adresse des Rechtsträgers:

Creditreform Rating AG, Europadam 2-6, 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:

[Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings, Version 1.3, Januar 2018](#)

[Rating von Finanzinstrumenten \(Emissionsratings\), Version 1.3, Juli 2016](#)

[Technische Dokumentation Ermittlung von Portfolioverlustverteilungen, Version 1.0, Juli 2018](#)

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/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.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.