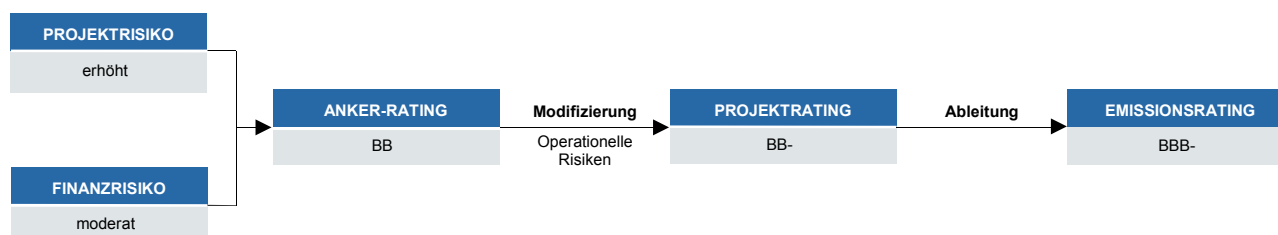


Projekt- und Emissionsrating

| | | | |
|--|--|---------------------------|-------------|
| K-Bond XIX Darlehensnehmergruppe Schuldscheindarlehen Tranche A 2014-2024 | | 29. Mai 2020 | |
| | | Projektrating | BB- |
| | | Emissionsrating | BBB- |
| | | Ausblick | negativ |
| Branche | Immobilienwirtschaft hier: Besitz und Betrieb von Gewerbeimmobilien | Nettomietelerlöse 2019 | € 8,1 Mio. |



| | |
|---|---------------|
| PROJEKTRISIKO | erhöht |
| <ul style="list-style-type: none"> Erhöhtes Standortrisiko durch geringe Diversifikation und hohe Abhängigkeit von der Entwicklung der Automotive-industrie am Standort Wolfsburg Moderate Objektrisiken durch laufende Instandhaltung und angemessene Ausstattung sowie Drittverwendbarkeit Erhöhtes bis stark erhöhtes Vermietungsrisiko durch hohe Abhängigkeit vom Ankermieter Volkswagen AG und deren Zuliefererstruktur; negative regulatorische Einflüsse im Zuge staatlicher Covid19-Maßnahmen; steigende Bonitätsrisiken der Mieter | |

| | |
|--|-----------|
| MODIFIZIERUNG | -1 |
| <ul style="list-style-type: none"> Transparenz der Finanzkommunikation verbesserungswürdig; zum Teil resultierend aus nach unserer Einschätzung verbesserungswürdigen leistungswirtschaftlichen Prozessen Operationelle Risiken stehen unseres Erachtens insgesamt nicht mehr vollständig im Einklang mit dem Anker-rating | |

| | |
|--|--------------------------------|
| FINANZRISIKO | moderat / leicht erhöht |
| <ul style="list-style-type: none"> Unsicherheiten in Bezug auf die weitere Ausprägung der Covid19-Pandemie; bisher nur im geringen Umfang gestundete Mietzahlungen Wirtschaftliche Kapitalstruktur / LTV sehr gut Schwach befriedigende Kapitaldienstfähigkeit Moderate Refinanzierungsrisiken durch Bewertungsreserven auch unter Berücksichtigung von Wertabschlägen Angemessene finanzielle Flexibilität | |

| | |
|---|-----------|
| 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 % auch im Worst-Case-Szenario unter Berücksichtigung der Covid19-Pandemie | |

| Finanzkennzahlen* | Ist 2017 | Ist 2018 | FC 2019 | Plan 2020 | Plan 2021 | Plan 2024 |
|-----------------------------------|----------|----------|---------|-----------|-----------|-----------|
| Mietelerlöse | 9.011 | 7.888 | 8.016 | 8.119 | 8.178 | 8.425 |
| Loan to Value (Verkehrswert) (%)* | n/a | 42,8 | 41,4 | 40,0 | 38,6 | n/a |
| Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA | 11,7 | 14,1 | 12,6 | n/a | n/a | n/a |
| Verbindlichkeiten SSD / EBITDA** | 8,7 | 10,8 | 9,5 | 7,5 | 7,2 | n/a |
| EBITDA-Zinsdeckung** | 1,7 | 1,3 | 1,5 | 1,8 | 1,8 | 1,7 |
| Cashflow-Kapitaldienstdeckung** | 1,3 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 |

*auf Basis des Verkehrswertes per 31.12.2018 gem. Gutachten

**ab 2020 teilweise mit fortgeschriebenen Werten gerechnet

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating senkt das Projektrating der Darlehensnehmergruppe K-Bond XIX von BB auf BB- (Projektrating). Ausschlaggebend sind die sich abzeichnenden steigenden Einzelstandortrisiken, welche sich kurz- bis mittelfristig im Zuge des Strukturwandels in der Automotiveindustrie sowie den negativen wirtschaftlichen Folgen durch die Covid19-Pandemie überproportional negativ auf den Standort Wolfsburg auswirken könnten. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir in Folge der Entwicklungen eine negative Entwicklung des Ratings. Die Emission der Tranche A des Schuldscheindarlehens bewertet Euler Hermes Rating ausgehend vom Projektrating mit BBB- negativ (Emissionsrating).

Erhöhtes Projektrisiko
durch schwache Diversifikation und Abhängigkeiten vom Ankermieter

Das **Projektrisiko** bewerten wir insgesamt als **erhöht**. Ausschlaggebend sind die hohen Abhängigkeiten von der Entwicklung der Automobilindustrie und dem Ankermieter Volkswagen am Standort Wolfsburg. Des Weiteren können sich staatliche Maßnahmen im Zusammenhang mit der Covid19-Pandemie, welche Vermieter schwächen, negativ auswirken. Positiv bewerten wir die aktuell gute Vermietungssituation sowie prinzipiell gegebene Drittverwendbarkeit der Objekte. 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 deutet sich derzeit aus unserer Sicht kein Anpassungsbedarf an, da insbesondere für die Entwicklungseinheiten des Konzerns nach unseren Beobachtungen noch eine hohe Nachfrage an Flächen zu beobachten ist. Die sich in Folge der COVID-19-Pandemie abzeichnende globale Rezession sowie die im Rahmen staatlicher Schutzmaßnahmen gestärkte Mieterposition können nachgelagert zu Reduzierung/Aussetzung von Mietverpflichtungen bzw. Nachverhandlungen der Mietkonditionen bewirken und das Portfoliorisiko erhöhen

Moderates Finanzrisiko
durch guten LTV und stabile Cashflows

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 Informationen bezüglich kurzfristiger Auswirkungen durch die Covid19-Pandemie, wie beispielsweise gestundete oder ausgefallene Mietzahlungen bestätigen die Stabilität der Mieterlöse. Bisher konnten die Cashflows den Kapitaldienst aus den SSD ausreichend decken. Die Objektgesellschaften verfügen 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 sollten 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 strategischen Ausrichtung, dies insbesondere vor dem Hintergrund der bereits skizzierten Veränderungen durch den strukturellen Wandel in der Automobilbranche sowie durch die erwarteten wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Auswirkungen (u. a. nachhaltige Etablierung von Homeoffice-Strukturen) durch die Covid19-Pandemie auf dieses Segment und die Liegenschaften.

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-.

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 Stärkung des Industriestandortes Wolfsburg
- Nachhaltige Steigerung von Mieterträgen und Cashflows
- Erhöhung der externen Transparenz und Professionalisierung der Finanzkommunikation

Faktoren, die zu einem Downgrade führen könnten

- Länger anhaltende tiefe Rezession mit nachhaltigen negativen Auswirkungen auf die Automotivebranche 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 | 29.05.2020 |
|------------------------|--------------|---------------------|----------------|
| Projektrating | BB / stabil | BB / watch negativ | BB- / negativ |
| Emissionsrating | BBB / stabil | BBB / watch negativ | BBB- / negativ |

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 | Lehmkuhlenfeld | Hopfgarten, Rübenkamp | Gesamt |
|---|-------------|------------|----------------|-----------------------|-------------|
| Grundstücksfläche (qm) | 23.525 | 75.248 | 45.522 | 22.181 | 166.476 |
| Baujahr | 2003-2014 | 1997-2002 | 1997-2007 | 2003 | |
| Vermietbare Flächen (qm) | 14.182 | 30.579 | 16.786 | 17.415 | 79.444 |
| Durchschnittl. Markt-Kaltmiete (€/qm)* | 10,03 | 8,22 | 7,09 | 9,92 | |
| Ist-Jahresnettokaltmiete 31.03.2020 (€) | 1.860.287 | 2.902.397 | 1.475.134 | 1.847.189 | 8.085.006 |
| Leerstandsquote (%) | 0,0 | 3,7 | 0,0 | 2,5 | 1,6 |
| Verkehrswert (€)* | 31.600.000 | 45.100.000 | 23.200.000 | 34.100.000 | 134.000.000 |
| Mietmultiple IST-Miete* | 17,0 | 16,3 | 16,1 | 18,7 | 17,0 |

*gemäß Verkehrswertgutachten per 31.12.2018

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

Anlage 1: Durchführung

| Analysten |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">Maïke Holzhauer, Senior Analyst / ProjektleitungNils Weinhold, Senior Analyst |
| Kontakt: |
| Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200 info@eulerhermes-rating.com |

| Ratingkomitee |
|---|
| <ul style="list-style-type: none">Holger Ludewig, DirektorJörg Walbaum, Senior Analyst |

| Rating, Mitwirkung, Wesentliche Informationsquellen |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">Dieses Rating wurde in Übereinstimmung mit der Verordnung über Ratingagenturen (CRA Regulation) erstellt.<ul style="list-style-type: none"><input checked="" type="checkbox"/> Beauftragtes Rating<input type="checkbox"/> Unbeauftragtes Rating<ul style="list-style-type: none"><input type="checkbox"/> Ohne Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten<input type="checkbox"/> Mit Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten<ul style="list-style-type: none"><input type="checkbox"/> Mit Zugang zu internen Dokumenten<input type="checkbox"/> Mit Zugang zum ManagementVor der Veröffentlichung dieses Ratings hatte die bewertete Einheit die Möglichkeit, die wesentlichen Annahmen des Ratings, die im Ratingbericht dokumentiert wurden, zu prüfen. Nach Abschluss dieser Prüfung wurde das Rating vor der Veröffentlichung nicht angepasst.Wesentliche Informationsquellen:<ul style="list-style-type: none">Jahresabschlüsse der Objektgesellschaft und Emittentin 2016-2018Jahresbericht zum 31.12.2019Businessplanung (Ertrag, Bilanz, Cashflow) 2018 bis 2024FinanzierungsspiegelAktuelle Mietverträge und Mieterliste (Stand 31.03.2020 und 30.04.2020)Organigramm der GesellschaftsstrukturMarktanalysen und -studienVerkehrswert- und Beleihungswertgutachten (Stichtag 31.12.2018)Schuldscheinanleihevertrag vom 26.05.2014Schriftliche Beantwortung von Fragen |

| Ratingmethodik und Definitionen |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">Projektrating (Immobilien) der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2016 (https://www.ehrq.de/seiten/Methodology_Project%20Rating_Real%20Estate_20171114.pdf)Emissionsrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2014 (http://www.ehrq.de/seiten/Emission2014.pdf)Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen vom März 2020 (https://www.ehrq.de/seiten/Principles_2020.pdf)Allgemeine Hinweise für die Berücksichtigung von ESG-Faktoren in unseren Unternehmensratings vom März 2020 (https://www.ehrq.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

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 Fremdkapalinstrumente 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. |

* Für weitere Erläuterungen und Definitionen zum Rating: Siehe Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen (https://www.ehrq.de/seiten/Principles_2020.pdf)

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. Am 09. Juni 2020 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 29. Mai 2020 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, 09. Juni 2020