

Ratingobjekt:

Inhaberschuldverschreibungen „Rantum Capital Private Debt Fund II Notes“ mit der ISIN: XS1738992202 begeben von der Emittentin Universal Securitisation Solutions III S.A., handelnd für und auf Rechnung ihres Compartment Securio III-1916-01

Rating Note:

BBB-

Rating Ausblick / Zusätze:

Ausblick negativ

Ratingzusammenfassung:

Es handelt sich bei den Inhaberschuldverschreibungen und der hier beurteilten Transaktion um eine klassische Luxemburger Verbriefungsstruktur. Die Emittentin ist marktüblich insolvenzfern ausgestaltet. Insgesamt konstatieren wir moderate strukturelle Risiken in Verbindung mit moderaten Risiken aus diskretionären Entscheidungen der Transaktionsbeteiligten. Die Transaktion sollte von Beginn an sukzessive Credit Enhancement durch die Zahlung der Teilrückzahlungsbeträge aus der Überschussliquidität aufbauen. Gemäß den initialen Annahmen sind zum Ratingzeitpunkt bereits Teiltilgungen geleistet worden. Das konjunkturelle Umfeld für Private Debt Finanzierungen in Europa trübt sich mehr und mehr ein. Der Handelsstreit zwischen China und den USA sowie Unsicherheiten über die konjunkturellen Auswirkungen des Brexit in Europa belasten die Marktentwicklung. Im Zuge der COVID-19 Pandemie hat sich das ökonomische Umfeld weiter deutlich eingetrübt, bzw. ist Verwerfungen mit hohen Unsicherheiten unterworfen. Die Auswirkungen des verschlechterten ökonomischen Umfelds können allerdings erst zu einem späteren Zeitpunkt adäquat quantifiziert werden. Ebenso bleiben etwaige Spätfolgen abzuwarten. Der Asset Manager verfügt über das Know-how und die Ressourcen, um die Investmentstrategie erfolgreich umzusetzen. Das aktuelle Portfolio ist in etwa zu 46% investiert und enthält somit noch wesentliche Blindpool-Risiken. Die geplante Diversifikation ist bisher noch nicht erreicht. Bei nur noch 11 Monaten verbleibender Investmentperiode könnte die vollständige Allokation des bisher nicht investierten Kapitals nicht erreicht werden. Die erwarteten Recoveries könnten im Zuge der COVID-19 Pandemie unter Druck geraten. Zwar gibt es nach aktueller Einschätzung der CRA im Portfolio keine Finanzierungen ohne Covenants, allerdings hat der Manager aufgrund der insgesamt nachrangigen Sicherheiten nur eine eingeschränkte Verhandlungsposition im Falle von Kreditrestrukturierungen. Insgesamt erwartet die CRA nur in geringem Umfang stabilisierende Effekte, zumal negative Entwicklungen durch die COVID-19 Pandemie zu erwarten sind, die in der Ratingnote noch nicht berücksichtigt worden sind. Aufgrund von qualitativen Limitierungen sowie der Erwartung einer weiteren quantitativen Verschlechterung sofern der modellierte Portfolioaufbau inkl. der erwarteten Credit Enhancements der Base Case Modellierung so nicht stattfindet, wurde der Ausblick für dieses Rating auf negativ gesetzt.

Ratingrelevante Faktoren (Primary Key rating driver):

- + Gläubigerfreundliche Struktur durch Luxemburger SPV-Verbriefung in einer auf die Investoren zugeschnittenen Struktur
- + Aufschiebbare Zinsen und vorzeitige Tilgungen von bis zu 6,0% p.a. während der Laufzeit aus dem Excess Spread aus Verzinsung der Portfoliokredite zu gezahlter Verzinsung
- + Zusatztilgungen bei Shortfall-Ereignissen im NAV des Investmentvehikels, Festzinsen werden allerdings gestundet
- Kreditqualität der Portfoliounternehmen unterhalb Investment-Grade-Bonität, üblicherweise vergleichbar der B-Kategorie
- Höhere erwartete Verlustschwere aufgrund von Mezzanine-Darlehen im Vergleich zu den Seniorendarlehengebern
- Portfoliodiversifikation unterhalb der CRA Annahme
- Negative Auswirkungen der COVID-19 Pandemie auf Teile des bereits investierten Portfolios sowie hohe Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Pandemie und die weitere konjunkturelle Entwicklung

Ratingszenarien:

Im best case Szenario wurde die Ausfallwahrscheinlichkeit auf durchschnittlich 3,0% verringert und die Cash Yield für den Blind Pool um 75bps erhöht (ceteris paribus). Das Ergebnis liegt im best case bei BBB+.

Im worst case Szenario wurde die Ausfallwahrscheinlichkeit auf durchschnittlich 8,1% erhöht und die Assetkorrelation auf 20% erhöht (ceteris paribus). Das Ergebnis liegt im worst case bei B+.

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:

15.07.2020 / 15.07.2020 / 30.11.2025

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

Initiales Rating Datum:

03.04.2018

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

Löckenhoff, Jan (Lead) – Senior Analyst

Pomorin, Sascha (PAC) – Senior Analyst

Name & Adresse des Rechtsträgers:

Creditreform Rating AG, 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:

[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.