



### Ratings

**AMR**  
Immobilien

**A<sub>AMR</sub>**  
A<sub>AMR</sub>

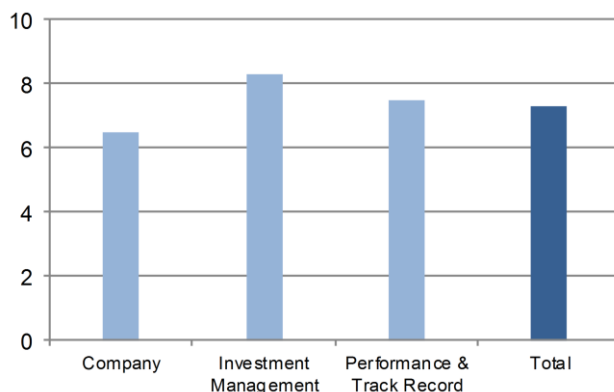
### Analysts

Harald Berlinicke, CFA (Lead Analyst)  
h.berlinicke@scoperatings.com

Gökhan Aydinli (Back-Up Analyst)  
g.aydinli@scoperatings.com

Publication date: 23.03.2016

### Rating Scorecard Summary



### Rating Driver

+	Über 25 Jahre Immobilienkompetenz mit vielfältigen Spezialkompetenzen z.B. Denkmalschutz, komplexe Projektentwicklungen
+	Planmäßige Performance der Anlageprodukte
+	Institutionelles Anlegersegment erstmals in 2015 erschlossen
-	Erhöhtes Schlüsselpersonenrisiko
-	Fristentransformationsrisiko bezüglich der Genussrechte
-	Klumpenrisiken im Projektentwicklungsportfolio

### Rating Rationale

Das Asset Management der IMMOVATION AG wird von Scope Ratings („Scope“) mit der Ratingnote A<sub>AMR</sub> bestätigt. Scope bestätigt damit die hohe Qualität der IMMOVATION AG im Asset Management von Immobilien. Positiv beeinflusst wurde das Ratingurteil durch die sehr hohe Kompetenz im Bereich des Immobilienhandels, in dem das Unternehmen und seine Vorgängergesellschaften über eine mehr als 25-jährige Erfahrung verfügen. Die Geschäftstätigkeit der IMMOVATION AG deckt die gesamte Wertschöpfungskette im Immobilienbereich ab, einschließlich der Projektierung und des Bestandsmanagements von Wohn- und Gewerbeimmobilien. Eine wesentliche Kernkompetenz liegt in der Revitalisierung und Entwicklung urbaner Brachen und Kasernen sowie denkmalgeschützter Objekte. Die IMMOVATION AG und ihre Tochtergesellschaften verfügen über einen langjährigen Track Record in der Emission von Beteiligungsangeboten, insbesondere im Bereich der

Privatinvestoren, und haben bislang drei geschlossene Fonds, drei Genussrechtstranchen sowie eine Anleihe an den Markt gebracht. Alle Emissionen haben ihre Performanceziele per Ende 2015 vollständig erreicht. Scope betrachtet den neuen Fokus auf die Gruppe der institutionellen Anleger, der durch die erfolgreiche Privatplatzierung einer Anleihe im Volumen von 35 Millionen Euro bei zwei institutionellen Investoren unterstrichen wird, als positive Weiterentwicklung der Finanzierungsstrategie. Die IMMOVATION Unternehmensgruppe zeigt sich vermietungsstark und versteht, Mehrerlöspotenziale in der Entwicklung von Immobilien zu nutzen. Das Rating wird begrenzt durch das Schlüsselpersonenrisiko in Person von Lars Bergmann, eine Fristeninkongruenz bei der Finanzierung der langfristigen Projekte und der hohen Bedeutung von zwei Großprojekten. Lars Bergmann nimmt als Unternehmensgründer und Vorsitzender des zweiköpfigen Vorstands wesentliche strategische und operative Funktionen im Unternehmen wahr. Unterstützt

wird der Vorstand seit 2015 durch ein fünfköpfiges Führungsgremium erfahrener Mitarbeiter. Bis Jahresende 2014 wurden alle Darlehensverbindlichkeiten getilgt und das Genussrechtskapital leicht reduziert; angesichts einer deutlichen Bilanzverkürzung stieg der Finanzierungsanteil des Genussrechtskapitals dabei aber auf rund 87%, wovon wiederum 65% bis 31.12.2016 gekündigt werden können. Die Projekte Salamander Areal in Kornwestheim und das ehemalige Robotron-Gelände in Dresden stellen Klumpenrisiken dar, denen allerdings auch beträchtliche Ertragschancen gegenüberstehen.

## Panel I – Unternehmen

Die IMMOVATION AG, gegründet in 1996, ist ein mittelständisches Immobilienunternehmen mit Sitz in Kassel und einer Belegschaft von 81 Mitarbeitern.

Zum Zeitpunkt des Ratings hat die Gesellschaft Immobilienvermögenswerte von rund 282 Mio. € im Management, ein im Marktvergleich kleineres Portfolio.

Der AG-Vorstand besteht aus den beiden Mitgliedern Lars Bergmann (Vorsitzender) sowie Lilia Nacke. Die durchschnittliche Branchenerfahrung ist mit rund 16 Jahren als hoch zu bewerten, die Unternehmenszugehörigkeit des Vorstands ist im Vergleich zur Peergroup leicht unterdurchschnittlich.

Grundsätzlich unterliegt die IMMOVATION AG als mittelständisches Immobilienunternehmen mit Schwerpunkt Immobilienhandel und Projektentwicklung erhöhten Einnahmeschwankungen. Dabei vermögen die Erträge aus der Bewirtschaftung des wachsenden Wohnimmobilienbestands die Schwankungsintensität aus dem Projektentwicklungsgeschäft nur teilweise abzufedern.

## Panel II – Investment Management

Die Investitionskriterien und Anforderungsprofile stellen sich als streng und detailliert bezüglich der Lage, der Objektcharakteristika sowie der Renditeanforderungen dar. Im Fokus stehen Immobilien an soliden Wohnstandorten insbesondere in Städten ab 20.000 Einwohnern in strukturstarken Regionen Deutschlands - mit einem besonderen Schwerpunkt auf Süd- und Westdeutschland.

Das kaufmännische und technische Asset Management wird für alle Unternehmens- und Fondsobjekte inhouse durchgeführt. Die Objektpflege und -wartung der jeweiligen Immobilien erfolgt durch die unternehmenseigene Hausverwaltungsgesellschaft, die zentral am Sitz des Unternehmens in Kassel angesiedelt ist.

Aufgrund eigener Projektentwicklung und Bauträgerschaft werden alle Architektur-, Bau- und Sanierungsmaßnahmen von mit der IMMOVATION AG verbundenen Unternehmen durchgeführt. Scope bewertet positiv, dass sich dies in Verbindung mit den kurzen Kommunikationswegen und intensiven Kontrollmöglichkeiten vorteilhaft auf die Produktqualität auswirkt.

Das Risikomanagement ist integraler Bestandteil des täglichen Geschäfts und umfasst alle Unternehmensbereiche. Zudem ist das Unternehmen adäquat aufgestellt, um die Fristentransformationsrisiken des Genussrechtskapitals zu überwachen. Eine eigenständige, institutionalisierte Risikomanagement-Abteilung besteht allerdings nicht, was Scope hinsichtlich des Unternehmenswachstums und somit steigenden Anforderungen kritisch anmerkt.

## Panel III – Performance

Es wurden seit dem Jahr 2004 drei Genussrechtstranchen begeben. Per 31.12.2015 beträgt das Genussrechtskapital insgesamt rund 44 Mio. €. Der kumulierte Kapitalrückfluss (inkl. Zinszahlungen) an die Genussrechtskapitalgeber beträgt per 31.12.15 rund 70 Mio. €. Die prospektierten Auszahlungen an die Anleger sind bislang plangemäß geleistet worden.

Zwischen 2006 und 2010 brachte das Unternehmen drei geschlossene Immobilien-Publikumsfonds mit einem kumulierten Eigenkapital i.H.v. rund 62 Mio. € an den Markt, dem ein Fremdkapital von rund 57 Mio. € entgegensteht. Bei allen drei Fonds wurden die kumulierten Auszahlungen an die Anleger zum Stichtag 31.12.2015 aus den erzielten Gewinnen bzw. den erwirtschafteten Liquiditätsreserven prospektgemäß geleistet. Die Bedienung des Fremdkapitals erfolgt planmäßig. Aufgrund der wahlweisen monatlichen Entnahmemöglichkeit bzw. thesaurierenden Konzeption der Fonds der 2. und 3. KG weist Scope auf die eingeschränkte Transparenz der Leistungsdokumentation hin.

Darüber hinaus hat die 100%ige Tochtergesellschaft IPSAK im Jahr 2012 eine Inhaberschuldverschreibung im Volumen von 30 Mio. € emittiert (Scope Corporate Bond Rating: BBB, Outlook stable). Die Zinszahlung i.H.v. 6,75% p.a. wurde seit Emission regelmäßig geleistet.

Die Vermietungsquote des verwalteten Immobilienportfolios beträgt zum 30.06.2015 90,0%, was von Scope als sehr gut beurteilt wird.



## Wichtige Hinweise und Informationen

Das Asset Management Rating bezieht sich auf die Bewertung der Qualität einer Asset Management Company im Sinne der von Scope Ratings AG veröffentlichten Methodik. Der für das Rating verwendete Begriff Asset Management Company umfasst sowohl Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften, Verwaltungsgesellschaften als auch Investmentberatungsgesellschaften.

Angaben gemäß Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013.

### Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Erstellung des vorliegenden Asset Management Ratings ist die Scope Ratings AG, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) 161306 B, Vorstandsvorsitzender: Torsten Hinrichs.

Das Rating wurde erstellt von Harald Berlinicke, CFA, Director, Lead Analyst.

Für die Genehmigung der Erstellung des Ratings verantwortlich: Dr. Stefan Bund, Chief Analytical Officer, Committee Chair.

### Ratinghistorie

Datum	Rating Action	Rating
23.03.2016	Affirmation	A <sub>AMR</sub>
10.12.2014	Initial Rating	A <sub>AMR</sub>

### Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Das Rating wurde von Scope Ratings AG unabhängig jedoch entgeltlich im Auftrag der Asset Management Company erstellt. Die IMMOVATION Immobilien Handels AG hat ein Mitverbreitungs- und Mitveröffentlichungsrecht an dem vorliegenden Rating und der Zusammenfassung des Ratings sowie dem Scope-Ratingsiegel entgeltlich erworben.

## Wesentliche Quellen des Ratings

- Webpage der Asset Management Company
- Angeforderte Detailinformationen
- Jahresabschlüsse/Halbjahresabschlüsse
- Interview mit der Asset Management Company
- Externe Marktberichte
- Presseberichte/sonstige öffentliche Informationen

Die Scope Ratings AG hält die Qualität der über die bewertete Asset Management Company verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Scope Ratings AG hat die Zuverlässigkeit der Quellen vor Verwendung soweit möglich sichergestellt, aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft.

## Einsichtnahme der Asset Management Company vor Veröffentlichung des Ratings

Vor Veröffentlichung wurde der Asset Management Company die Möglichkeit gegeben, das Rating und die maßgeblichen Faktoren der Ratingentscheidung (Ratingtreiber) einzusehen, inklusive der für das Rating des Asset Managements zugrundeliegenden zusammenfassenden Begründungen des Ratings (Rating Rationale). Der Asset Management Company wurde anschließend mindestens ein voller Arbeitstag gewährt, um auf faktische Fehler hinzuweisen oder die Ratingentscheidung anzufechten und zusätzliche für das Rating wesentliche Informationen bereitzustellen. Der Ratingreport wurde nach dieser Einsichtnahme geändert. Das Rating wurde nicht geändert.

## Methodik

Die für das Rating von Kapitalverwaltungsgesellschaften /Investmentgesellschaften gültige Methodik ist unter [www.scoperatings.com](http://www.scoperatings.com) verfügbar.

## Haftungsausschluss

Die Scope Ratings AG erstellt ihre Ratings entsprechend den Vorgaben der EU Verordnungen über Ratingagenturen, Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 und der weiteren einschlägigen Rechtsgrundlagen. Zweck des Ratings ist es, eine Bewertung der Qualität einer Asset Management Company durch die Scope Ratings AG abzugeben. Maßgeblich für den Inhalt und die Durchführung eines Ratings sind die auf der Internetseite der Scope Ratings AG veröffentlichten Informationen unter „Governance & Policies“.



Die Scope Ratings AG erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihr unabhängiges und objektives Rating über die Qualität der beurteilten Asset Management Company zu einem bestimmten Stichtag, an dem das Rating erteilt wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, so dass ein Rating keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Meinungsäußerung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einem geänderten Rating niederschlagen kann. Scope Ratings AG haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Die von der Scope Ratings AG verfassten Ratings sind keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung von Investmentfonds. Das Rating sollte von den beteiligten Akteuren nur als ein Faktor im Rahmen der Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann eigene Analysen und Bewertungen nicht ersetzen. Das Rating stellt somit nur eine Meinung zur Qualität der Asset Management Company dar und beurteilt unter keinem Umstand das Rendite-Risiko-Profil eines Investments und trifft auch keine Aussage dahingehend, ob die beteiligten Akteure einen Ertrag erzielen, das investierte Kapital zurückerhalten oder bestimmte Haftungsrisiken durch die Beteiligung an einem Investment eingehen. Falls die beteiligten Akteure einer gesetzlichen Regulierung unterliegen, können die gesetzlichen Regelungen fordern, dass sie sich nicht auf das Rating verlassen dürfen.

Die Scope Ratings AG geht bei der Erstellung eines Ratings davon aus, dass die zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind, deren Inhalt korrekt ist sowie dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Daher übernimmt die Scope Ratings AG keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen. Durch das Vorstehende wird die zivilrechtliche Haftung der Scope Ratings AG für vorsätzliche oder grob fahrlässige Handlungen im Rahmen und in den Grenzen zulässiger Haftungsbeschränkungen des Art. 35a der Verordnung (EU) Nr. 462/2013 nicht eingeschränkt, so dass im Rahmen des gesetzlich zulässigen, die Haftung auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit beschränkt ist. Der dem Rating zugrundeliegende Auftrag ist kein Vertrag mit Schutzwirkung zu Gunsten Dritter.

Das Rating ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Scope Ratings AG ist unzulässig. Ohne die vorherige ausdrückliche Zustimmung der Scope Ratings AG dürfen Ratings weder kopiert noch auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form weiterverbreitet werden, sei es ganz oder in Auszügen. Zitate aus den Ratings sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Scope Ratings AG. Auch eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Scope Ratings AG ist nicht zulässig. Die Rechte der Veröffentlichung liegen vorbehaltlich der vertraglichen Einräumung von Mitveröffentlichungsrechten ausschließlich bei der Scope Ratings AG.

#### Kontakt

**Scope Ratings AG,  
Lennéstraße 5,  
10785 Berlin**

#### Zuständige Aufsichtsbehörde

**Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)  
Graurheindorfer Str. 108,  
53117 Bonn und  
Marie-Curie-Straße 24 – 28,  
60439 Frankfurt**

**Das vorliegende Dokument ist nicht Gegenstand einer Prüfung durch die BaFin.**